



INSTITUTO  
UNIVERSITÁRIO  
DE LISBOA

---

**O RELATO DE INFORMAÇÃO NÃO FINANCEIRA APÓS A APLICAÇÃO DA  
DIRETIVA 2014/95/UE: O QUE DETERMINA A DIVULGAÇÃO DA  
INFORMAÇÃO NUM RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE AUTÓNOMO E A  
SUA AUDITORIA?**

Catarina Duarte Reis

Mestrado em Contabilidade

Orientadora:

Doutora Isabel Maria Estima Costa Lourenço, Professora Catedrática  
ISCTE-IUL

novembro, 2020





**BUSINESS  
SCHOOL**

---

Departamento de Contabilidade

**O RELATO DE INFORMAÇÃO NÃO FINANCEIRA APÓS A APLICAÇÃO DA DIRETIVA 2014/95/UE: O QUE DETERMINA A DIVULGAÇÃO DA INFORMAÇÃO NUM RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE AUTÓNOMO E A SUA AUDITORIA?**

Catarina Duarte Reis

Mestrado em Contabilidade

Orientadora:

Doutora Isabel Maria Estima Costa Lourenço, Professora Catedrática  
ISCTE-IUL

novembro, 2020



## **Agradecimentos**

A elaboração desta dissertação não seria possível sem o apoio de algumas pessoas que tiveram um contributo ímpar.

Quero agradecer aos meus pais, irmã e avó, pela motivação constante, apoio incondicional e oportunidades que me concederam. São a minha maior fonte de inspiração, que me dão sempre uma visão para o futuro e celebram comigo as minhas conquistas.

Um agradecimento especial à minha orientadora, Professora Doutora Isabel Lourenço, pela sua disponibilidade, apoio incansável, conselhos e por me incentivar a cumprir este objetivo. Obrigada por tudo.

Ao João Moreira, por sempre acreditar em mim em todos os momentos e não me deixar desistir. Agradeço a compreensão, apoio e alegria que sempre demonstrou para comigo. As suas palavras de carinho e motivação foram uma verdadeira fonte de inspiração. É com muito orgulho que partilho com ele estas minhas conquistas.

Por último, dirijo um agradecimento especial a toda a minha família e amigos, que sempre acreditaram em mim. É com muito orgulho que irei partilhar com eles esta conquista.



## Resumo

Este estudo tem como objetivo analisar a informação não financeira divulgada pelas empresas europeias após a implementação da Diretiva 2014/95/UE com vista a identificar os determinantes da divulgação desta informação num relatório de sustentabilidade autónomo e da sua auditoria. O estudo empírico baseia-se numa amostra composta por 288 empresas de 13 países Europeus não anglo-saxónicos e em informação recolhida dos relatórios de gestão (ou integrado) e dos relatórios de sustentabilidade disponíveis nos *websites* de cada uma das empresas. Foram estimados dois modelos de regressão logística que incluem características das empresas como variáveis independentes. Os resultados obtidos permitem concluir que as empresas que têm um *link* de sustentabilidade no menu principal do seu *website* e as empresas maiores, com mais *cash flows*, menos rentáveis e com maior concentração acionista têm uma maior probabilidade de apresentar a informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo. Além disso, as empresas pertencentes a indústrias com maior sensibilidade ambiental e as empresas maiores, com mais *cash flows*, menos rentáveis e que divulgam a informação não financeira apenas no relatório de gestão (ou integrado) têm mais probabilidade de submeter a informação não financeira a auditoria. O país também tem influência na escolha das empresas.

Palavras-chave: Diretiva 2014/95/UE, Informação não financeira, Relatório de sustentabilidade, Auditoria.





## *Abstract*

This dissertation aims to investigate the disclosure of non-financial information after the implementation of Directive 2014/95/EU, notably focusing on what are the determinants of the disclosure of non-financial information in the sustainability report and its audit.

The sample consists of 288 companies from 13 non-anglo-Saxons European countries targeting information gathered from the management (or integrated) and sustainability reports present on the company's websites. There were two logistic regression models estimated, which include characteristics of the companies as independent variables. The results allow us to conclude that the presence of a sustainability link in the main menu and the larger companies, with more cash flow, less profitable and with higher shareholder concentration are more likely to adopt the sustainability report. Also, companies that belong to sensitive industries and larger companies, with more cash flow, less profitable and present the non-financial information in the management report (or integrated) are more likely to audit the non-financial information. The country also influences the choice of companies.

Keywords: Directive 2014/95/EU, Non-financial information, Sustainability report, audit



## Índice

<b>1. Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Revisão de Literatura .....</b>	<b>3</b>
<b>3. Enquadramento da Diretiva 2014/95/UE, 22 de outubro de 2014.....</b>	<b>15</b>
<b>4. Efeito da Diretiva 2014/95/UE.....</b>	<b>19</b>
<b>5. Metodologia .....</b>	<b>23</b>
a) Seleção da amostra .....	23
b) Modelo e Variáveis .....	24
<b>6. Resultados .....</b>	<b>29</b>
a) Estatística descritiva.....	29
b) Regressão Logística .....	32
<b>7. Conclusão e considerações finais .....</b>	<b>40</b>
<b>8. Referências .....</b>	<b>43</b>



## Índice de quadros

<a href="#"><u>Tabela 5.1 - Definição e cálculo das variáveis independentes</u></a> .....	25
<a href="#"><u>Tabela 6.2 - Estatística Descritiva relativa a cada país</u></a> .....	28
<a href="#"><u>Tabela 6.3 - Estatística Descritiva relativa a cada setor</u></a> .....	29
<a href="#"><u>Tabela 6.4 - Estatística Descritiva</u></a> .....	30
<a href="#"><u>Tabela 6.5 - Matriz de Correlação</u></a> .....	31
<a href="#"><u>Tabela 6.6 - Resultados da Regressão logística para a variável dependente da divulgação de informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo</u></a> .....	33
<a href="#"><u>Tabela 6.7 - Resultados Regressão Logística para a variável dependente da auditoria à informação não financeira</u></a> .....	35



## **Glossário de siglas**

CEO - Chief Executive Officer

EFRAG - European Financial Reporting Advisory Group

EIP – Entidade de Interesse Público

GRI – Global Reporting Initiative

IASB - International Accounting Standards Board

IFRS - International Financial Reporting Standards

IIRC - International Integrated Reporting Council

ISO - International Organization for Standardization

KPI - Key Performance Indicators

Ln - Logaritmo natural

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

ONU - Organização das Nações Unidas

PME – Pequenas e Médias Empresas

ROA – Return On Assets

ROC – Revisor Oficial de Contas

ROE – Return On Equity

RSE – Responsabilidade Social e Empresarial

SASB - Sustainability Accounting Standards Board

SPSS - Statistical Package for the Social Sciences

SSB - Conselho de Padrões de Sustentabilidade

UE – União Europeia





## 1. Introdução

A crescente consciencialização da sociedade e dos *stakeholders* sobre questões ambientais e sociais traduziu-se na necessidade de as empresas melhorarem a transparência e a comparabilidade das informações divulgadas (Kolk & Van Tulder 2010). Deste modo, as empresas focaram a sua atenção na viabilidade e sustentabilidade a longo prazo (Adams & Simnett, 2011) e começaram a divulgar o impacto das suas atividades no meio ambiente através dos relatórios que contém informação não financeira, tendo como propósito a dimensão económica, social e ambiental.

Neste contexto, os relatórios de sustentabilidade compilam um conjunto de informações com vista a identificar, avaliar e divulgar as práticas sustentáveis. Por conseguinte, estes relatórios permitem um equilíbrio entre as expectativas dos *stakeholders* e a necessidade de informação credível, demonstrando o desempenho sustentável das organizações.

Assim, surgiu a necessidade de regulamentar a informação não financeira, permitindo ser mensurável, comparável e fiável (Tschopp & Nastanski, 2013). Por esta razão, o Parlamento Europeu reconheceu a necessidade das empresas divulgarem informação sobre a sustentabilidade, elaborando a Diretiva 2014/95/UE do Parlamento e do Conselho, de 22 de outubro de 2014. A diretiva europeia tem como objetivo promover a responsabilidade social das empresas, reduzindo os problemas associados à comparabilidade, credibilidade e eficácia não alcançada com a divulgação de informação não financeira.

A diretiva europeia tem em conta a responsabilidade social das empresas e a diversidade de políticas adotadas e permite dar resposta às necessidades dos investidores e de outras partes interessadas, bem como, proporcionar aos consumidores informações sobre o impacto das empresas na sociedade (Diretiva 2014/95/UE, 2014). Deste modo, a implementação desta diretiva contribui para uma economia global sustentável e também surgiu uma nova oportunidade de competir em função do conteúdo das informações divulgadas (Diretiva 2014/95/UE, 2014). Por estas razões, o estudo apresenta relevância dada a importância da divulgação da informação não financeira tanto para as empresas como para as suas partes interessadas e os consumidores.

A presente dissertação tem como objetivo investigar a divulgação da informação não financeira após a implementação da Diretiva 2014/95/UE, mais concretamente quais os determinantes da divulgação de informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo e da sua auditoria.

Para a realização do estudo, foi considerada uma amostra de 288 empresas de 13 países europeus não anglo-saxônicos cotadas em bolsa, no ano de 2019. Por sua vez, a informação foi recolhida nos relatórios de gestão (ou integrado) e dos relatórios de sustentabilidade disponíveis nos *websites* de cada empresa. Posteriormente, foram estimados dois modelos de regressão logística que incluem características das empresas como variáveis independentes. Pormenorizando cada um dos modelos, o primeiro procurou analisar a probabilidade de as empresas divulgarem a informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo. Por sua vez, o segundo modelo investigou a probabilidade de as empresas submeterem a informação não financeira a auditoria.

Analisando os resultados, verifica-se que a probabilidade de as empresas apresentarem a informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo é maior nas empresas que têm um *link* de sustentabilidade no menu principal do seu *website* e as empresas maiores, com mais *cash flows*, menos rentáveis e com maior concentração acionista. Por último, também se verificou que as empresas pertencentes a indústrias com maior sensibilidade ambiental e as empresas maiores, com mais *cash flows*, menos rentáveis e que divulgam a informação não financeira apenas no relatório de gestão (ou integrado) têm maior probabilidade de submeter a informação não financeira a auditoria.

Portanto, verifica-se que este estudo contribuiu para a literatura que analisa a temática da divulgação de informação não financeira após a implementação da Diretiva 2014/95/UE, proporcionando evidências sobre as características das empresas que tendem a divulgar a informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo e a submeter esta informação a auditoria. Esta dissertação apresenta a seguinte estrutura: introdução, que está desenvolvida no presente capítulo; a revisão de literatura no capítulo 2, que enquadra a relevância da informação financeira e não financeira, as razões e consequências da divulgação, bem como estudos que proporcionam evidências de ambas; o enquadramento da Diretiva 2014/95/UE, 22 de outubro de 2014 presente no capítulo 3; o efeito da diretiva no capítulo 4, que analisa os estudos que abordam esta temática; a metodologia está contemplada no capítulo 5; os resultados encontram-se descritos no capítulo 6; por último, as conclusões e limitações estão presentes no capítulo 7.

## 2. Revisão de Literatura

A informação financeira é relevante para analisar a posição atual e futura das empresas. O caráter da informação financeira pode ser obrigatório ou voluntário, sendo que as empresas são obrigadas, por lei, a divulgar a primeira (Kumar et al., 2007). A segunda é um complemento além do exigido por lei e, por isso, representa uma escolha livre por parte das empresas (Barako et al., 2006).

Os utilizadores pretendem obter informação além da que consta nas demonstrações financeiras, com o intuito de aumentar a transparência e responsabilidade da informação divulgada (Dumay & Dai, 2017; Truant et al., 2017; Raemaekers et al., 2016; Setia et al., 2015). Consequentemente a relevância das divulgações obrigatórias tem diminuído ao longo do tempo e, de forma a mitigar as necessidades de informação, as empresas divulgam informação financeira adicionais às requeridas (Habbash et al., 2016).

Os determinantes da divulgação voluntária de informação financeira têm sido objeto de estudo por parte de investigadores. Muitos destes estudos proporcionam evidências de que, as diversas características das empresas estão relacionadas positivamente/negativamente à divulgação de informação financeira (Bialek-Jaworska & Matusiewicz, 2015; Ghasempour & MdYusof, 2014; Lim et al., 2007).

Bialek-Jaworska & Matusiewicz (2015) investigaram os fatores que influenciam a divulgação de informação financeira voluntária. A amostra é constituída por 36 empresas polacas. Os dados foram obtidos através das informações divulgadas nos relatórios anuais, no período entre 2005 e 2007. Os autores referem que a auditoria realizada por uma *Big Four* e a especialização do auditor correlacionam-se positivamente e significativamente com a divulgação de informação financeira voluntária. No entanto, os autores demonstram empiricamente uma relação negativa entre a divulgação de informação financeira voluntária e o desempenho financeiro das empresas, medido em ROE (*Return on Equity*).

Ghasempour & MdYusof (2014) investigaram os determinantes da divulgação voluntária de informação financeira. A amostra é composta por 330 empresas cotadas na bolsa de valores de Teerão, no período entre 2005 e 2012. Os autores concluíram que a dimensão da empresa e a complexidade do negócio influenciam a divulgação voluntária de informação financeira.

Lim et al. (2007) determinaram a relação entre as características do conselho de gestão e a divulgação de informação financeira voluntária. A amostra baseia-se em 181 empresas de origem australiana e os dados foram recolhidos através da análise do conteúdo dos relatórios anuais. Os autores demonstraram empiricamente uma associação positiva e significativa entre a composição e independência do conselho com o nível de divulgação de informação financeira

voluntária, uma vez que as empresas com estas características divulgam informações mais quantitativas e estratégicas. Contudo, a estrutura do conselho não influencia a divulgação da informação.

Ao nível da qualidade, Lepore et al. (2019) investigaram a relação entre a independência do conselho de gestão e a qualidade da divulgação voluntária de informação financeira. A amostra é constituída por 235 empresas italianas cotadas em bolsa, no ano de 2016. Os autores sugerem uma relação positiva entre a independência do conselho de gestão e a qualidade da divulgação voluntária de informação financeira, quando se verifica uma baixa concentração de acionistas nas empresas.

Num contexto económico, a divulgação voluntária de informação financeira contribuiu com benefícios para as empresas (Barako et al., 2006), uma vez que aumenta o retorno dos ativos e desenvolvimento da empresa na bolsa de valores (Oluwagbemiga, 2014). No entanto, a divulgação voluntária de informação financeira pode fornecer informações confidenciais aos concorrentes, e conseqüentemente, reduzir a competitividade e rentabilidade das empresas (Verrecchia, 2001).

A divulgação voluntária de informação financeira é encarada como um elemento essencial da política de comunicação das empresas (Matuszak & Rózańska, 2017; De La Bruslerie & Gabteni, 2014; Miska et al., 2013; Fonseca, 2010), visto que aumenta a reputação, imagem e transparência da empresa e, conseqüentemente, reduz a assimetria de informações e conflito de interesses e aumenta o número de possíveis investidores (Zattoni et al., 2017; Leuz & Verrecchia, 2000). Além disso, a informação financeira voluntária justifica o comportamento das empresas perante os *stakeholders*, influenciando a perceção dos mesmos sobre a sua conduta, transmitindo confiança e lealdade (Branco e Rodrigues, 2008).

Por outro lado, a informação não financeira é definida como “*all the information disclosed by companies that cannot be explained with a currency*” (Federation of European Accountants, 2016). As informações são fundamentais, uma vez que informam os *stakeholders*, e complementam a informação financeira (Carini et al., 2018; Dhaliwal et al., 2012). Deste modo, as organizações possuem responsabilidades para com a sociedade, além das obrigações económicas e legais (Maqbool & Bakr, 2019).

A informação não financeira dá a conhecer usualmente dados ambientais, sociais e dados relativos aos trabalhadores, respeito pelos direitos humanos, anticorrupção e tentativas de suborno. Deste modo, a informação não financeira proporciona dados sobre as políticas internas e externas, visão, gerir riscos e perspetivas futuras, proporcionando dimensões de desempenho diferentes da avaliação tradicional (Erkens et al, 2015). Além disso, a informação

não financeira é encarada como estratégica, nomeadamente ao nível de produtos, concorrentes e clientes, preços das ações e previsão de rendimentos (Li & Yang, 2016).

Relativamente à divulgação de informação não financeira, estas são normalmente realizadas conjuntamente com o relatório anual ou de forma autónoma, nomeadamente no relatório de responsabilidade social e empresarial (RSE)/ sustentabilidade, relatório ecológico e relatórios de responsabilidade corporativa (Brooks & Oikonomou, 2018). Relatório de sustentabilidade é sinónimo de relatório de RSE ou outros termos sobre aspetos ambientais, sociais ou económicos (Dilling & Harris, 2018; Matuszak & Róžańska, 2017; Gatti & Seele, 2014). No entanto, o termo sustentabilidade é o mais frequentemente utilizado (Davis & Searcy, 2010). As informações disponibilizadas através dos *websites* estão instantaneamente disponíveis para o público global (FEE, 2015), mas em contrapartida não são divulgadas de forma estruturada como num relatório. De acordo com Stolowy & Paugam (2018), as fontes mais relevantes para os investidores são os relatórios de RSE/sustentabilidade, seguidos pelos relatórios anuais e *websites* das empresas.

Em primeiro lugar, os relatórios de RSE/sustentabilidade são um meio para comunicar a informação não financeira, nomeadamente a nível ambiental, social e económico, designado por *Triple Bottom Line* (Geerts & Dooms, 2020; Massa et al., 2015; Pérez, 2015; Gatti & Seele, 2014). Deste modo, os relatórios de RSE/sustentabilidade demonstram a ligação entre a estratégia da empresa e o compromisso com uma economia global sustentável (Nobanee & Ellili, 2016).

A divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade permite aumentar a reputação (Nobanee e Ellili, 2016; Hahn & Kühnen, 2013; Colleoni, 2013; Othman et al., 2011), transmitir uma imagem credível, apropriada e transparente da estratégia e desempenho das empresas (Maroun, 2017; Nobanee e Ellili, 2016; Hahn & Kühnen, 2013), aumentar o valor da empresa (Hahn & Kühnen, 2013; Schadewitz e Niskala, 2010), competitividade com os concorrentes (Lozano et al., 2016; Hahn & Kühnen, 2013), avaliar o planeamento, práticas, desempenho e expectativas da sustentabilidade (Lozano et al., 2016), influenciar o processo de tomada de decisão dos *stakeholders* (Carini et al., 2018; Schaltegger & Burritt, 2010) e corresponder às expectativas dos *stakeholders* (Carini et al., 2018; La Torre et al., 2018; Baker & Schaltegger, 2015; O'Donovan, 2002).

Além disso, a divulgação de relatórios de RSE/sustentabilidade permite alcançar um elevado nível de responsabilidade, ao equilibrar os objetivos financeiros com os não financeiros (Fernández-Gago et al., 2018), apresentar o impacto das empresas na sociedade e no desenvolvimento global e sustentável a médio/longo prazo (Baker & Schaltegger, 2015).

Deste modo, os relatórios de RSE/sustentabilidade devem ser confiáveis, credíveis, coesos e comparáveis, com o intuito de satisfazer as necessidades dos *stakeholders* (Kilic, et al., 2015). No entanto, é aconselhável as empresas utilizarem padrões de relatórios, nomeadamente da *Global Reporting Initiative* (GRI), para aumentar a credibilidade dos relatórios de RSE/sustentabilidade (Dawkins, 2005).

Diversos estudos investigaram os determinantes que influenciam a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade.

Usman (2020) analisou os determinantes da divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 37 empresas cotadas na bolsa da Indonésia, no período entre 2012 e 2016. O desempenho das empresas, dimensão, nível de endividamento, dividendos, lucro das ações e preço das ações influencia positivamente a divulgação de informação não financeira num relatório autónomo. Por outro lado, a volatilidade dos preços influencia negativamente.

Chi et al. (2020) estudaram os determinantes da divulgação de relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é composta por 26.125 relatórios de sustentabilidade de empresas chinesas, pertencentes ao setor privado e público, no período entre 2003 e 2018. De acordo com os autores, a dimensão da empresa, idade da empresa, *cash flow* e concentração de acionistas influencia positivamente a divulgação de informação não financeira no relatório de RSE/sustentabilidade autónomo. Por outro lado, nível de endividamento e crescimento das vendas influenciam negativamente.

Pradhan & Nibedita (2019) investigaram os determinantes da divulgação de informação não financeira no relatório de RSE/sustentabilidade. A amostra é composta por 3.472 empresas indianas, no período entre 2015 e 2017. Os resultados sugerem que a dimensão da empresa, lucratividade e tangibilidade dos ativos influencia positivamente a divulgação de informação não financeira no relatório de RSE/sustentabilidade autónomo. Por outro lado, o nível de endividamento apresenta uma relação negativa.

Selcuk (2019) analisou o impacto da sustentabilidade no desempenho da empresa. A amostra é composta por 100 empresas da bolsa de Istambul, no período entre 2014 e 2018. O autor indica que a concentração de acionistas influencia negativamente a divulgação de informação não financeira no relatório de RSE/sustentabilidade, uma vez que o investimento em atividades de sustentabilidade implica um menor desempenho financeiro.

Karaman et al. (2018) estudaram os determinantes que influenciam a divulgação de informação não financeira. Os autores analisaram 447 relatórios de RSE/sustentabilidade publicados por empresas no setor da aviação, no período entre 2006 e 2015. De acordo com os

autores, a dimensão da empresa, nível de endividamento e adoção das normas da GRI influenciam positivamente a divulgação do relatório de RSE/sustentabilidade. Em oposição, o *cash flow*, crescimento e lucratividade não influenciam a divulgação.

Fernández-Gago et al (2018) investigaram a relação entre os diretores independentes e a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 83 empresas espanholas, no período entre 2009 e 2014. Os resultados demonstram empiricamente que a independência dos diretores influencia positivamente a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. Caso a formação do diretor seja política, os autores sugerem que aumenta a probabilidade de adoção das normas da GRI.

Kuzey & Uyar (2017) analisaram os determinantes que influenciam a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 297 empresas da Turquia, no período entre 2011 e 2013. Os autores sugerem que a dimensão da empresa influencia positivamente a divulgação de informação não financeira no relatório de RSE/sustentabilidade, enquanto que o nível de endividamento e rentabilidade influenciam negativamente. Outros fatores como lucratividade, *cash flow*, crescimento e estrutura de capital não influenciam a divulgação de informação não financeira no relatório de RSE/sustentabilidade.

Dyduch & Krasodomska (2017) têm como objetivo investigar os fatores que determinam a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 40 empresas cotadas em bolsa, com origem polaca e romena, no período de 2014. Os autores determinaram que a rotatividade dos funcionários, duração da cotação em bolsa, reputação e indústria com impacto ambiental são fatores que determinam a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade.

Rao & Tilt (2016) têm como objetivo analisar a relação entre a diversidade do conselho de administração e a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é composta por 150 empresas cotadas na Austrália. Os autores afirmam que a diversidade dos membros do conselho de gestão (género, nível financeiro e existência de diretores externos), dualidade do CEO (*chief executive officer*), dimensão da empresa e setor de atividade influenciam positivamente a divulgação de relatórios de RSE/sustentabilidade.

Dienes et al. (2016) analisaram os determinantes da divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é composta por 516 estudos relacionados com relatórios de RSE/sustentabilidade, publicados entre 2000 e 2015. Os autores sugerem que a dimensão da empresa, visibilidade da comunicação social e estrutura de capital são determinantes da divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. No entanto, a rentabilidade, estrutura de

capital, duração de atividade e composição do conselho de gestão não têm influência na divulgação destes relatórios.

Baldini et al. (2016) têm como objetivo analisar os determinantes da divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 14.174 relatórios de RSE/sustentabilidade de diversos países, no período entre 2005 e 2012. Os resultados demonstram uma relação negativa entre a rentabilidade e a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade, uma vez que as empresas tendem a divulgar mais informação não financeira durante os anos não rentáveis com o intuito de obter legitimidade.

Hahn & Kühnen (2013) investigaram os determinantes da divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade, examinados na literatura anterior, identificando lacunas e oportunidades para investigações futuras. Os autores analisaram 178 artigos publicados entre 1999 e 2011 de revistas relacionadas com as áreas de negócios, gestão e contabilidade. Os autores concluíram que a dimensão da empresa (total de ativos, rotatividade, volume de vendas, número de funcionários e valor de mercado), lucratividade (retorno do mercado e retorno de ativos), setor de atividade e país de origem são variáveis que influenciam positivamente a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. Além disso, os autores afirmam que o lucro e o nível de endividamento aumentam a flexibilidade com os custos da divulgação dos relatórios e de comunicação, respetivamente.

Adams (2002) investigou os fatores externos e internos das empresas que influenciam a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 7 empresas multinacionais, dos setores químico e farmacêuticas. O autor concluiu que dimensão da empresa, setor de atividade, fatores externos (pressão dos *stakeholders*, contexto social, político, cultural e económico) e fatores internos da organização (comissão de divulgação dos relatórios) influenciam positivamente a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade.

Relativamente ao nível da qualidade das informações, Mion & Adai (2019) investigaram a sua influência nos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 36 empresas italianas e 30 empresas alemãs. Os autores sugerem que a dimensão da empresa e o setor de atividade influenciam positivamente a qualidade da divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. Por outro lado, o país e a rentabilidade, não apresentam influência.

Nekhili et al. (2017) analisaram a presença de diretoras do sexo feminino nos conselhos de gestão e a sua relevância na divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é composta por 91 empresas francesas pertencentes ao SBF 120 (índice da bolsa de Paris), no período entre 2001 e 2011. Os autores concluem que a diversificação do conselho de gestão, nomeadamente em termos de género, aumenta a relevância, medida em ROE e ROA (*Return*



on Assets), dos relatórios de RSE/sustentabilidade. No entanto, a garantia dos relatórios, nomeadamente da contratação de auditores externos, é relevante para o conselho de gestão do género masculino, mas não relevante para o conselho de gestão do género feminino. Deste modo, os autores sugerem conselhos de gestão diversificados em termos de género, uma vez que aumenta a credibilidade dos relatórios.

A nível económico, Gao et al. (2016) avaliaram os determinantes e as consequências económicas da divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 61 empresas holandesas, no período entre 2004 e 2012. Os autores concluíram que o desempenho das empresas em matérias de RSE/sustentabilidade, necessidade de financiamento externo e governo das sociedades influencia positivamente a qualidade dos relatórios de RSE/sustentabilidade. Além disso, os autores sugerem que a elevada qualidade dos relatórios de RSE/sustentabilidade aumenta os preços e liquidez das ações e emissões de títulos. Em suma, os resultados obtidos demonstram que as divulgações de RSE/sustentabilidade com maior qualidade traduzem-se em benefícios económicos para as empresas.

De Villiers & Marques (2015) analisaram o nível de divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A amostra é constituída por 366 empresas pertencentes ao *Financial Times 2010*, no ano de 2009. Os autores concluem que um elevado nível de divulgação de relatórios de RSE/sustentabilidade, aumenta o preço das ações, especialmente em países com elevada eficácia governamental, elevada qualidade de regulamentação das informações e liberdade dos meios de comunicação.

Chen et al. (2018) avaliaram o impacto dos relatórios de RSE/sustentabilidade no desempenho das empresas. A amostra é composta por 1.643 relatórios anuais e de RSE/sustentabilidade de diversas empresas, no exercício de 2008. Os autores referem que as divulgações de relatórios de RSE/sustentabilidade estão associadas à diminuição da poluição, nomeadamente uma redução na quantidade de águas residuais industriais e de emissão de dióxido de enxofre. No entanto, os gastos realizados com atividades de RSE diminuem a lucratividade de uma empresa, medido em ROA e ROE.

Em suma, a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade permite às empresas um equilíbrio entre os objetivos financeiros e não financeiros divulgando relatórios sobre o seu desempenho ambiental, social e económico (Fernández- Gago et al., 2018). Além disso, os relatórios permitem aumentar a qualidade das informações divulgadas e a criação de valor da empresa a longo prazo (Dilling & Harris, 2018)

No entanto, as empresas divulgavam informações com distorções e inicialmente apenas referiam as atividades com impacto ambiental e social, porém estas não traduziam o

desempenho futuro e o impacto das atividades a longo prazo, comprometendo a confiança dos *stakeholders*. Deste modo, diversas organizações apresentaram estruturas para a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade. As três estruturas de relatórios de RSE/sustentabilidade dominantes são a GRI, *International Integrated Reporting Council (IIRC) Framework* e *Sustainability Accounting Standards Board (SASB) guidelines*.

Primeiramente, as diretrizes da GRI são amplamente aceites a nível mundial pela divulgação de dimensões ambientais, sociais e económicas (De Villiers et al., 2014; Stubbs & Higgins, 2014) e pretende influenciar as interpretações e a tomada de decisões dos *stakeholders*. No entanto, as diretrizes não definem regras, mas sim um conjunto de princípios e conteúdos a implementar. A estrutura inclui o conteúdo geral e específico por setor, indicadores de desempenho e orientações sobre temas técnicos específicos relativos à elaboração dos relatórios. A qualidade dos relatórios é assegurada pelos princípios da GRI, nomeadamente relevância, veracidade, comparabilidade, regularidade, verificabilidade e clareza (Diouf & Boiral, 2017). Atualmente encontra-se em vigor a quinta geração de referenciais GRI, denominada por “G4”.

A implementação das diretrizes da GRI aumenta o valor de mercado da empresa e a credibilidade dos relatórios de RSE/sustentabilidade (Diouf & Boiral, 2017; Kaspereit & Lopatta, 2013). No entanto, diversos investigadores encaram a divulgação de relatórios de RSE/sustentabilidade como uma estratégia para satisfazer as necessidades de informações dos *stakeholders* e criticam a falta de fidelidade e omissão das informações divulgadas (Safari & Areeb, 2020; Diouf & Boiral, 2017).

Como alternativa, o IIRC apresentou o relatório integrado, que pretende melhorar a compreensão das necessidades das organizações na criação de valor (Pozzoli & Gesuele, 2016), focando-se nos acionistas (Romero et al., 2018). A estrutura do relatório inclui informação financeira e não financeira, nomeadamente o desempenho da empresa, modelo de negócios, estratégia e aborda questões ambientais e sociais (Romero et al., 2018; Pozzoli & Gesuele, 2016).

Mervelskemper & Streit (2016) afirmam que o desempenho ambiental, social e económico é superior quando a empresa divulga relatórios integrados. No entanto, Flower (2015) concluiu que os relatórios integrados apresentam baixo impacto, uma vez que adotaram a criação de valor para os acionistas, em detrimento do valor para a sociedade. No mesmo sentido, Pistoni et al. (2018) concluem que os relatórios integrados apresentam baixa qualidade, visto que não foram analisadas as ferramentas necessárias para a qualidade dos relatórios de RSE/sustentabilidade e uma possível comparação entre ambos.

Por último, o SASB divulga normas de divulgação da RSE/sustentabilidade e define estes termos como “*corporate activities that maintain or enhance the ability of the company to create value over the long term*” (SASB, 2017). As diretrizes têm como objetivo padronizar as divulgações sobre questões ambientais, sociais e económicas relevantes em cada setor, nomeadamente indicadores de desempenho de sustentabilidade (SASB, 2017).

No entanto, o elevado número de padrões existentes para a divulgação dos relatórios de RSE/sustentabilidade é encarado como uma desvantagem por diversos estudos, uma vez que não existe um padrão obrigatório para a sua divulgação e, conseqüentemente, provoca divergências nas empresas sobre qual utilizar (Dumay et al., 2019; La Torre et al., 2018).

Atualmente, a EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) e IFRS (*International Financial Reporting Standards*) Foundation estão a desenvolver padrões para a divulgação de informação não financeira. Neste sentido, a EFRAG aprovou um plano baseado em três fases, nomeadamente a avaliação (avaliação da dinâmica e coerência dos requisitos da divulgação de informação não financeira, possíveis contribuições, estrutura conceptual da informação, interligação entre a informação financeira e não financeira e a sua complexidade, contribuições da informação não financeira para instituições financeiras, práticas e padrões atuais de divulgação e barreiras dos stakeholders), apresentação da proposta e, em último lugar, conclusões e a divulgação, que integra as recomendações e o *feedback* dos *stakeholders* (EFRAG, 2020).

Por outro lado, a *IFRS Foundation* criou um conselho de padrões de sustentabilidade (SSB), com o intuito de desenvolver um conjunto de padrões globais de relatórios de sustentabilidade, inicialmente focados em questões ambientais, em conjunto com diversos órgãos internacionais (órgãos de relatórios de sustentabilidade, governos, reguladores e *stakeholders*), de forma a alcançar maior convergência. A proposta do SSB pretende que a estrutura dos relatórios de sustentabilidade seja coerente e interligada com os relatórios financeiros, operando em conjunto com o IASB (*International Accounting Standards Board*) (IFRS, 2020).

Relativamente à credibilidade dos relatórios de RSE/sustentabilidade existem diversas normas internacionais que são utilizadas como base para a realização de procedimentos de auditoria às informações não financeiras, nomeadamente AA1000AS, ISAE 3000, ISO 2006 E GRI (PWC, 2013). Estas normas são orientações dos princípios e procedimentos fundamentais e, pretendem dar uma garantia que as informações divulgadas nos relatórios são confiáveis e que se pode obter uma conclusão fiável sobre o conteúdo. Assim, a divulgação da informação

não financeira exige certificação da sua qualidade e veracidade, de forma a garantir a fiabilidade e transparência dos princípios, práticas e desempenho das empresas.

Além disso, as empresas recorrem a entidades externas para verificarem a informação não financeira divulgada, com o intuito de aumentar a fiabilidade e credibilidade dos relatórios (Junior et al. 2013; De Beelde e Tuybens 2013) e, conseqüentemente, aumentar a qualidade dos relatórios de RSE/sustentabilidade (Boiral et al. 2018; Gürtürk e Hahn 2016).

Alguns estudos investigaram os determinantes que influenciam a realização de auditoria aos relatórios de RSE/sustentabilidade.

Velte (2020) investiga os determinantes e as conseqüências da auditoria dos relatórios de RSE/sustentabilidade. O autor analisou 66 artigos, publicados no período entre 2007 e 2020. Os resultados obtidos sugerem que a dimensão da empresa e as indústrias sensíveis influenciam positivamente a adoção de procedimentos de auditoria à informação não financeira.

Hassan et al. (2020) estudaram a relação entre a informação não financeira e a auditoria destas informações. A amostra é constituída por 100 grandes empresas de Bangladesh, no período de 2015. Os autores sugerem que as empresas que divulgam a informação não financeira no relatório de gestão têm maior probabilidade de realizar auditoria à informação não financeira. Além disso, os autores referem que as empresas que operam em indústrias sensíveis também têm maior probabilidade de auditar a informação não financeira, com o objetivo de aumentar a credibilidade e fiabilidade dos relatórios de RSE/sustentabilidade. A dimensão da empresa influencia positivamente a realização de auditoria, enquanto que a rentabilidade não apresenta influência.

Dutta (2019) analisou os fatores que influenciam a auditoria realizada à informação não financeira. A amostra é composta por 176 empresas finlandesas, no período entre 2008 e 2015. As empresas com elevado desempenho ambiental, dimensão da empresa e indústrias não poluentes influenciam positivamente a adoção de procedimentos de auditoria. Em contraste, o nível de endividamento influencia negativamente.

Sellami et al. (2019) investigaram os determinantes que influenciam a realização de auditoria à informação não financeira. Os autores analisaram 807 relatórios de gestão e RSE/sustentabilidade de empresas francesas, no período entre 2010 e 2012. Os autores demonstram empiricamente que a presença de um comité de sustentabilidade e indústrias sensíveis influenciam positivamente a adoção de procedimentos de auditoria. A concentração de acionistas não apresenta relação com a auditoria.

Relativamente à divulgação de relatórios de RSE/sustentabilidade, Ioannou & Serafeim (2018) referem que o número aumentou de 50 para 6.000, no período entre 1995 e 2015 e a

GRI (2017) verificou um aumento de 18% no período entre 2015 e 2016, registrando 43.207 relatórios publicados. Deste modo, confirma-se um aumento significativo nas empresas que divulgam informação não financeira. Os fatores que contribuem para o crescimento da divulgação da informação não financeira incluem a pressão e interesse dos *stakeholders* sobre dados não financeiros (Eccles et al., 2011; Delmas & Toffel, 2008; Reid & Toffel, 2009), aumento da reputação (Cho et al. 2015) e melhorar a comunicação com os *stakeholders* (Patten & Zhao, 2014).

As consequências da divulgação de informação não financeira é o aumento da reputação das empresas, satisfação e comprometimento dos *stakeholders*, transparência, credibilidade, avaliação das empresas, quota de mercado, retorno positivo das ações, comparabilidade e posição competitiva (Maas & Vermeulen, 2015).

A necessidade de tornar mensurável e comparável a performance da empresa levou à regulamentação das informações não financeiras (Tschopp & Nastanski, 2013). Por esta razão, o Parlamento Europeu reconheceu a necessidade das empresas divulgarem informação sobre a sustentabilidade, elaborando a Diretiva 2014/95/UE do Parlamento e do Conselho, de 22 de outubro de 2014.



### **3. Enquadramento da Diretiva 2014/95/UE, 22 de outubro de 2014**

A Diretiva 2014/95/UE, que altera a Diretiva 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informação não financeira e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos, foi apresentada a 22 de outubro de 2014 e publicada no Jornal Oficial da União Europeia (UE) em 15 de novembro de 2014 (Diretiva 2014/95/UE, 2014).

A Diretiva surge da necessidade da transparência das informações e do crescente número de normas ambientais, sociais e combate à corrupção, possibilitando uma nova estrutura moderna da RSE, onde as características legais prevalecem sobre as discricionárias. Este aspeto anteriormente referido é considerado um marco na divulgação de informação não financeira que pretende uma economia global sustentável com uma rentabilidade a longo prazo com justiça social e proteção ambiental (Diretiva 2014/95/UE, 2014). As grandes empresas provocam impactos significativos nos diversos Estados-Membros e, por isso, surge a necessidade de estabelecer requisitos mínimos na divulgação de informação não financeira, com o intuito de apresentar as políticas de forma justa e compreensiva (Georgiana-Loredana, 2018).

A Diretiva Europeia aplica-se a grandes empresas e às empresas-mãe de um grande grupo que sejam Entidades de Interesse Público (EIP), por referência ao número médio de trabalhadores, total do balanço e volume de negócios líquido, como referido no ponto (14) da Diretiva Europeia. No entanto, os Estados-Membros podem requerer a divulgação de informação não financeira a empresas e grupos não abrangidos pela Diretiva 2014/95/EU.

O Conselho Europeu, no ponto (13) da Diretiva Europeia, “apelou à redução da carga regulamentar global, em especial para as pequenas e médias empresas (PME)”, de forma a “melhorar o ambiente de negócios para as PME e promover a sua internacionalização”. Por esta razão, não se impõe nova regulamentação vinculativa para as PME que podem sofrer em relação aos concorrentes e, além disso, é clara a vontade, no plano de crescimento da União Europeia, de reduzir no número total de PME.

O motivo para o desenvolvimento da diretiva está mencionado no ponto (3) da Diretiva Europeia, mais concretamente, “o Parlamento Europeu reconheceu a importância de as empresas divulgarem informações sobre sustentabilidade, como fatores sociais e ambientais, com o objetivo de identificar riscos de sustentabilidade e aumentar a confiança dos investidores e consumidores. De facto, a divulgação de informação não financeira é vital para gerir mudanças em direção a uma economia global sustentável, combinando lucratividade a longo prazo com justiça social e proteção ambiental. Nesse contexto, a divulgação de informação não financeira ajuda a medir, monitorar e gerenciar o desempenho das empresas e seu impacto na

sociedade”. Assim, a diretiva tem como objetivo superar a falta de confiança dos *stakeholders*, dos consumidores e dos investidores nas informações divulgadas.

O conteúdo do relatório deve conter questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, direitos humanos e combate à corrupção e tentativas de suborno. A questão ambiental inclui os detalhes dos impactos atuais e previsíveis das atividades da empresa no meio ambiente e, conforme apropriado, em saúde e segurança, uso de energia renovável e / ou não renovável, emissões de gases com efeito de estufa, utilização da água e poluição atmosférica. No que diz respeito a questões sociais e relativas aos trabalhadores abrange as ações adotadas para garantir a igualdade de género, a implementação de convenções fundamentais da Organização Internacional do Trabalho, as condições de trabalho, o diálogo social, o respeito pelo direito dos trabalhadores à informação e consulta, respeito pelos direitos sindicais, saúde e segurança no trabalho e o diálogo com as comunidades locais, e / ou as ações tomadas para garantir a proteção e o desenvolvimento dessas comunidades. Relativamente aos direitos humanos e combate à corrupção e tentativas de suborno, a informação incluída nesta área incluiu a prevenção da violação dos direitos humanos e instrumentos utilizados no combate à corrupção e ao suborno, respetivamente.

As empresas devem divulgar as diversas informações no relatório de gestão ou num relatório autónomo, nomeadamente:

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

De acordo com o ponto (9) da Diretiva Europeia e artigo 19º-A da Alteração da Diretiva 2013/34/UE, as empresas podem recorrer a sistemas nacionais, da união (Sistema Comunitário de Ecogestão e Auditoria) e internacionais (Pacto Global das Nações Unidas, princípios orientadores sobre as empresas e direitos humanos que aplicam o quadro das Nações Unidas



“Proteger, Respeitar e Reparar”, diretrizes da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos (OCDE) para as empresas multinacionais, norma ISO 26000 da Organização Internacional de Normalização, Declaração de Princípios Tripartida da Organização Internacional do Trabalho sobre as empresas multinacionais e política social, e Iniciativa Global sobre a elaboração de relatórios ou outros quadros internacionais reconhecidos) para a divulgação da informação, devendo especificar o sistema em que se basearam.

A diretiva refere a possibilidade de as demonstrações não financeiras serem incluídas no relatório de gestão ou num relatório separado, como referido no nº 1 do artigo 19º-A da Alteração da Diretiva 2013/34/UE e nº 4 do artigo 19º-A da Alteração da Diretiva 2013/34/EU.

Princípios da Diretiva Europeia:

- *Comply and Explain* – quando o grupo não adotar políticas sobre um ou mais assuntos, a demonstração não financeira consolidada deve fornecer uma explicação clara e fundamentada para não o realizar;
- *Safe Harbour* – permite que as informações relativas a desenvolvimentos iminentes ou questões em curso de negociação sejam omitidas em casos excepcionais, ou seja, uma informação pode ser omitida desde que esta não impeça uma compreensão justa e equilibrada do desenvolvimento e posição da empresa e o impacto da sua atividade;
- Envolvimento do auditor - revisor oficial de contas e as sociedades de revisores oficiais de contas (ROC) deverão apenas certificar-se de que a demonstração não financeira ou o relatório separado foi apresentado.

No que diz respeito à divulgação de informações sobre diversidade, aplicando-se às empresas cotadas em bolsa, deve ser apresentada na declaração sobre a governação das sociedades prevista no artigo 20º da Diretiva 2013/34/UE. O relatório deve conter a descrição da política de diversidade aplicada, como a idade, sexo, habilitações e antecedentes profissionais quanto aos órgãos da administração, direção e de supervisão, os objetivos dessa política de diversidade, a forma como foi implementada e seus resultados. Os princípios a ter em conta são *Comply and Explain*, isto é, caso nenhuma política seja aplicada a demonstração deve conter uma explicação sobre o motivo da sua ausência, e o envolvimento do auditor.

Diversas organizações introduziram padrões de regulamentação, tais como a GRI, IIRC, ONU – Organização das Nações Unidas e a ISO – *International Organization for Standardization*. No entanto, a diretriz GRI *guidelines* revolucionou a divulgação de

informação não financeira, tornando-a numa atividade sistemática ao incorporar aspetos relacionados com a sustentabilidade, como riscos e oportunidades, corrupção, *corporate governance* e fraude (Patten et al, 2015).

Na transposição da Diretiva Europeia, os Estados-Membros devem incluir uma referência à presente diretiva ou referenciar na publicação oficial e comunicar à Comissão Europeia as disposições de direito nacional que adotaram nas matérias reguladas pela diretiva. Apesar dos requisitos mínimos estabelecidos pela Diretiva 2014/95/UE, os Estados-Membros têm o poder de determinar alguns requisitos, tais como:

- Organizações consideradas grandes empresas;
- Organizações consideradas como EIP;
- Sistemas Nacionais, da União ou Internacionais;
- Relatório de gestão ou separado;
- Princípio *Safe Harbour*, no conteúdo do relatório;
- Envolvimento do auditor – os Estados-Membros podem exigir que os conteúdos das declarações sejam verificados por um prestador de serviços de garantia independente. Além disso, alguns Estados-Membros exigem a divulgação no relatório de gestão e que o ROC expresse uma opinião sobre se o relatório é consistente com as demonstrações financeiras do mesmo exercício e se o relatório de gestão foi preparado de acordo com as normas legais aplicáveis e, ainda se identificou distorções relevantes e a indicação da natureza de tais distorções;
- Se alguma penalidade será imposta às organizações que não reportam adequadamente.

Além disso, a Comissão Europeia incentiva os Estados-Membros com o compromisso de melhorar a transparência da informação não financeira das empresas, adaptando e expandido as definições de grandes empresas e EIP.

#### 4. Efeito da Diretiva 2014/95/UE

Tarquinio et al. (2020), tendo como objetivo determinar o impacto da Diretiva 2014/95/EU, analisaram a quantidade de informação não financeira divulgada antes e após a entrada em vigor da diretiva. A amostra é constituída por 57 empresas italianas pertencentes ao *FTSE Italia All Share Index*. Foi realizada uma análise da informação não financeira divulgada no relatório de sustentabilidade, apresentado separadamente do relatório de gestão<sup>1</sup>, publicados em 2016, 2017 e 2018. Mais especificamente, foram analisados os KPI's (*Key Performance Indicators*) divulgados pelas empresas referentes a questões ambientais, sociais, relativas aos trabalhadores, direitos humanos e corrupção e tentativas de suborno. Os autores utilizaram uma análise baseada na frequência de cada uma destas cinco categorias de informações e concluíram que, em 2016, os indicadores divulgados com mais frequência foram questões sobre os trabalhadores e corrupção e tentativas de suborno e os indicadores com menos frequência de divulgação foram os relacionados com direitos humanos. Em 2017 e 2018, verificou-se uma diminuição geral da divulgação dos indicadores. No entanto, os autores verificaram uma exceção nos indicadores relacionados com direitos humanos que registaram um aumento na sua divulgação, em 2018, sendo uma possível consequência da adoção das empresas pelos padrões da GRI. Em seguida, os autores recorrem à análise de componentes principais, com o intuito de classificar as empresas de acordo com a quantidade de informação não financeira divulgada, com base nos indicadores da GRI. Os autores concluíram que se verificou uma diminuição da quantidade de informação não financeira divulgada pelas empresas, a qual pode ser justificada com a preferência das empresas em divulgarem apenas os requisitos exigidos pela diretiva de modo a evitarem problemas no âmbito de controlos efetuados por entidades externas e eventuais sanções.

Raucci & Tarquinio (2020) determinaram o impacto da implementação da Diretiva 2014/95/EU nos KPI's divulgados pelas empresas nos relatórios de sustentabilidade, apresentado separadamente do relatório de gestão. A amostra é composta por 31 empresas pertencentes ao *Italian Stock Exchange* e que adotaram os padrões da GRI. Foi realizada uma análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade, no período compreendido entre 2012 e 2017. As informações analisadas foram os KPI's sobre questões ambientais, económicas e sociais (direitos humanos, práticas laborais e condições de trabalho, sociedade e conformidade relativos à informação e rotulagem de produtos e serviços). Os autores concluíram que a maioria das empresas publicam a informação não financeira num relatório separado, adotando

---

<sup>1</sup> Em Itália, a lei permite incluir a informação não financeira no relatório de gestão ou num relatório separado (GRI, 2017).

as normas da GRI, e a informação, em geral, estão em conformidade com os requisitos da diretiva. O estudo demonstra empiricamente uma redução na divulgação das três categorias de indicadores entre 2012 (72,30%) e 2017 (45,57%), obtidos pela análise da frequência dos KPI's divulgados pelas empresas, corroborando os resultados obtidos por Tarquinio et al. (2020). O estudo de Raucci & Tarquinio (2020) mostra também que as empresas se revelam seletivas, focando-se preferencialmente nos indicadores considerados relevantes de acordo com a nova diretiva europeia.

Caputo et al. (2019) avaliaram o nível de adesão das empresas à Diretiva 2014/95/EU e a qualidade da informação não financeira divulgada. A amostra é constituída por 147 empresas italianas consideradas EIP e pertencentes ao *Milan Stock Exchange*. Foi realizada uma análise da informação não financeira divulgada num capítulo do relatório de gestão e num relatório separado (por exemplo, relatório de sustentabilidade e relatório integrado), no período entre 2015 e 2017. As informações analisadas foram o modelo de negócios, políticas adotadas, risco de sustentabilidade, KPI's e diversidade. Em primeiro lugar, os autores realizaram uma pontuação das características referidas anteriormente, atribuindo uma pontuação de 0 (nenhum elemento apresentado), 0,5 (adesão parcial) e 1 (toda a informação produzida). Os resultados demonstram que o nível de adesão das empresas à diretiva europeia foi de 69,43%, em 2017. De acordo com os autores, o resultado foi superior, comparativamente ao estudo anterior de Venturelli et al. (2017), que registou um nível de adesão de 49%, no ano de 2015. Deste modo, os resultados apresentam efeitos significativos no modelo de negócios e KPI's, o que consequentemente favoreceu a normalização dos relatórios. Além disso, o estudo demonstra que as empresas publicam, na maioria, a informação não financeira nos relatórios de gestão. Em seguida, utilizando um modelo de regressão múltipla, os resultados demonstram empiricamente que a implementação da diretiva europeia aumentou a qualidade dos relatórios que contêm informação não financeira, nomeadamente no setor dos materiais básicos, sendo uma possível explicação a sensibilização deste setor para este tema, uma vez que operam em ambientes controversos. No entanto, o setor do petróleo e gás registou o menor aumento da qualidade dos relatórios, uma vez que as empresas já estavam fortemente orientadas para este tema antes da implementação da diretiva europeia. Em suma, o estudo realizado por Caputo et al. (2019) apresenta resultados contrários aos estudos anteriores (Tarquinio et al., 2020; Raucci & Tarquinio, 2020), sendo uma possível explicação que Tarquinio et al. (2020) e Raucci & Tarquinio (2020) analisaram a informação não financeira divulgada no relatório de sustentabilidade, numa amostra de empresas italianas, enquanto Caputo et al. (2019) examinaram a informação não financeira apresentada no relatório de gestão e num relatório

separado. Deste modo, o estudo realizado por Caputo et al. (2019) apresenta um método mais aprofundado e rigoroso.

Mion & Aдаui (2019) investigaram os efeitos da implementação da Diretiva 2014/95/EU na qualidade dos relatórios de sustentabilidade, apresentados separadamente do relatório de gestão. A amostra é constituída por 36 empresas italianas do FTSE MIB (mercado de ações da bolsa de valores nacional italiana) e 30 empresas alemãs do DAX 30 (índice do mercado de ações da Alemanha). Foi realizada uma análise de conteúdo dos relatórios separados, nomeadamente, relatórios de sustentabilidade e integrados, publicados antes (2016) e após (2017) a entrada em vigor da diretiva<sup>2</sup>. Os indicadores analisados foram a acessibilidade, credibilidade e processo de elaboração dos relatórios de sustentabilidade. Os resultados indicam que houve um aumento da qualidade dos relatórios de sustentabilidade após a implementação da diretiva europeia. Neste sentido, os resultados obtidos por Mion & Aдаui (2019) corroboram com o estudo referido anteriormente, Caputo et al. (2019). Ambos os estudos sugerem que a entrada em vigor da diretiva aumenta a qualidade dos relatórios de sustentabilidade. Os autores realizaram também uma regressão linear múltipla, relacionando os indicadores referidos anteriormente com características das empresas, nomeadamente a dimensão, indústria e país de origem. Os resultados demonstram existir um efeito positivo e significativo da dimensão da empresa e indústria em que opera na qualidade dos relatórios de sustentabilidade. Este estudo confirma que as indústrias sensíveis, nomeadamente petróleo e gás, tendem a divulgar melhor informação não financeira, reforçando a relevância dos riscos ambientais na estratégia de sustentabilidade das empresas, corroborando com os resultados de Caputo et al. (2019).

Krawczyk (2019) investiga o número de relatórios sobre informação não financeira após a implementação da Diretiva 2014/95/EU. A autora realizou uma análise da informação não financeira num capítulo do relatório de gestão e num relatório separado publicados em bases de dados, nomeadamente *GRI Database*, *CSR info* e *Reporting Standards Foundation*, no período entre 2005 e 2018<sup>3</sup>. Os resultados demonstram que houve um crescimento positivo e significativo no número de relatórios não financeiros após a introdução da diretiva.

---

<sup>2</sup> Quer na Alemanha quer na Itália, a informação não financeira pode ser incluídas no relatório de gestão ou num relatório separado (GRI, 2017).

<sup>3</sup> Na Polónia, a lei permite divulgar a informação não financeira no relatório de gestão ou num relatório separado, publicado juntamente com o relatório de gestão após seis meses a data do balanço, devendo estar disponível no *website* das empresas e referido no relatório de gestão (GRI, 2017).

Sierra-Garcia et al. (2018) tiveram como objetivo analisar a divulgação de informação não financeira das empresas cotadas em Espanha, identificando as tendências atuais da divulgação de informação não financeira e determinar o impacto da Diretiva Europeia. A amostra é constituída por empresas que pertencem ao *Spanish* IBEX-35 e os dados foram obtidos através da análise do conteúdo dos relatórios de sustentabilidade, relatórios anuais e dos *websites* das empresas, divulgados em 2016 e 2017<sup>4</sup>. Os autores analisaram as informações sobre questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, direitos humanos e corrupção e tentativas de suborno, com a inclusão destes itens nos diversos relatórios. O estudo investigou a relação entre o período de divulgação (antes e após a transposição da diretiva) e o número de relatórios divulgados, verificando que as empresas publicam a informação não financeira, maioritariamente, em relatórios separados, antes e após a entrada em vigor da diretiva europeia. Deste modo, este estudo corrobora com os resultados obtidos por Raucci & Tarquinio (2020), mas contraria o estudo de Caputo et al. (2019). Em último lugar, os autores relacionaram a área das empresas com o tipo de informação divulgada, concluindo que o nível de conformidade com a diretiva está relacionado com a área em que as empresas operam. Após a entrada em vigor da diretiva europeia, as indústrias sensíveis são as que divulgam mais informações sobre questões ambientais e sociais e relativas aos trabalhadores, com o intuito de legitimar as suas atividades. A área dos bens de consumo divulga um maior número de informações sobre corrupção e tentativas de suborno, comparativamente às restantes (materiais básicos, indústrias, construção, prestação de serviços, financeiras, petróleo e gás, tecnológicas e telecomunicações), após a implementação da diretiva europeia. Neste sentido, os resultados obtidos por Sierra- Garcia et al. (2018) corroboram com os estudos de Caputo et al. (2019) e Mion & Adai (2019), que sugerem uma relação positiva entre as indústrias sensíveis e a divulgação de informação não financeira. Além disso, Sierra-Garcia et al. (2018) destacam a área dos bens de consumo, tal como nos estudos de Raucci & Tarquinio (2020) e Krawczyk (2019).

---

<sup>4</sup> Em Espanha, a lei permite divulgar a informação não financeira no relatório de gestão ou num relatório separado, caso seja mencionado que a informação faz parte do relatório de gestão, que incluem as informações requeridas na lei e estão sujeitos às mesmas regras de aprovação, arquivamento e publicação do relatório de gestão (GRI, 2017).

## 5. Metodologia

Neste capítulo, descreve-se a metodologia adotada identificando a amostra e as ferramentas utilizadas, nomeadamente a estatística descritiva e o modelo de regressão logística, para corroborar ou contradizer os resultados obtidos nos estudos anteriormente referidos na revisão de literatura.

Em primeiro lugar, procede-se à estatística descritiva para as variáveis independentes incluídas no estudo e para as variáveis dependentes analisadas por país e setor.

Em segundo lugar, aplica-se a regressão logística com vista a analisar a relação entre uma variável dependente e um conjunto de variáveis explicativas (variáveis independentes). Este modelo aplica-se quando a variável dependente é binária e tem como objetivo determinar a probabilidade de sucesso para a ocorrência de um evento. Neste sentido, o modelo permite averiguar quais os fatores que melhor predizem a probabilidade de as empresas divulgarem a informação não financeira num relatório autónomo e realizar a auditoria a esta informação.

### a) Seleção da amostra

O estudo baseia-se em empresas de países da UE não anglo-saxónicas, nomeadamente: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Itália, Portugal e Suécia. Foram excluídos os países da Europa de Leste, com o intuito de obter uma amostra mais homogénea, uma vez que apresentam uma entrada na UE mais recente comparativamente aos países da Europa Ocidental. Além disso, o Reino Unido e a Irlanda também foram excluídos, uma vez que se regem pela *Common Law System*, enquanto que os constituintes da amostra pertencem a outro sistema legal designado por *Roman Legal System*.

Na seleção da amostra foram considerados os requisitos da diretiva europeia, relativamente à sua adoção por empresas que sejam EIP e número médio de trabalhadores superior a 500, como mencionado no capítulo 3. Neste sentido, identificaram-se as empresas cotadas na bolsa de valores, uma vez que estas empresas têm um nível de exigência superior e maior disponibilidade de informação.

As empresas selecionadas pertencem ao DAX 30 (Bolsa de Valores de Frankfurt), ATX (Índice de mercado austríaco), BEL 20 (principal índice de bolsa da Euronext Bruxelas), OMXC 20 (principal índice de bolsa da Bolsa de Valores de Copenhaga), IBEX 35 (principal índice de referência da bolsa espanhola), OMX *Helsinki* 25 (principal índice da Bolsa de Valores de Helsínquia), CAC 40 (principal índice de referência da bolsa francesa), *Athens General Composite* (Bolsa de Valores de Atenas), AEX (principal índice da bolsa de valores de Amsterdão), FTSE MIB (índice de referência do mercado de ações da Borsa Italiana), OBX

(Bolsa de Valores de Oslo), PSI 20 (principal índice bolsista da Euronext Lisboa) e OMXS30 (índice de referência da Bolsa de Valores de Estocolmo). As empresas cotadas na bolsa de valores são constituídas pelas maiores empresas e com maior visibilidade nos diversos países, sendo igualmente de maior representatividade a nível nacional. Assim, a amostra inicial foi de 29 empresas alemãs, 20 empresas austríacas, 20 empresas belgas, 19 empresas dinamarquesas, 35 empresas espanholas, 25 empresas finlandesas, 40 empresas francesas, 61 empresas gregas, 23 empresas holandesas, 40 empresas italianas, 24 empresas norueguesas, 18 empresas portuguesas e 30 empresas suecas, o que no total perfaz 384 empresas na amostra inicial.

Em último lugar, procedeu-se à exclusão de algumas empresas, de acordo com os seguintes critérios: empresas cujo *website* e relatório e contas ou relatório de sustentabilidade não estavam em inglês ou português (2 empresas), empresas que não disponibilizem informação suficiente para análise (58 empresas) e empresas que não divulgam informação não financeira (16 empresas). Além disso, na amostra final foram excluídas as empresas que estavam em duplicado, isto é, em mais do que uma bolsa de valores (7 empresas) e os *outliers*<sup>5</sup> (13 empresas). Assim, a amostra final é constituída por 288 empresas.

#### ***b) Modelo e Variáveis***

As variáveis dependentes neste estudo são variáveis binárias, nomeadamente a divulgação da informação não financeira num relatório autónomo e a sua auditoria. Deste modo, a primeira variável dependente assume o valor 1 caso a empresa divulgue a informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo (como substituto ou como complemento da informação divulgada no relatório de gestão ou integrado) e 0 caso contrário. A segunda variável dependente assume valor 1 caso a empresa realize auditoria à informação não financeira e 0 caso contrário.

Assim, no relatório de gestão e no relatório de sustentabilidade, caso haja divulgação, são extraídas as informações referidas anteriormente, assumindo valor 1 ou 0. Nesta etapa, procede-se à análise qualitativa das componentes referidas anteriormente das diversas empresas pertencentes à amostra. Neste sentido, procede-se à análise do conteúdo, isto é, recolha manual das informações, tendo por base o relatório de gestão (ou integrado), de sustentabilidade e outros documentos com divulgações adicionais, com referência ao ano de 2019. Os documentos foram recolhidos através do *website* das empresas, no qual se verificava

---

<sup>5</sup> Foram excluídas as empresas cujo média mais ou menos três vezes o desvio padrão é superior a 3 e as empresas cujo valor do *studentized residual* é superiores a 2.



a presença ou não do *link* de sustentabilidade e a divulgação dos relatórios referidos anteriormente.

No *website* verificou-se que a maior parte das empresas que apresentam no menu principal um *link* com a designação de Sustentabilidade, Responsabilidade Social ou outra designação similar. Neste *link* as empresas disponibilizam o relatório de sustentabilidade ou outros documentos adicionais, o que não se verifica para as empresas que não possuem este *link*, existindo heterogeneidade no procedimento adotado.

As principais variáveis independentes consideradas neste estudo são LINK\_SUST, que indica se as empresas possuem no menu principal um *link* com a designação de Sustentabilidade, Responsabilidade Social ou outra designação similar e ENV\_SENS que identifica as empresas cuja atividade pertence a indústrias sensíveis em termos ambientais, que consta na literatura referida anteriormente (Velte, 2020; Hassan et al., 2020; Sellami et al., 2019; Mion & Adai, 2019; Sierra-Garcia et al., 2018; Dyduch & Krasodomska, 2017). Neste estudo, as indústrias com maior sensibilidade ambiental consideradas foram as indústrias de mineração, petróleo e gás, produtos químicos, construção e materiais de construção, silvicultura e papel, aço e outros metais, eletricidade e distribuição de gás ou água.

Além disso, no estudo foram consideradas outras variáveis de controlo, que constam na literatura anterior, nomeadamente SIZE (Usman, 2020; Chi et al., 2020; Hassan et al., 2020; Pradhan & Nibedita, 2019; Mion & Adai, 2019; Rao & Tilt, 2016; Dienes et al., 2016; Hahn & Kühnen, 2013), LEV (Usman, 2020; Hassan et al., 2020; Sierra et al., 2013), ROA (Hassan et al., 2020; Dutta, 2019; Kuzey & Uyar, 2017; Baldini et al., 2016; Dienes et al., 2016), CF (Chi et al., 2020; Karaman et al., 2018; Kuzey & Uyar, 2017), GROWTH (Chi et al., 2020) e OWN (Chi et al., 2020; Selcuk, 2019; Sellami et al., 2019). A Tabela 5.1 define estas variáveis e os seus métodos de cálculo, sendo os dados recolhidos através da base de dados *Worldscope* e do *website* das empresas.

Os dados recolhidos foram analisados através do *software* da IBM SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*), sendo uma ferramenta que transforma dados em informações, tais como tabelas, gráficos, com o intuito de caracterizar a amostra com estatísticas descritivas que facilita a obtenção dos resultados. Além disso, não foi descurada a utilização do *Microsoft Excel*, sendo utilizado como ferramenta complementar.

As variáveis qualitativas são variáveis *dummy*, ou seja, variáveis binárias que assumem valor 0 ou 1, o que se traduz na ausência ou presença de uma determinada característica específica para cada variável. Neste estudo, as variáveis qualitativas são as variáveis dependentes, isto é, a divulgação da informação não financeira no relatório autónomo e a

realização de auditoria a esta informação. Além disso, as variáveis LINK SUST e ENV\_SENS também são consideradas variáveis qualitativas. Por outro lado, as variáveis quantitativas apresentam valores numéricos numa escala contínua, sendo neste estudo as variáveis SIZE, LEV, ROA, CF, GROWTH e OWN. Para estas variáveis foram calculadas medidas de tendência central (média e mediana), dispersão (desvio padrão), máximo e mínimo.

Tabela 5.1 - Definição e cálculo das variáveis independentes

Nome da variável	Designação da variável	Método de cálculo
LINK SUST	<i>Link</i> de sustentabilidade	1 se a empresa apresenta no menu principal do seu website um link com a designação de sustentabilidade, responsabilidade social ou outra similar; 0 se a empresa não apresenta no menu principal do seu website um link com a designação de sustentabilidade, responsabilidade social ou outra similar.
ENV_SENS	Indústria Sensível	1 se a empresa pertence a indústrias de mineração, petróleo e gás, produtos químicos, construção e materiais de construção, silvicultura e papel, aço e outros metais, eletricidade e distribuição de gás ou água; 0 se a empresa não pertence a indústrias de mineração, petróleo e gás, produtos químicos, construção e materiais de construção, silvicultura e papel, aço e outros metais, eletricidade e distribuição de gás ou água.
SIZE	Dimensão da empresa	Logaritmo natural do ativo no final do ano.
LEV	Nível de endividamento	Total do passivo sobre total do ativo.
ROA	Rentabilidade	Resultado líquido sobre o total do ativo.
CF	<i>Cash Flow</i>	Fluxos de caixa das atividades operacionais sobre total do ativo.
GROWTH	Crescimento das vendas	Taxa de crescimento das vendas média nos últimos 5 anos.
OWN	Concentração dos acionistas	Parte do capital detida por acionistas com participações qualificadas (superiores a 10%).

Deste modo, aplica-se o modelo de regressão logística, com o objetivo de determinar a probabilidade de as empresas divulgarem a informação não financeira num relatório autónomo e ser objeto de auditoria. As equações do modelo de regressão logística são:

$$REL\_SUST_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LINK\_SUST_{i,t} + \beta_2 ENV\_SENS_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CF_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \beta_8 OWN_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$AUD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LINK\_SUST_{i,t} + \beta_2 ENV\_SENS_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CF_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \beta_8 OWN_{i,t} + \beta_9 REL\_GEST_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

Por último, com base nas equações gerais dos modelos (1) e (2), é avaliado o efeito da localização geográfica e o setor de atividade em que as empresas operam, sendo variáveis dicotómicas de controlo de cada país e setor.



## 6. Resultados

### a) *Estatística descritiva*

A Tabela 6.2 e Tabela 6.3 indicam: i) o número de empresas que apresentam a informação não financeira apenas no relatório de gestão (ou integrado), ii) o número de empresas que apresentam a informação não financeira no relatório de gestão (ou relatório integrado) e num relatório de sustentabilidade autónomo, e iii) o número de empresas que apresentam a informação não financeira apenas num relatório de sustentabilidade separado. Esta Tabela indica também quais destas empresas apresentam a informação não financeira com a indicação de que a mesma foi objeto de auditoria. Contudo, a Tabela 6.2 apresenta a decomposição das empresas por país, enquanto que a Tabela 6.3 apresenta a decomposição por setor.

Em termos globais, verifica-se que a maior parte das empresas optou por apresentar a informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo. Deste modo, 42% (121 empresas) divulgaram a informação não financeira no relatório de gestão e no relatório autónomo e 10 % (29 empresas) no relatório autónomo, perfazendo um total de 52% de empresas que divulgam a informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo, e 48% (138 empresas) no relatório de gestão (ou integrado).

Esta preferência pela divulgação da informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo (como substituto ou como complemento da informação divulgada no relatório de gestão ou integrado) verifica-se na maior parte dos países, nomeadamente na Alemanha, Áustria, Dinamarca, Espanha, Finlândia, Itália, Noruega e Portugal. Salienta-se que na França, Holanda e Noruega nenhuma das empresas apresenta a informação não financeira apenas no relatório de sustentabilidade autónomo, o que não é de estranhar tendo em conta que nestes países a legislação exige a divulgação de informação não financeira no relatório de gestão.

Verifica-se também que a maior parte das empresas procederam à auditoria da informação não financeira, sendo 78% (224 empresas), contudo, a proporção foi maior nas empresas que apresentam a informação na financeira apenas no relatório de gestão (ou integrado).

As empresas da Bélgica, Dinamarca, França e Holanda cumprem com a lei, uma vez que esta refere que o ROC deve certificar que a demonstração não financeira foi apresentada e verificar o conteúdo da informação como parte da revisão do relatório de gestão (GRI, 2017). No entanto, algumas empresas dos países anteriormente referidos não auditaram a informação não financeira, uma vez que não estão obrigadas à diretiva, e por isso divulgam voluntariamente a informação não financeira, mas optaram por não auditar esta informação.

Relativamente à Tabela 6.3 - Estatística Descritiva relativa a cada setor, a preferência de divulgação da informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo (como substituto ou como complemento da informação divulgada no relatório de gestão ou integrado) verifica-se na maior parte dos setores, nomeadamente *consumer discretionary, energy, financials, industrials, technology, utilities*. Em oposição os restantes setores, *basic materials, consumer staples, health care, real estate e telecommunications*, a maior parte das empresas opta por divulgar a informação não financeira apenas no relatório de gestão (ou integrado). Além disso, verificou-se que, em todos os setores, a maior parte das empresas adotaram procedimentos de auditoria.

Tabela 6.2 - Estatística Descritiva relativa a cada país

	RG			RG+RS			RS			Total país
	Auditoria	Não Auditoria	Total	Auditoria	Não Auditoria	Total	Auditoria	Não Auditoria	Total	
Alemanha	8	0	8	16	1	17	0	0	0	25
Áustria	6	1	7	9	1	10	1	2	3	20
Bélgica	8	4	12	1	1	2	0	0	0	14
Dinamarca	1	0	1	5	6	11	2	0	2	14
Espanha	13	0	13	11	0	11	3	0	3	27
Finlândia	10	0	10	7	2	9	1	1	2	21
França	26	3	29	6	1	7	0	0	0	36
Grécia	3	15	18	5	6	11	2	2	4	33
Holanda	12	0	12	2	2	4	0	0	0	16
Itália	6	2	8	14	2	16	11	0	11	35
Noruega	3	1	4	4	3	7	0	0	0	11
Portugal	3	2	5	6	2	8	1	1	2	15
Suécia	11	0	11	6	2	8	1	1	2	21
<b>Total</b>	<b>110</b>	<b>28</b>	<b>138</b>	<b>92</b>	<b>29</b>	<b>121</b>	<b>22</b>	<b>7</b>	<b>29</b>	<b>288</b>

Tabela 6.3 - Estatística Descritiva relativa a cada setor

	RG			RG+RS			RS			Total setor
	Auditoria	Não Auditoria	Total	Auditoria	Não Auditoria	Total	Auditoria	Não Auditoria	Total	
Basic Materials	11	0	11	8	0	8	0	0	0	19
Consumer Discretionary	13	5	18	18	4	22	0	2	2	42
Consumer Staples	11	4	15	2	1	3	3	0	3	21
Energy	5	0	5	8	4	12	0	0	0	17
Financials	18	8	26	19	6	25	7	1	8	59
Health Care	9	1	10	3	5	8	1	0	1	19
Industrials	23	3	26	19	7	26	2	3	5	57
Real Estate	4	1	5	1	2	3	0	0	0	8
Technology	4	2	6	5	0	5	3	0	3	14
Telecommunications	8	1	9	6	0	6	0	0	0	15
Utilities	4	3	7	3	0	3	6	1	7	17
<b>Total</b>	<b>110</b>	<b>28</b>	<b>138</b>	<b>92</b>	<b>29</b>	<b>121</b>	<b>22</b>	<b>7</b>	<b>29</b>	<b>288</b>





A Tabela 6.4 - Estatística Descritiva apresenta a estatística descritiva das variáveis independentes usadas nas regressões logísticas.

Tabela 6.4 - Estatística Descritiva

	Mean	Median	SD	Min	Max
(n=288)					
LINK_SUST	71.181	-	-	-	-
ENV_SENS	29.167	-	-	-	-
SIZE	16.532	16.436	1.954	10.530	21.493
LEV	0.651	0.651	0.194	0.148	0.970
ROA	0.040	0.032	0.043	-0.126	0.196
CF	0.078	0.074	0.057	-0.044	0.282
GROWTH	0.036	0.033	0.064	-0.181	0.281
OWN	0.279	0.249	0.237	0.000	0.843

LINK\_SUST = indicador que assume 1 se a empresa apresenta no menu principal do seu website um link com a designação de sustentabilidade, responsabilidade social ou outra similar e 0 em caso contrário; ENV\_SENS = indicador que assume 1 se a empresa pertence a uma indústria mais sensível em termos ambientais e 0 caso contrário; Size = Logaritmo natural do ativo no final do ano; Leverage = total do passivo sobre total do ativo; ROA = resultado líquido sobre o total do ativo; Cash Flow = fluxos de caixa das atividades operacionais sobre total do ativo; Growth = taxa de crescimento das vendas média nos últimos 5 anos; Ownership = parte do capital detida por acionistas com participações qualificadas (superiores a 10%).

Para as variáveis binárias, a média corresponde à proporção de empresas cuja variável assume o valor 1.

Ao analisar a amostra, verifica-se que, em média, 71,18% das empresas apresenta um *link* de sustentabilidade no menu principal do seu *website* e 29,17% das empresas pertencem a indústrias mais sensíveis em termos ambientais. Além disso, as empresas apresentam, em média, uma dimensão de 16,532, um rácio de endividamento de 65,1%, um retorno sobre os ativos de 4% e um rácio dos fluxos de caixa sobre os ativos de 7.8%. Verifica-se também que a taxa de crescimento das vendas nos últimos cinco anos é, em média, de 3,6% e que a percentagem do capital detida por acionistas que tenham uma participação superior a 10% é, em média, de 27,9%.

A Tabela 6.5 apresenta a correlação entre as variáveis contínuas, mais concretamente os coeficientes de correlação de *Pearson* obtidos entre as variáveis quantitativas usadas nos modelos de regressão. Deste modo, os dados obtidos permitem caracterizar o grau e o sentido das associações existentes entre as variáveis presentes nos modelos.

Tabela 6.5 - Matriz de Correlação

	SIZE	LEV	ROA	CF	GROWTH	OWN
SIZE	1	-	-	-	-	-
LEV	0.526***	1	-	-	-	-
ROA	-0.361***	0.619***	1	-	-	-
CF	-0.391***	0.568***	0.700***	1	-	-
GROWTH	-0.210***	0.275***	0.274***	0.256***	1	-
OWN	-0.320***	-0.095	0.030	0.071	-0.006	1

Size = Logaritmo natural do ativo no final do ano; Leverage = total do passivo sobre total do ativo; ROA = resultado líquido sobre o total do ativo; Cash Flow = fluxos de caixa das atividades operacionais sobre total do ativo; Growth = taxa de crescimento das vendas média nos últimos 5 anos; Ownership = parte do capital detida por acionistas com participações qualificadas (superiores a 10%).

\*\*\*, \*\*, \* indica a significância para 0.01, 0.05 e 0.1, respetivamente.

A variável SIZE é positivamente correlacionada com LEV e negativamente correlacionada com ROA, CF, GROWTH e OWN. Deste modo, as empresas com maior dimensão tendem a apresentar um maior nível de endividamento e um menor nível de fluxos de caixa, taxa de crescimento das vendas, retorno sobre os ativos e concentração de acionistas.

A variável LEV é negativamente correlacionada com ROA, CF, GROWTH e OWN. Assim, as empresas com maior endividamento tendem a apresentar menor retorno sobre os ativos, fluxos de caixa, taxa de crescimento das vendas e concentração de acionistas.

A variável ROA é positivamente correlacionada com CF e GROWTH. Deste modo, as empresas com maior retorno sobre os ativos apresentam maiores fluxos de caixa e uma maior taxa de crescimento das vendas.

### ***b) Regressão Logística***

A Tabela 6.6 apresenta as estimativas dos parâmetros da regressão logística, onde a variável dependente (REL\_SUST) assume o valor 1 caso a empresa divulgue a informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo (como única fonte de informação ou além da informação apresentada no relatório de gestão ou integrado) e 0 em caso contrário.

Os coeficientes das variáveis LINK SUST, SIZE, CF e OWN são positivos e estatisticamente significativos. Parece que as empresas que têm um *link* de sustentabilidade no menu principal do seu *website* têm maior probabilidade de apresentar a informação não financeira num relatório de sustentabilidade separado. As empresas maiores, com mais *cash flow* e com maior concentração do capital também têm uma maior probabilidade de apresentar esta informação num relatório autónomo de sustentabilidade. Pelo contrário, o coeficiente da variável ROA é negativo e estatisticamente significativo, pelo que as empresas com maior retorno sobre os ativos têm menor probabilidade de apresentar a informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo.

Relativamente aos países, conclui-se que a Alemanha, Áustria, Dinamarca, Espanha, Finlândia, Grécia, Holanda, Itália, Noruega e Portugal apresentam maior probabilidade do que a França de divulgar informação não financeira num relatório autónomo de sustentabilidade. Na França, Grécia, Holanda e Noruega a lei exige que as empresas divulguem a informação não financeira no relatório de gestão. No entanto, algumas empresas dos países anteriormente referidos divulgaram a informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo, uma vez que não estão obrigadas à diretiva europeia, e por isso divulgam voluntariamente a informação não financeira.

Além disso, as empresas dos setores *Consumer Discretionary*, *Technology* apresentam maior probabilidade do que o setor *Financials* de divulgarem informação não financeira num relatório autónomo de sustentabilidade. Em oposição, o setor *Telecommunications* apresenta menor probabilidade do que o setor *Financials* de divulgar informação não financeira num relatório autónomo de sustentabilidade.

Tabela 6.6 - Resultados da Regressão logística para a variável dependente da divulgação de informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo

	Coeficiente
<i>Intercept</i>	-11.948***
LINK_SUST	0.744**
ENV_SENS	0.182
SIZE	0.393***
LEV	0.874
CF	11.265**
ROA	-10.521*
GROWTH	-0.874
OWN	2.386**
<b>Países</b>	
Alemanha	3.239***
Áustria	3.549***
Dinamarca	6.162***
Espanha	2.506***
Finlândia	3.571***
Grécia	2.990***
Holanda	1.886**
Itália	4.521***
Noruega	3.480***
Portugal	3.306***
Suécia	3.064***
<b>Setores</b>	
<i>Consumer Discretionary</i>	1.586**
<i>Technology</i>	2.334***
<i>Telecommunications</i>	-1.597**

LINK\_SUST = indicador que assume 1 se a empresa apresenta no menu principal do seu website um link com a designação de sustentabilidade, responsabilidade social ou outra similar e 0 em caso contrário; ENV\_SENS = indicador que assume 1 se a empresa pertence a uma indústria mais sensível em termos ambientais e 0 caso contrário; Size = Logaritmo natural do ativo no final do ano; Leverage = total do passivo sobre total do ativo; Cash Flow = fluxos de caixa das atividades operacionais sobre total do ativo; ROA = resultado líquido sobre o total do ativo; Growth = taxa de crescimento das vendas média nos últimos 5 anos; Ownership = parte do capital detida por acionistas com participações qualificadas (superiores a 10%);

\*\*\*, \*\*, \* indica a significância para 0.01, 0.05 e 0.1, respetivamente.

A Tabela 6.7 apresenta as estimativas dos parâmetros da regressão logística, onde a variável dependente (AUD) assume o valor 1 caso a empresa audite a informação não financeira e 0 em caso contrário.

Os coeficientes das variáveis SIZE, CF, ENV\_SENS e REL\_GEST são positivos e estatisticamente significativos. Deste modo, as empresas que pertencem a indústrias sensíveis em termos ambientais têm maior probabilidade de auditar a informação não financeira. Além disso, as empresas que apresentam a informação não financeira apenas num relatório de gestão (ou integrado) também têm maior probabilidade de submeter esta informação a auditoria. As empresas maiores e com mais *cash flow* também apresentam maior probabilidade de realizar procedimentos de auditoria à informação não financeira. Pelo contrário, o coeficiente da variável ROA é negativo e estatisticamente significativo, pelo que as empresas com maior retorno sobre os ativos têm menor probabilidade de auditar a informação não financeira.

Relativamente aos países, conclui-se que a Bélgica apresenta menor probabilidade do que a França de submeter a informação não financeira a auditoria. Além disso, o setor *Technology* apresenta maior probabilidade do que o setor *Financials* de realizar auditoria à informação não financeira. Em oposição, o setor *Utilities* apresenta menor probabilidade do que o setor *Financials* de realizar auditoria à informação não financeira.

Tabela 6.7 - Resultados Regressão Logística para a variável dependente da auditoria à informação não financeira

	Coeficientes
Intercept	-14.834**
ENV_SENS	1.303**
LINK SUST	0.616
SIZE	1.008***
LEV	-2.418
CF	19.680***
ROA	-16.018*
GROWTH	-4.202
OWN	0.769
REL_GEST	1.424**
<b>País</b>	
Bélgica	-2.875**
<b>Setores</b>	
<i>Technology</i>	2.713**
<i>Utilities</i>	-1.919*

LINK\_SUST = indicador que assume 1 se a empresa apresenta no menu principal do seu website um link com a designação de sustentabilidade, responsabilidade social ou outra similar e 0 em caso contrário; ENV\_SENS = indicador que assume 1 se a empresa pertence a uma indústria mais sensível em termos ambientais e 0 caso contrário; Size = Logaritmo natural do ativo no final do ano; Leverage = total do passivo sobre total do ativo; Cash Flow = fluxos de caixa das atividades operacionais sobre total do ativo; ROA = resultado líquido sobre o total do ativo; Growth = taxa de crescimento das vendas média nos últimos 5 anos; Ownership = parte do capital detida por acionistas com participações qualificadas (superiores a 10%); REL\_GEST = indicador que assume 1 se a informação não financeira é apresentada apenas no relatório de gestão ou integrado.

\*\*\*, \*\*, \* indica a significância para 0.01, 0.05 e 0.1, respetivamente.

Assim, as empresas têm preferência pela divulgação da informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo. Além disso, a presença de *link* de sustentabilidade, dimensão da empresa, *cash flow*, rentabilidade e concentração dos acionistas são os principais determinantes da divulgação do relatório de sustentabilidade autónomo. Relativamente à auditoria da informação não financeira, as indústrias sensíveis, dimensão da empresa, *cash flow*, rentabilidade e divulgação de informação não financeira no relatório de gestão são os principais determinantes.

Deste modo, a preferência das empresas pela divulgação da informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo, corrobora com os resultados de Raucci & Tarquinio (2020) e Sierra-Garcia et al. (2018) e contraria o estudo de Caputo et al. (2019). Isto pode resultar do facto de Caputo et al. (2019) analisarem empresas de um país, enquanto que este estudo analisa empresas de vários países.

Relativamente à presença de *link* de sustentabilidade, os resultados sugerem que este determinante influencia positivamente a divulgação da informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo. A literatura anterior não investigou a influência deste determinante na divulgação de informação não financeira, sendo este um dos maiores contributos para a literatura.

Contrariando Mion & Adai (2019), Sierra-Garcia et al. (2018) e Dyduch & Krasodomska (2017), os resultados sugerem que o facto de as empresas operarem em indústrias sensíveis não influencia a divulgação de informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo (quando controlado pela variável LINK\_SUST), notando-se que as empresas atribuem elevada importância à sustentabilidade. Mion & Adai (2019) e Sierra-Garcia et al. (2018) consideram como indústrias sensíveis o petróleo e gás, enquanto que Dyduch & Krasodomska (2017) incluem os setores do petróleo e gás, produtos químicos e produtos florestais e papel. Neste estudo, as indústrias com maior sensibilidade ambiental consideradas foram as indústrias de mineração, petróleo e gás, produtos químicos, construção e materiais de construção, silvicultura e papel, aço e outros metais, eletricidade e distribuição de gás ou água.

A relação positiva e significativa entre a dimensão da empresa e a divulgação de informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo é consistente com a literatura anterior, tanto em países desenvolvidos como em desenvolvimento (Chi et al., 2020; Usman, 2020; Pradhan & Nibedita, 2019; Mion & Adai, 2019; Rao & Tilt, 2016; Dienes et al., 2016; Hahn & Kühnen, 2013).



Consistente com Kuzey & Uyar (2017) e Baldini et al. (2016), mas em contraste com Dienes et al. (2016), os resultados sugerem que as empresas com maior rentabilidade têm menor probabilidade de divulgar informação não financeira no relatório de sustentabilidade separado. Baldini et al. (2016) referem que as empresas divulgam mais informação não financeira durante os anos não rentáveis com o intuito de obter legitimidade. Por outro lado, as diferenças encontradas com o estudo de Dienes et al. (2016) poderá surgir do facto de estes autores utilizarem uma abordagem qualitativa, analisando os relatórios de sustentabilidade anteriormente divulgados, enquanto que este estudo recorre a uma abordagem quantitativa.

Os resultados sugerem uma relação positiva entre o *cash flow* e a divulgação de informação não financeira no relatório autónomo separado. Deste modo, os resultados corroboram com o estudo de Chi et al. (2020) e contrariam Karaman et al. (2018) e Kuzey & Uyar (2017). Uma possível explicação para estas diferenças poderá ser que Karaman et al. (2018) analisaram apenas empresas de um setor de atividade e Kuzey & Uyar (2017) examinaram empresas de um país, enquanto que este estudo analisa empresas de vários países e setores.

Em contraste com Selcuk (2019) e Sellami et al. (2019) e em conformidade com Chi et al. (2020), os resultados sugerem que as empresas com maior concentração de acionistas têm maior probabilidade de divulgar informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo. Isto pode resultar do facto de Selcuk (2019) analisar empresas privadas, em contraste com este estudo que analisou empresas do setor privado e público. Por outro lado, Sellami et al. (2019) analisaram empresas de um país, enquanto que este estudo analisa empresas de vários países.

Em conformidade com os resultados obtidos por Hassan et al. (2020), as empresas que divulgam a informação não financeira apenas no relatório de gestão têm maior probabilidade de ser objeto de auditoria. Hassan et al. (2020) sugerem que a divulgação da informação não financeira no relatório de gestão requer menores custos financeiros, uma vez que poderá recorrer ao auditor financeiro para assegurar a garantia de ambas as informações, podendo ser este um incentivo para a maior parte das empresas.

Corroborando com Velte (2020), Hassan et al. (2020) e Sellami et al. (2019), as empresas que pertencem a indústrias sensíveis têm maior probabilidade de auditar a informação não financeira. De facto, a auditoria pode resultar da consciencialização dos *stakeholders* sobre os efeitos das indústrias poluentes no meio ambiente, tendo como intuito aumentar a credibilidade e fiabilidade dos relatórios.

Os resultados obtidos corroboram com o estudo de Velte (2020), Hassan et al. (2020) e Dutta (2019), uma vez que as empresas com maior dimensão têm maior probabilidade de

auditar a informação não financeira. De facto, as empresas com maior dimensão são mais suscetíveis a pressões dos *stakeholders* e, conseqüentemente com maior probabilidade de adotar procedimentos de auditoria.

Em contraste com os resultados obtidos por Hassan et al. (2020) e Dutta (2019), as empresas com maior rentabilidade têm menor probabilidade de divulgar informação não financeira. As diferenças encontradas podem ser justificadas com o facto de a literatura anterior analisar empresas de um país, em contraste com este estudo que analisa empresas de vários países.



## 7. Conclusão e considerações finais

Este estudo tem como objetivo analisar a informação não financeira divulgada pelas empresas europeias após a implementação da Diretiva 2014/95/UE com vista a identificar os determinantes da divulgação desta informação num relatório de sustentabilidade autónomo e da sua auditoria

Os resultados sugerem que as empresas têm preferência pela divulgação da informação não financeira num relatório de sustentabilidade autónomo (52 % das empresas). Esta preferência destacou-se nas empresas da Alemanha, Áustria, Dinamarca, Espanha, Finlândia, Itália, Noruega e Portugal, estando em conformidade com os requisitos da diretiva europeia. Além disso, nos setores *consumer discretionary*, *energy*, *financials*, *industrials*, *technology* e *utilities* a maior parte das empresas prefere a divulgação da informação não financeira no relatório de sustentabilidade autónomo.

Além disso, a dissertação demonstra empiricamente que a presença de *link* de sustentabilidade, dimensão da empresa, *cash flow*, rentabilidade e concentração dos acionistas são os principais determinantes da divulgação do relatório de sustentabilidade autónomo. Relativamente à auditoria da informação não financeira, as indústrias sensíveis, dimensão da empresa, *cash flow*, rentabilidade e divulgação de informação não financeira no relatório de gestão são os principais determinantes. Importa salientar que a presença de *link* de sustentabilidade e indústrias sensíveis em termos ambientais são um dos maiores contributos para a revisão de literatura, dado o reduzido conhecimento existente.

Neste sentido, os resultados obtidos permitem destacar a elevada importância que as empresas atribuem à sustentabilidade, uma vez que a maior parte das empresas opta por apresentar relatório de sustentabilidade autónomo e *link* de sustentabilidade. Além disso, os resultados sugerem que as empresas em global dão relevância à sustentabilidade, e não apenas às indústrias sensíveis.

Assim, a divulgação e auditoria da informação não financeira é um tema recente nas organizações, mas com elevada aderência. Deste modo, o relatório de sustentabilidade autónomo é relevante para as organizações, uma vez que equilibra os objetivos financeiros e não financeiros, satisfaz as expectativas dos *stakeholders* e demonstra o impacto das empresas na sociedade e no desenvolvimento sustentável das organizações. Além disso, a auditoria permite às empresas assumir um maior compromisso com os *stakeholders* e uma posição de diferenciação para com a concorrência.

Tal como já foi referido anteriormente, verifica-se a existência de uma lacuna na literatura, no que se refere a estudos relativos à divulgação de informação não financeira após a implementação da diretiva europeia. É evidente que a presente dissertação contribuiu para aumentar o conhecimento geral sobre a Diretiva 2014/95/EU e a divulgação de informação não financeira, em resposta à lacuna de artigos anteriores, cujo período em estudo é anterior à entrada em vigor da diretiva europeia.

Além da contribuição para a literatura verificam-se também limitações evidentes. Não foi possível incluir outras variáveis de controlo que possam ser explicativas, ou seja, a inclusão de outras variáveis poderá afetar significativamente os resultados obtidos e as evidências empíricas. Além disso, a amostra limitada também poderá ser considerada uma limitação, uma vez que a amostra considerada inclui apenas empresas de países Europeus não anglo-saxónicos.



## 8. Referências

- Adams, C. A. 2002. Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2): 223–250.
- Adams, S. & Simnet, R. 2011. Integrated Reporting: An Opportunity for Australia's Not for - Profit Sector. *Australian Accounting Review*, 21(3):292 - 301.
- Alsaeed, K. 2006. The association between firm-specific characteristics and disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 21(5): 476–496.
- Bailly-Leclerc, C. 2017. Germany CSR reporting law overview. Disponível em: <https://dfge.de/germany-csr-reporting-law-overview/> (acedido a 28 de junho de 2020).
- Baker, M., & Schaltegger, S. 2015. Pragmatism and new directions in social and environmental accountability research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28(2): 263–294.
- Baldini, M., Maso, L. D., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. 2016. Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1): 79–98.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. 2006. Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2): 107–125.
- Bialek-Jaworska, A. & Matusiewicz, A. 2015. Determinants of The Level of Information Disclosure in Financial Statements Prepared in Accordance With IFRS. *Journal of Accounting and Management Information Systems, Faculty of Accounting and Management Information Systems, The Bucharest University of Economic Studies*, 14(3): 453-482.
- Boiral, O., Heras-Saizarbitoria, I., Brotherton, M.-C., & Bernard, J. 2018. Ethical Issues in the Assurance of Sustainability Reports: Perspectives from Assurance Providers. *Journal of Business Ethics*, 159: 1111–1125.
- Branco, M. C. & Rodrigues, L. L. 2008. Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *Journal of Business Ethics*, 83 (4): 685-701.
- Brooks, C., & Oikonomou, I. 2018. The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1): 1–15.
- Caputo, F., Leopizzi, R., Pizzi, S. & Milone, V. 2019. The Non-Financial Reporting Harmonization in Europe: Evolutionary Pathways Related to the Transposition of the Directive 95/2014/EU within the Italian Context. *Sustainability*, 12: 92.
- Carini, C., Rocca, L., Veneziani, M., & Teodori, C. 2018. Ex-Ante Impact Assessment of Sustainability Information–The Directive 2014/95. *Sustainability*, 10(2): 560.
- Chen, Y., Hung, M. & Wang, Y. 2018. The Effect of Mandatory CSR Disclosure on Firm Profitability and Social Externalities: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 65(1): 169-190.
- Chi, W., Wu, S. & Zheng, Z. 2020. Determinants and consequences of voluntary corporate social responsibility disclosure: Evidence from private firms. *The British Accounting Review*, 52(6): 1-20.
- Cho, C. H., Michelon, G., Patten, D. M., & Roberts, R. W. 2015. CSR disclosure: the more things change...? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28(1): 14–35.
- Colleoni, E. 2013. CSR communication strategies for organizational legitimacy in social media. *Corporate Communications: An International Journal*, 18(2): 228–248.
- Davis, G., & Searcy, C. 2010. A review of Canadian corporate sustainable development reports. *Journal of Global Responsibility*, 1(2): 316–329.
- Dawkins, J. 2005. Corporate responsibility: The communication challenge. *Journal of Communication Management*, 9(2): 108–119.

- De Beelde, I., & Tuybens, S. 2013. Enhancing the Credibility of Reporting on Corporate Social Responsibility in Europe. *Business Strategy and the Environment*, 24(3): 190–216.
- De La Bruslerie, H., & Gabteni, H. 2014. Voluntary disclosure of financial information by French firms: Does the introduction of IFRS matter?. *Advances in Accounting*, 30(2): 367–380.
- De Villiers, C., & Marques, A. 2015. Corporate social responsibility, country-level predispositions, and the consequences of choosing a level of disclosure. *Accounting and Business Research*, 46(2): 167–195.
- De Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. 2014. Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7): 1042–1067.
- Delmas, M. A., & Toffel, M. W. 2008. Organizational responses to environmental demands: opening the black box. *Strategic Management Journal*, 29(10): 1027–1055.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. 2012. Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review*, 87(3): 723–759.
- Dienes, D., Sassen, R., & Fischer, J. 2016. What are the drivers of sustainability reporting? A systematic review. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(2): 154–189.
- Dilling, P. F. A., & Harris, P. 2018. Reporting on long-term value creation by Canadian companies: A longitudinal assessment. *Journal of Cleaner Production*, 191: 350–360.
- Diouf, D., & Boiral, O. 2017. The quality of sustainability reports and impression management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(3): 643–667.
- Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014. 2014(2), 1–9.
- Dumay, J., & Dai, T. 2017. Integrated thinking as a cultural control? *Meditari Accountancy Research*, 25(4): 574–604.
- Dumay, J., La Torre, M., & Farneti, F. 2019. Developing trust through stewardship. *Journal of Intellectual Capital*, 20(1): 11-39.
- Dutta, P. 2019. Determinants of voluntary sustainability assurance: the importance of corporate environmental performance. *Social Responsibility Journal*, 16(8): 1403-1414.
- Dyduch, J., & Krasodomska, J. 2017. Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Empirical Study of Polish Listed Companies. *Sustainability*, 9(11): 1934.
- Eccles, R. G., Serafeim, G., & Krzus, M. P. 2011. Market Interest in Nonfinancial Information. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(4): 113–127.
- EFRAG. 2020. Successful launch of the project on preparatory work for the elaboration of possible EU non-financial reporting standards. Disponível em: <http://www.efrag.org/News/Project-442/Successful-launch-of-the-project-on-preparatory-work-for-the-elaboration-of-possible-EU-non-financial-reporting-standards?AspxAutoDetectCookieSupport=1> (acedido a 2 de outubro de 2020).
- Erkens, M., Paugam, L. & Stolowy, H. 2015. Non-financial information: State of the art and research perspectives based on a bibliometric study. *Comptabilité - Contrôle – Audit*, 21 (3): 15-92.
- Federation of European Accountants (FEA). 2016. EU Directive on disclosure of nonfinancial and diversity information Achieving good quality and consistent reporting. 2-10.
- Fernández-Gago, R.; Cabeza-Garcia, L. & Nieto, M. 2018. Independent directors' background and CSR disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25 (5): 228.
- Flower J. 2015. The International Integrated Reporting Council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27: 1-17.



- Fonseca, A. 2010. How credible are mining corporations' sustainability reports? a critical analysis of external assurance under the requirements of the international council on mining and metals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(6): 355–370.
- Gao, F., Dong, Y., Ni, C., & Fu, R. 2016. Determinants and Economic Consequences of Non-financial Disclosure Quality. *European Accounting Review*, 25(2): 287–317.
- Gatti, L. & Seele, P. 2014. Evidence for the prevalence of the sustainability concept in European corporate responsibility reporting. *Sustainability Science*, 9: 89–102.
- Geerts, M. & Dooms, M. 2020. Sustainability Reporting for Inland Port Managing Bodies: A Stakeholder-Based View on Materiality. *Sustainability*, 12(5): 1726.
- Georgiana-Loredana, F. 2018. Legal or Discretionary CSR: The Directive 2014/95/EU Analysis. *Ovidius University Annals, Economic Sciences Series*, XVIII(1):17-21.
- Ghasempour A, & MdYusof M. A. 2014. The Effect of Fundamental Determinants on Voluntary Disclosure of Financial and Nonfinancial Information: The Case of Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting & Marketing*, 3(1): 108.
- GRI. 2017. GRI Database-GRI Sustainability Disclosure Database 2017. Disponível em: <https://database.globalreporting.org> (acedido a 17 de junho de 2020).
- GRI. 2017. Member State Implementation of Directive 2014/95/EU. A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-financial and Diversity Information.
- Gürtürk, A., & Hahn, R. 2016. An empirical assessment of assurance statements in sustainability reports: smoke screens or enlightening information? *Journal of Cleaner Production*, 136: 30–41.
- Habbash, M., Hussainey, K. and Awad, A.E. 2016. The determinants of voluntary disclosure in Saudi Arabia: an empirical study. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 12 (3):213–236.
- Hahn, R., & Kühnen, M. 2013. Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59: 5–21.
- Hassan, A., Elamer, A., Fletcher, M. & Sobhan, N. 2020. Voluntary assurance of sustainability reporting: evidence from an emerging economy. *Accounting Research Journal*, 33(2): 391-410.
- Hassan, O. A. G., Giorgioni, G., & Romilly, P. 2006. The extent of financial disclosure and its determinants in an emerging capital market: the case of Egypt. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 3(1), 41.
- IFRS. 2020. Consultation paper on Sustainability Reporting. Disponível em: <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/sustainability-reporting/consultation-paper-on-sustainability-reporting.pdf> (acedido a 2 de outubro de 2020).
- Ioannou, I., Serafeim, G. 2018. The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: Evidence from four countries. In McWilliams, A., Rupp, D., Siegel, D., Stahl, G., & Waldman, D. (Eds.) *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility: Psychological and Organizational Perspectives*, 2º edição: 452-489. UK: Oxford University Press
- Jones Day. 2017. New Disclosure Requirements on Nonfinancial Information for Italian Public Interest Entities. Disponível em: <https://www.jonesday.com/en/insights/2017/07/new-disclosure-requirements-on-nonfinancial-information-for-italian-public-interest-entities> (acedido a 1 de julho de 2020).
- Junior, R. M., Best, P. J., & Cotter, J. 2013. Sustainability Reporting and Assurance: A Historical Analysis on a World-Wide Phenomenon. *Journal of Business Ethics*, 120(1): 1–11.
- Karaman, A., Kilic, M. & Uyar, A. 2018. Sustainability reporting in the aviation industry: worldwide evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(4): 362-391.

- Kaspereit, T., & Lopatta, K. 2014. The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets. *Business Ethics: A European Review*, 25(1): 1–24.
- Kiliç, M., Kuzey, C., & Uyar, A. 2015. The impact of ownership and board structure on Corporate Social Responsibility (CSR) reporting in the Turkish banking industry. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 15(3): 357–374.
- Kolk, A. & Van Tulder, R. 2010. International business, corporate social responsibility and sustainable development. *International Business Review*, 19(2): 119-125.
- Krawczyk, P. 2019. CSR Reporting Standards: Implementation in Polish Enterprises. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, 2019: 1-9.
- Kumar, G., Wilder, M., & Stocks, M. 2007. Voluntary Accounting Disclosures by U.S.-Listed Asian Companies. *SSRN Electronic Journal*.
- Kuzey, C. & Uyar, A. 2017. Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143: 27-39.
- La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., Tarquinio, L., & Dumay, J. 2018. Harmonising non-financial reporting regulation in Europe. *Meditari Accountancy Research*, 26(4): 598-621.
- Leopizzi, R., Iazzi, A., Venturelli, A., & Principale, S. 2019. Nonfinancial risk disclosure: The “state of the art” of Italian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2019: 1-11.
- Lepore, L., Pisano, L., & D'Amore, G., & Di Guida, C. 2019. The Moderating Role of Ownership Structure on the Relation between Board Independence and Voluntary Financial Disclosure: An Analysis of Italian Listed Company. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 15(7): 323-342.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- Li, X., & Yang, H. I. 2016. Mandatory Financial Reporting and Voluntary Disclosure: The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Management Forecasts. *The Accounting Review*, 91(3): 933–953.
- Lim, S., Matolcsy, Z., & Chow, D. 2007. The Association between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure. *European Accounting Review*, 16(3), 555–583.
- Lozano, R., Nummert, B., & Ceulemans, K. 2016. Elucidating the relationship between Sustainability Reporting and Organisational Change Management for Sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 125: 168–188.
- Maas, K. E. H., and M. C. Vermeulen. 2015. A Systemic View on the Impacts of Regulating Non-Financial Reporting. Rotterdam: Erasmus School of Economics.
- Maqbool, S. & Bakr, A. 2019. The curvilinear relationship between corporate social performance and financial performance: Evidence from Indian companies, *Journal of Global Responsibility*, 10(1): 87-100.
- Maroun, W. 2017. Assuring the integrated report: Insights and recommendations from auditors and preparers. *The British Accounting Review*, 49(3): 329–346.
- Massa, L., Farneti, F., & Scappini, B. 2015. Developing a sustainability report in a small to medium enterprise: process and consequences. *Meditari Accountancy Research*, 23(1): 62–91.
- Matuszak, L. & Róžańska, E. 2017. CSR Disclosure in Polish-Listed Companies in the Light of Directive 2014/95/EU Requirements: Empirical Evidence. *Sustainability*, 9(12): 2304.
- Mervelskemper, L., & Streit, D. 2016. Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise? *Business Strategy and the Environment*, 26(4): 536–549.
- Mion, G., & Adai, C. R. L. 2019. Mandatory Nonfinancial Disclosure and Its Consequences on the Sustainability Reporting Quality of Italian and German Companies. *Sustainability*, 11(17): 4612.

- Miska, C., Stahl, G. K., & Mendenhall, M. E. 2013. Intercultural competencies as antecedents of responsible global leadership. *European J. of International Management*, 7(5): 550.
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Nekhili, A. 2017. Gender-diverse board and the relevance of voluntary CSR reporting. *International Review of Financial Analysis*, 50: 81–100.
- Nobanee, H., & Ellili, N. 2016. Corporate sustainability disclosure in annual reports: Evidence from UAE banks: Islamic versus conventional. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 55: 1336–1341.
- O'Donovan, G. 2002. Environmental disclosures in the annual report. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3): 344–371.
- Oluwagbemiga, O. E. 2014. The use of voluntary disclosure in determining the quality of financial statements: Evidence from the Nigeria listed companies. *Serbian Journal of Management*, 9(2):263-280.
- Othman, S., Darus, F., & Arshad, R. 2011. The influence of coercive isomorphism on corporate social responsibility reporting and reputation. *Social Responsibility Journal*, 7(1): 119–135.
- Patten, D. M., & Zhao, N. 2014. Standalone CSR reporting by U.S. retail companies. *Accounting Forum*, 38(2): 132–144.
- Pérez, A. 2015. Corporate reputation and CSR reporting to stakeholders. *Corporate Communications: An International Journal*, 20(1): 11–29.
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. 2018. Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4): 489–507.
- Pozzoli, M. & Gesuele, B. 2016. The Quality of Integrated Reporting in the Public Utilities Sector: first empirical impressions. *International Journal of Business Research and Development*, 5(1): 23-31.
- Pradhan, A. & Nibedita, B. 2019. The Determinants of Corporate Social Responsibility: Evidence from Indian Firms. *Global Business Review*, 1-14.
- PWC – PricewaterhouseCoopers. 2007. The Right Combination - Corporate Responsibility reports: the role of assurance providers and stakeholder panels. Disponível em: <https://www.pwc.com/co/es/responsabilidad-corporativa/assets/right-combination.pdf> (acedido a 28 de outubro de 2020).
- PWC – PricewaterhouseCoopers. 2013. Disponível em: <https://www.pwc.pt/pt/sustentabilidade/images/pwc-global-reporting-iniative-g4.pdf> (acedido a 14 de Maio de 2020).
- PWC – PricewaterhouseCoopers. 2017. Understanding a financial statement audit. Disponível em: <https://www.pwc.com/im/en/services/Assurance/pwc-understanding-financial-statement-audit.pdf> (acedido a 28 de outubro de 2020).
- Raemaekers, K., Maroun, W., & Padia, N. 2016. Risk disclosures by South African listed companies post-King III. *South African Journal of Accounting Research*, 30(1): 41–60.
- Rao, K., & Tilt, C. 2016. Board diversity and CSR reporting: an Australian study. *Meditari Accountancy Research*, 24(2): 182–210.
- Raucci, D., & Tarquinio, L. 2020. Sustainability Performance Indicators and Non-Financial Information Reporting. Evidence from the Italian Case. *Administrative Sciences*, 10(1): 13.
- Reid, E. M., & Toffel, M. W. 2009. Responding to public and private politics: corporate disclosure of climate change strategies. *Strategic Management Journal*, 30(11): 1157–1178.
- 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.
- Safari, M., & Areeb, A. 2020. A qualitative analysis of GRI principles for defining sustainability report quality: an Australian case from the preparers' perspective. *Accounting Forum*: 1–32.

- SASB - Sustainability Accounting Standards Board. 2017. Disponível em: <https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2019/05/SASB-Conceptual-Framework.pdf> (acedido a 4 de fevereiro de 2020).
- Schadewitz, H., & Niskala, M. 2010. Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17: 96–106.
- Schaltegger, S., & Burritt, R. L. 2010. Sustainability accounting for companies: Catchphrase or decision support for business leaders? *Journal of World Business*, 45(4): 375–384.
- Selcuk, E. 2019. Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Moderating Role of Ownership Concentration in Turkey. *Sustainability*, 11(13): 3643.
- Sellami, Y., Hlima, N. & Jarboui, A. 2019. An empirical investigation of determinants of sustainability report assurance in France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(2): 320-342.
- 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-Garcia, L., Garcia-Benau, M. A., & Bollas-Araya, H. M. 2018. Empirical Analysis of Non-Financial Reporting by Spanish Companies. *Administrative Sciences*, 8(3), 29.
- Stolowy, H., & Paugam, L. 2018. The expansion of non-financial reporting: an exploratory study. *Accounting and Business Research*, 48(5): 525–548.
- Stubbs, W., & Higgins, C. 2014. Integrated Reporting and internal mechanisms of change. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7): 1068–1089.
- Tarquinio, L., Posadas, S. C., & Pedicone, D. 2020. Scoring Nonfinancial Information Reporting in Italian Listed Companies: A Comparison of before and after the Legislative Decree 254/2016. *Sustainability*, 12(10), 4158
- Truant, E., Corazza, L., & Scagnelli, S. 2017. Sustainability and Risk Disclosure: An Exploratory Study on Sustainability Reports. *Sustainability*, 9(4): 636.
- Tschopp, D., & Nastanski, M. 2013. The Harmonization and Convergence of Corporate Social Responsibility Reporting Standards. *Journal of Business Ethics*, 125(1): 147–162.
- Usman, B. (2020). CSR Performance, Firm's Attributes, and sustainability reporting. *International Journal of Business and Society*, 21(2): 521-539.
- Uyar, A., & Kılıç, M. 2012. Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363–376
- Velte, P. 2020. Determinants and consequences of corporate social responsibility assurance: a systematic review of archival research. *Society and Business Review*.
- Venturelli, A., Caputo, F., Cosma, S., Leopizzi, R., & Pizzi, S. 2017. Directive 2014/95/EU: Are Italian Companies Already Compliant? *Sustainability*, 9(8), 1385.
- Verrecchia, R. E. 2001. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97–180.
- Wang, K., O, S., & Claiborne, M. C. 2008. Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), 14–30.
- Zattoni, A., Witt, M. A., Judge, W. Q., Talaulicar, T., Chen, J. J., Lewellyn, K., Wei Hu, H., Gabrielsson, J., Rivas, J., Puffer, S., Shukla, D., Lopez, F., Adegbite, E., Fassin, Y., Yamak, S., Fainshmidt, S., & van Ees, H. 2017. Does board independence influence financial performance in IPO firms? The moderating role of the national business system. *Journal of World Business*, 52(5): 628–639.

