



Impacto do relato integrado na performance financeira: evidência em Portugal e Espanha

Mestrado em Controlo de Gestão

Carolina Sofia Polidoro Costa

Leiria, junho de 2023



Impacto do relato integrado na performance financeira: evidência em Portugal e Espanha

Mestrado em Controlo de Gestão

Carolina Sofia Polidoro Costa

Dissertação de Mestrado realizada sob a orientação da Professora Doutora Inês Margarida Cadima Lisboa e coorientação do Professor Doutor José Luís Pereira Martins

Leiria, junho de 2023

Originalidade e Direitos de Autor

A presente dissertação é original, elaborada unicamente para este fim, tendo sido devidamente citados todos os autores cujos estudos e publicações contribuíram para a elaborar.

Reproduções parciais deste documento serão autorizadas na condição de que seja mencionada a Autora e feita referência ao ciclo de estudos no âmbito do qual o mesmo foi realizado, a saber, Curso de Mestrado em Controlo de Gestão, no ano letivo 2022/2023, da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria, Portugal, e, bem assim, à data das provas públicas que visaram a avaliação destes trabalhos.

Dedicatória

Aos meus queridos e maravilhosos sobrinhos.

Agradecimentos

O esforço e a dedicação empregue para a elaboração desta dissertação de mestrado teriam sido totalmente inglórios sem o apoio de várias pessoas.

Em primeiro lugar, agradeço à minha orientadora Professora Doutora Inês Margarida Cadima Lisboa e ao meu coorientador Professor Doutor José Luís Pereira Martins, por toda a empatia e dedicação incansáveis. Obrigada por todos e tantos valiosos comentários.

Agradeço ainda à minha querida Jessy por ser a minha luz nesta viagem solitária.

Resumo

O conceito relato integrado está a ganhar cada vez mais importância devido ao crescente foco nas questões sociais e ambientais, para além das já habituais questões económicas. No entanto a forma como o relato integrado se relaciona com a performance financeira não é ainda perfeitamente compreendida, devido ao número reduzido de estudos sobre o tema. Assim, este trabalho tem como objetivos principais avaliar e classificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do *International Integrated Reporting Council* (IIRC) e investigar o impacto dessa aderência na performance financeira das empresas. Para tal, são analisados os relatórios anuais de 20 empresas, 10 portuguesas e 10 espanholas, no período compreendido entre 2019 e 2021, perfazendo um total de 60 observações.

Quanto à metodologia, recorre-se à técnica de análise de conteúdo (sobre os relatórios anuais das empresas) com o intuito de averiguar e classificar o nível de aderência dos mesmos à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC. Seguidamente, recorre-se à regressão linear para aferir a relação entre os indicadores de performance financeira, como variáveis independentes, e o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC (IRI), como variável dependente, adicionando ainda variáveis de controlo ao modelo.

Os resultados evidenciam que a maioria das empresas da amostra divulga informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC. No entanto o nível de aderência a esta informação não afeta a performance financeira, pelo menos de modo direto, a um nível estatisticamente significativo. Estes resultados podem ser sustentados pela teoria da legitimidade e pela teoria institucional, pois as empresas poderão publicar informações não financeiras para obter legitimação para a sua atividade por parte da sociedade onde operam, principalmente devido às crescentes pressões sociais, políticas e económicas. É ainda de realçar que a auditoria externa à informação não financeira por um auditor *Big Four* influencia positivamente a performance financeira, sugerindo um impacto indireto da informação não financeira na performance das empresas.

Palavras-chave: IIRC, relato integrado, performance financeira, nível de aderência, Portugal, Espanha.

Abstract

The integrated reporting concept is acquiring relevance due to the growing focus on social and environmental issues, in addition to the economic issues. However, the impact of integrated reporting on financial performance needs more investigation since there are few studies about the thematic. This work's main objectives are to evaluate and classify the level of adherence to the information suggested by the international integrated reporting structure of the International Integrated Reporting Council (IIRC) and to analyse the impact of this adherence on firms' financial performance. To this end, the annual reports of 20 companies, 10 Portuguese and 10 Spanish, are analysed in the period between 2019 and 2021, making a total of 60 observations.

First, the content analysis of annual reports is applied to ascertain and classify the firm's level of adherence to the information suggested by the IIRC's international integrated reporting structure. Then, a linear regression is carried out to assess the relationship between the financial performance indicators, as independent variables, and the level of adherence to the information suggested by the IIRC's international integrated reporting structure (IRI), as a dependent variable, adding further variables of control to the model.

The main results showed that most of the companies in the sample disclose information suggested by the IIRC's international integrated reporting framework. However, the level of adherence to this information does not directly impact financial performance, at least directly, at a statistically significant level. These results can be supported by the legitimacy and institutional theories, as companies may publish non-financial information to obtain legitimacy for their activity from the society where they operate due to growing social, political and economic pressures. It should also be noted that the external audit of non-financial information by a *Big Four* auditor positively influences financial performance, suggesting an indirect impact of non-financial information on company performance.

Keywords: IIRC, integrated reporting, financial performance, level of adherence, Portugal, Spain.

Índice

Originalidade e Direitos de Autor.....	iii
Dedicatória.....	iv
Agradecimentos.....	v
Resumo.....	vi
Abstract.....	vii
Lista de figuras.....	x
Lista de gráficos.....	xi
Lista de tabelas.....	xii
Lista de siglas e acrónimos.....	xiii
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura.....	3
2.1. O Relato Integrado.....	3
2.1.1. Conceito, Origem e Evolução.....	4
2.1.2. Principais Fatores Impulsionadores.....	7
2.2. O Relatório Integrado.....	14
2.2.1. The International <IR> Framework (january 2021).....	15
2.2.1.1. Conceitos Fundamentais.....	15
2.2.1.2. Princípios Básicos.....	18
2.2.1.3. Elementos de Conteúdo.....	19
2.3. O Relato Integrado e a Performance Financeira.....	20
2.3.1. Teorias Explicativas.....	21
2.3.2. Evidência Prévia.....	23
3. Metodologia.....	28
3.1. Definição da Amostra.....	30
3.2. Definição das Variáveis.....	32
3.3. Definição do Modelo.....	36
4. Apresentação e Discussão dos Resultados.....	37
4.1. Caraterização da Amostra.....	37
4.2. Análise Univariada.....	38

4.3. Análise Multivariada.....	48
4.3.1. Resultados do Modelo	48
4.3.2. Análise de Robustez	51
5. Conclusões.....	55
Referências Bibliográficas	58
Anexos	66

Lista de figuras

Figura 1 - A evolução dos relatórios corporativos	7
Figura 2 - Valor de mercado dos componentes do índice <i>S&P Europe 350</i>	8
Figura 3 - A interligação dos elementos do conceito <i>Triple Bottom Line</i>	10
Figura 4 - Principais riscos globais, por probabilidade (2007 e 2021)	11
Figura 5 - Principais riscos globais, por impacto (2007 e 2021)	11
Figura 6 – Previsão dos riscos mais graves à escala global, para os próximos 10 anos (2022)	11
Figura 7 - Processo de criação, preservação ou erosão de valor	17
Figura 8 - Diagrama de aplicação e desenvolvimento da metodologia do estudo empírico	29

Lista de gráficos

Gráfico 1 - Fluxos trimestrais de Fundos Sustentáveis Globais	13
Gráfico 2 - Empresas cotadas e não cotadas presentes na amostra	37
Gráfico 3 – Auditoria externa à informação não financeira dos relatórios anuais, em termos anuais	38
Gráfico 4 - Evolução da variável IRI em termos anuais.....	39
Gráfico 5 - Evolução da variável IIRC em termos anuais	40
Gráfico 6 - Evolução da variável ROA em termos anuais	41
Gráfico 7 - Evolução da variável ROE em termos anuais	42

Lista de tabelas

Tabela 1 - Fatores impulsionadores da mudança para o relato integrado.....	14
Tabela 2 – Teorias explicativas do relato integrado.....	23
Tabela 3 – Síntese dos estudos relacionados com o impacto da aderência ao relato integrado na performance financeira.....	27
Tabela 4 – Origem e natureza dos relatórios integrantes da amostra	32
Tabela 5 - Classificação do índice de relato integrado.....	34
Tabela 6 - Escala e classificação para análise do conteúdo dos relatórios	34
Tabela 7 - Variáveis de controlo mais utilizadas na literatura.....	35
Tabela 8 - Matriz de correlações das variáveis	43
Tabela 9 - Estatísticas descritivas totais, Portugal e Espanha	46
Tabela 10 - Resultados do modelo	49
Tabela 11 - Análise de robustez à variável IRI	52
Tabela 12 - Teste de robustez à variável IIRC	53

Lista de siglas e acrónimos

CSR	<i>Corporate Social Responsibility</i> (Responsabilidade Social Corporativa)
EPS	<i>Earnings per Share</i> (Lucro por Ação)
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i> (Ambiental, Social e Governança)
IIRC	<i>International Integrated Reporting Council</i> (Conselho Internacional do Relato Integrado)
RAI	Resultado Antes de Impostos
ROA	<i>Return on Assets</i> (Rendibilidade do Ativo)
ROE	<i>Return on Equity</i> (Rendibilidade dos Capitais Próprios)
ROIC	<i>Return on Invested Capital</i> (Retorno Sobre o Capital Investido)
USD	Dólar Americano
WEF	<i>World Economic Forum</i> (Fórum Económico Mundial)

1. Introdução

É num mundo em constante e rápida evolução que as empresas têm de garantir a sua sustentabilidade. O foco dos investidores já não são apenas as demonstrações financeiras, mas sim a análise integrada de informações financeiras e não financeiras, associadas a fatores ambientais, sociais e de governança (ESG - *Environmental, Social and Governance*). Este novo foco influencia a direção das empresas e tem captado a atenção das entidades regulatórias. A sustentabilidade já não é uma simples questão que possa ser ignorada, deve sim ser quantificada e divulgada e as empresas têm de garantir a análise eficaz das suas operações internas e perceber os seus reais impactos externos. Hoje, mais do que olhar para dados históricos, importa saber como a empresa se pretende comportar amanhã e perceber que medidas estão a ser concretizadas hoje com esse fim.

O relato integrado¹ proporciona o acesso a informações que vão muito para além das habituais demonstrações financeiras (IIRC, 2021). Objetivado para a demonstração de como a organização está a criar valor, nos vários horizontes temporais, o relato integrado poderá revelar todo o percurso desde a estratégia definida às implementações efetuadas e, claro, orientações para o futuro, que é um dos fundamentos do controlo de gestão (Jordan et al., 2021).

Comunicar a forma como pensamos, agimos e prevemos reagir, nas áreas financeiras e não financeiras, poderá influenciar a performance financeira da empresa? A verdade é que a sustentabilidade já não é apenas requerida a nível económico, as suas facetas social e ambiental começam a ganhar cada vez mais relevância (Mio et al., 2020). Torna-se assim importante apostar na divulgação de informações não financeiras, uma vez que não são as informações financeiras, em exclusivo, que permitem tirar conclusões evidentes sobre a sustentabilidade.

Deste modo, os objetivos do presente estudo passam por avaliar e classificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do *International Integrated Reporting Council* (IIRC), para investigar o impacto dessa aderência na performance financeira. Para tal, será usada uma amostra de 20 empresas, 10 portuguesas e 10 espanholas, com observações no período compreendido entre 2019 e 2021.

¹ A expressão "relato integrado" embora muitas vezes associada à elaboração com base no *framework* do *International Integrated Reporting Council*, pode também referir-se a relatórios que integrem informação financeira e não financeira, seguindo outras estruturas e/ou *templates*.

Este estudo pretende contribuir para a literatura temática e para a prática em várias perspetivas. Em primeiro lugar, não foram encontrados estudos similares, quer sobre o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC, quer sobre o impacto dessa aderência na performance financeira em Portugal e Espanha, pelo que este estudo expande a literatura sobre o tema a dois países em que o relato integrado não é obrigatório.

Adicionalmente, este estudo fornece às empresas uma maior compreensão sobre o contributo de um relato que agrega informação financeira e não financeira para a performance financeira. A relevância do presente trabalho expande-se às comunidades de investigadores, académicos e estudantes, visto que o tema é relativamente recente e a informação disponível sobre o mesmo é ainda bastante inconclusiva. Prevê-se que o estudo auxilie ainda investidores, acionistas e credores para que considerem o relato integrado para a tomada de decisões de investimento, uma vez que, ainda que de forma indireta, este impacte a performance financeira das empresas. Por último, a presente investigação contribui para motivar mais empresas a fornecer informações não financeiras a par dos seus relatórios anuais, dado que a obrigatoriedade de divulgação deste tipo de informação é já uma realidade para muitas empresas, como são o caso de todas as grandes empresas que sejam entidades de interesse público e que tenham um número médio de trabalhadores anual superior a 500, estando já previsto o alargamento desta obrigatoriedade a mais empresas.

A presente dissertação está estruturada em cinco capítulos. Após este capítulo introdutório, que pretende enquadrar o tema e apresentar os objetivos do estudo, no segundo capítulo será revista a literatura com foco para o relato integrado, a estrutura internacional de relato integrado do IIRC e a relação do relato integrado com a performance financeira. No capítulo terceiro será descrita a metodologia usada, definição da amostra, identificação das variáveis dependente, independente e de controlo consideradas para efetuar a análise da relação do relato integrado com a performance financeira das empresas e, por fim, a definição do modelo global. O quarto capítulo apresenta e discute os resultados obtidos através da aplicação do modelo global. Por último, o quinto capítulo revela as principais conclusões do estudo, suas limitações e sugestões para futuras pesquisas.

2. Revisão de Literatura

No decorrer deste capítulo será efetuada uma abordagem teórica aos conceitos de relato integrado e relatório integrado, este último com base no *framework* do IIRC. Será ainda evidenciado o percurso do relato integrado desde a sua génese até à atualidade, com referência para as perspetivas num futuro próximo. O capítulo termina com a abordagem às teorias explicativas e exposição das evidências prévias da relação existente entre o relato integrado e a performance financeira.

2.1. O Relato Integrado

Segundo Sierra-García et al. (2015), nos últimos anos, o interesse das empresas nas necessidades dos *stakeholders*² tem sido crescente. Assim, a divulgação de informações financeiras e não financeiras tem-se revelado cada vez mais importante. Esta partilha proporciona uma imagem mais holística do negócio, com a definição de metas futuras e ligações entre a performance financeira e as responsabilidades social e ambiental (Jensen & Berg, 2012).

Hoque (2017) destaca que o relato integrado está associado à construção de uma sociedade sustentável e, nesse sentido, espera-se que este possa motivar as empresas a adotar comportamentos sustentáveis. O autor evidencia ainda o importante papel de compreensão do passado, presente e resiliência futura de uma empresa para garantir o desejado desenvolvimento sustentável.

Brooks e Oikonomou (2018) salientam a importância da integração de informações ESG nos processos de tomada de decisão, pois, desta forma, novas oportunidades de negócio podem surgir provocando um impacto direto na criação de valor económico da empresa.

Nos tópicos seguintes, e partindo do conceito de relato integrado, pretende-se evidenciar a sua origem e evolução, compreendendo os principais fatores impulsionadores.

² Termo de língua inglesa utilizado como referência a “partes interessadas” de uma organização; que podem influenciar ou ser influenciadas pela organização, de forma positiva ou negativa: acionistas, ambientalistas, bancos, clientes, fornecedores, funcionários, governo e outros (Freeman, 1984).

2.1.1. Conceito, Origem e Evolução

O relato integrado pretende fornecer uma visão sobre o processo de criação, preservação e destruição de valor da empresa e funciona como um instrumento de comunicação para as partes interessadas. Assume-se como um forte aliado nos desafios de desenvolvimento sustentável que a empresa enfrenta, ao possibilitar a melhoria de cooperação entre os diferentes departamentos da organização e permitir ligações objetivas entre os principais indicadores de performance financeira e não financeira, numa visão de longo prazo (Sierra-García et al., 2015). Falamos assim de um processo de pensamento integrado, que culmina na elaboração de um relatório periódico onde são esclarecidos e justificados os meios, através dos quais a empresa cria, preserva ou destrói valor ao longo do tempo (IIRC, 2021).

Com o intuito de fornecer informações para o exterior e dar contributo para a melhoria das decisões internas (Barth et al., 2017), o relato integrado é uma ferramenta inovadora de divulgação (Vitolla et al., 2019) que explica a interconexão entre questões económicas, ambientais e sociais.

Historicamente, o conceito de relato integrado surge em finais de 2009, durante uma reunião organizada pelo então Príncipe de Gales, para a qual foram convocados representantes de empresas, investidores, reguladores, profissionais da área da contabilidade, académicos e a sociedade civil, com o objetivo de impulsionar o relato integrado (IIRC, 2020). Como resultado dessa reunião foi criado o IIRC, em agosto de 2010, com a principal função de criar um padrão internacional de relatório de sustentabilidade, com inclusão de indicadores e princípios. A primeira estrutura padrão internacional surge em 2013, inspirada num modelo de relato já existente na África do Sul³ (Fried et al., 2014). Desde então, o número de relatórios integrados produzidos voluntariamente por empresas de diferentes países tem aumentado significativamente (KPMG International Cooperative, 2017).

Ao nível europeu, e com objetivos similares, foi publicada, em 22 de outubro de 2014, a Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, que exige o reporte anual da informação não financeira para as grandes entidades de interesse público (Diretiva 2014/95/UE, 2014). A publicação desta Diretiva marcou o início de uma nova fase nesta temática, já que impôs a obrigatoriedade de divulgação a diversas entidades.

³ A África do Sul é o único país onde a divulgação de um relatório integrado é obrigatória (Eccles et al., 2019).

A transposição da Diretiva 2014/95/UE para o normativo português foi efetuada através do Decreto-Lei 89/2017, a 28 de julho de 2017, no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por grandes empresas e grupos (Jordan et al., 2021). Assim, de acordo com o normativo, todas as grandes empresas que sejam entidades de interesse público e que tenham um número médio de trabalhadores anual superior a 500 devem incluir no seu relatório de gestão, ou num relatório separado, elaborado pelos seus órgãos de administração, uma demonstração não financeira. A referida demonstração deve conter as informações que permitam compreender a evolução, a performance, a posição e o impacto das atividades da empresa no que diz respeito às questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, à igualdade entre mulheres e homens, à não discriminação, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno. Os tópicos a incluir na demonstração da empresa devem ter associação às questões anteriormente enumeradas e são os seguintes: uma breve descrição do modelo empresarial, a descrição das políticas seguidas, os resultados dessas políticas, os principais riscos associados, os indicadores-chave de performance (Decreto Lei n.º 89/2017, 2017).

O Decreto-Lei 89/2017 teve impacto direto no Código das Sociedades Comerciais, tendo sido alterados os seus artigos 65.º, 451.º e 528.º e aditados os artigos 66.º-B, 508.º-G e 546.º. No caso específico do artigo 66.º-B - Demonstração não financeira, fica também patente que as grandes empresas que sejam entidades de interesse público, que tenham um número médio de trabalhadores anual superior a 500 devem incluir no seu relatório de gestão uma demonstração não financeira. Esta demonstração deverá conter informações relativas à evolução, ao desempenho, à posição e ao impacto das suas atividades, referentes a questões ambientais, sociais e relativas dos trabalhadores, da igualdade de género, da não discriminação, do respeito dos direitos humanos, do combate à corrupção e das tentativas de suborno (Decreto-Lei n.º 262/86, 1986).

Também em Espanha a Diretiva 2014/95/UE teve impactos legislativos. Assim, a 28 de dezembro de 2018 foi redigida a Ley 11/2018, que transpõe as deliberações europeias, já evidenciadas, para o normativo espanhol. Como consequência foram alterados os artigos 44 e 49 do Código de Comercio, aprovado por Real Decreto de 22 de agosto de 1885 e os artigos 62, 253, 262, 276, 279, 348, 514, 529 e 540 do Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julho (Ley 11/2018, 2018). Assim, fica também evidente que todas sociedades comerciais, que se considerem grandes empresas, sejam entidades de interesse público e tenham um número médio de trabalhadores

anual superior a 500 devem elaborar uma demonstração de informação não financeira em conjunto com as suas demonstrações financeiras anuais (Real Decreto de 22 de agosto de 1885, 1885; Real Decreto Legislativo 1/2010, 2010).

Mais recentemente, a 16 de dezembro de 2022, foi aprovada a Diretiva (UE) 2022/2464 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, que tem impacto nas alterações já introduzidas anteriormente pela Diretiva 2014/95/UE à Diretiva 2013/34/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, no que respeita à comunicação de informações sobre a sustentabilidade (ao invés de apenas informações não financeiras) das empresas. Em resultado, é alterado o artigo 19.º-A da Diretiva 2013/34/EU passando a considerar que as grandes empresas “devem incluir no relatório de gestão as informações necessárias para compreender o impacto da empresa nas questões de sustentabilidade, bem como as informações necessárias para compreender de que forma as questões de sustentabilidade afetam a evolução, o desempenho e a posição da empresa” (Diretiva (UE) 2022/2464, 2022). Esta nova legislação amplia ainda o âmbito de aplicação e passa a incluir todas as grandes empresas e também as pequenas e médias empresas (PME), com exceção das microempresas, cotadas em mercados regulamentados. Relativamente aos prazos de aplicação, a Diretiva terá efeitos nos exercícios financeiros com início em ou após 1 de janeiro de 2024, estendendo-se até aos exercícios financeiros com início em ou após 1 de janeiro de 2028, conforme calendário faseado de transposição definido por âmbito de aplicação (Diretiva (UE) 2022/2464, 2022).

Também no seguimento da publicação da Diretiva (UE) 2022/2464, importa ressaltar a obrigatoriedade de divulgação da informação não financeira diretamente no relatório de gestão, com detalhe específico de informação de sustentabilidade com base em critérios ESG, e ainda a exigência de auditoria externa a esta mesma informação não financeira que possa emitir um parecer sobre a garantia de fiabilidade da comunicação de informações sobre sustentabilidade (Diretiva (UE) 2022/2464, 2022).

O futuro das empresas parece estar cada vez mais próximo do relato integrado, num compromisso cada vez mais efetivo de crescimento sustentável. Será, por isso, importante agregar mais e melhor conhecimento sobre esta temática. A obrigatoriedade de divulgação de informações não financeiras é só o primeiro passo neste caminho rumo ao objetivo final de divulgação de um relato integrado, que é também uma oportunidade de mudança na definição de estratégias empresariais com propósitos para lá das questões económico-financeiras.

A Figura 1 revela a evolução dos relatórios corporativos, desde 1960, como consequência das adaptações às novas realidades em que as empresas operam. Se inicialmente os relatórios eram focados essencialmente nas demonstrações financeiras, atualmente as atenções estão distribuídas entre os relatórios integrados, que são o foco principal, mas também entre os relatórios de gestão, relatórios de governo societários, demonstrações financeiras e relatórios de sustentabilidade.



Figura 1 - A evolução dos relatórios corporativos

Fonte: Adaptado de IIRC (2011, p. 6-7)

Como será aclarado no ponto seguinte, o relato corporativo sofreu alterações ao longo do tempo, fruto das mudanças ocorridas na realidade empresarial, no mercado de capitais, nos riscos, nos trabalhadores e nos investidores.

2.1.2. Principais Fatores Impulsionadores

O conceito de relato integrado surgiu no início do século XXI e desde então tem provocado mudanças na forma de relato das empresas. Importa agora perceber quais os argumentos que o desencadearam e que continuam a estimular o seu desenvolvimento.

Para Vukić et al. (2017), o gatilho que despoletou o interesse pela divulgação não financeira remonta a inícios do século XIX. Com a revolução industrial surgiram alterações nos ambientes social e político assim como mudanças tecnológicas e naturais. Estas transformações fizeram aumentar a preocupação das empresas com as questões de responsabilidade social. O foco do relato corporativo passou então a estar centrado nas desigualdades sociais dos funcionários,

influenciando o desenvolvimento dos negócios das empresas e, conseqüentemente, a sua divulgação externa (Vukić et al., 2017).

A chegada da era do conhecimento, no século XX, trouxe novas transformações e, segundo Eckstein (2004), atualmente o valor está a ser criado, em grande parte, pelo capital intangível (propriedade intelectual, pesquisa, tecnologia, *software* e capital humano). O conhecimento está sustentado na força de trabalho qualificada, nos processos sofisticados, nos relacionamentos com clientes, nos *designs* e/ou marcas, entre outros, e a economia depende grandemente da sua criação, distribuição e uso (Glova & Mrázková, 2018). Na Figura 2 é possível observar o valor de mercado dos componentes do índice de mercado europeu S&P 350 e verificar o grande peso que os ativos intangíveis representam. O investimento em ativos intangíveis também tem aumentado significativamente no espaço europeu e a pandemia de COVID-19 trouxe um contributo ainda maior (Hazan et al., 2021). Assim, considerando que muitos dos ativos intangíveis não preenchem os requisitos para serem incluídos nas demonstrações financeiras, o relato integrado torna-se, mais do que numa oportunidade, numa necessidade. Os *stakeholders* já exigem às empresas a quantificação destes ativos, importantes para a percepção do valor da empresa, e o relato integrado promove esta quantificação ao fracionar o valor da empresa em seis categorias de capital: financeiro, humano, manufaturado, intelectual, humano e social e de relacionamento. Torna-se assim evidente a importância do relato integrado na quantificação deste tipo de ativos e conseqüentemente na mensuração do valor da empresa.

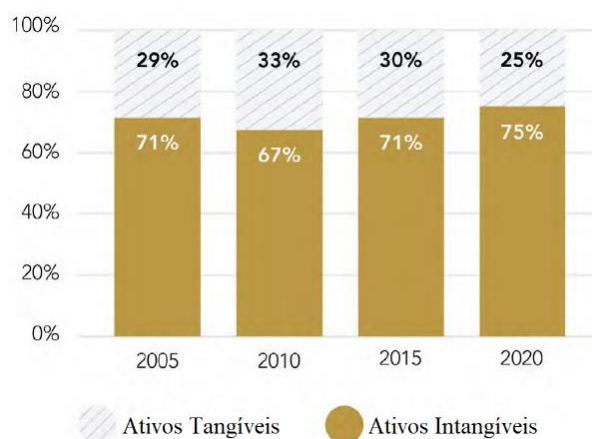


Figura 2 - Valor de mercado dos componentes do índice *S&P Europe 350*

Fonte: Adaptado de Ocean Tomo (2022, p. 1)

Partindo do conceito de sustentabilidade, outro dos fortes argumentos para o surgimento do relato integrado é o chamado *Triple Bottom Line*, ou “Triplo P” (3P: *People, Planet e Profits*), cunhado por John Elkington em 1994 (Elkington, 2004). Segundo Elkington (1997), falamos de sustentabilidade quando encontramos o equilíbrio entre as sustentabilidades social (*People*), ambiental (*Planet*) e económica (*Profits*) (Figura 3). Para garantir um desenvolvimento sustentável, a empresa deve garantir a estrita interligação dos objetivos destas três dimensões.

O *Triple Bottom Line* é um modelo de avaliação multidimensional da sustentabilidade, onde um impacto positivo pode revelar uma condição sustentável e um impacto negativo pode revelar uma condição insustentável (Dalibozhko & Krakovetskaya, 2018). Esta abordagem *Triple Bottom Line* surge da necessidade de mudança de paradigma, do capitalismo focado no lucro rumo ao desenvolvimento sustentável. O objetivo é que as empresas, em conjunto com as questões económicas, comecem a considerar o impacto ambiental e social nos processos de tomada de decisão porque o lucro da empresa também depende da sociedade em que está inserida e da avaliação que a sociedade faz dessa mesma empresa. As novas gerações são muito mais críticas nas questões de sustentabilidade (ambiental e social) e distinguem as suas escolhas com bases nesses critérios o que traz urgência à adaptação das empresas às exigências das mesmas.⁴

⁴ Ordem dos Contabilistas Certificados [Paula F]. (2023, março 16). *XXVIII Conferência de Fiscalidade e Contabilidade - Leiria, 16 março 2023* [Vídeo]. YouTube. <https://www.youtube.com/live/z1X6cp-mljI?feature=share>



Figura 3 - A interligação dos elementos do conceito *Triple Bottom Line*

Fonte: Adaptado de Dalibozhko e Krakovetskaya (2018, p. 3)

Os interesses dos *stakeholders*, já implícitos nos parágrafos anteriores, são assim um dos principais argumentos para o desenvolvimento do relato integrado, uma vez que as empresas têm demonstrado grande preocupação nas suas necessidades (Sierra-García et al., 2015). Essa preocupação surge do desejo de responder a essas mesmas necessidades, explicando os impactos sociais e ambientais provocados pela organização. A título de exemplo, De Villiers e Maroun (2017) referem que todo o setor de investimentos usa informações de sustentabilidade, pois os investidores precisam dessas informações para entender as perspetivas futuras das empresas. Os mesmos autores referem ainda que as necessidades de informação sobre sustentabilidade têm surgido por parte de gestores, funcionários, auditores, clientes, grupos ambientais, entre outros (De Villiers & Maroun, 2017).

Outro potencial fator impulsionador, considerando as fortes mudanças ocorridas nos últimos 15 anos, são os riscos mundiais anualmente identificados pelo Fórum Económico Mundial⁵ (WEF). A observação das variações ocorridas no período entre 2007 e 2021 permite verificar

⁵ Fórum Económico Mundial = *World Economic Forum* (WEF)

que os principais riscos, quer por probabilidade (Figura 4), quer por impacto (Figura 5), são, atualmente, maioritariamente ambientais (WEF, 2020, 2021). Facto corroborado já em 2022 com a identificação dos riscos mais graves em escala global para os próximos 10 anos (Figura 6), onde, para além de riscos ambientais, também é possível observar a forte presença de riscos sociais (WEF, 2022).

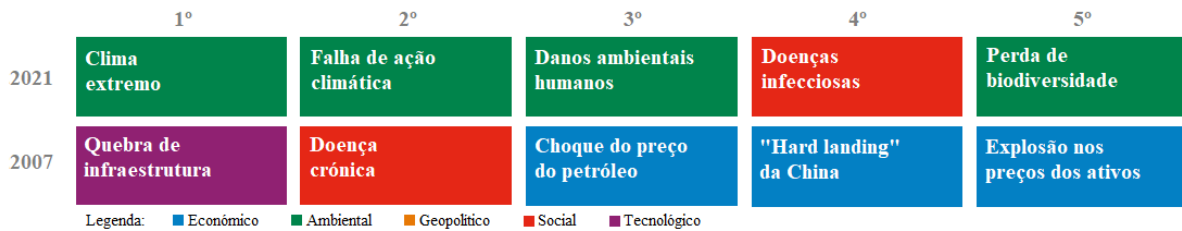


Figura 4 - Principais riscos globais, por probabilidade (2007 e 2021)

Fonte: Adaptado de WEF (2020, p. 2; 2021, p. 14)

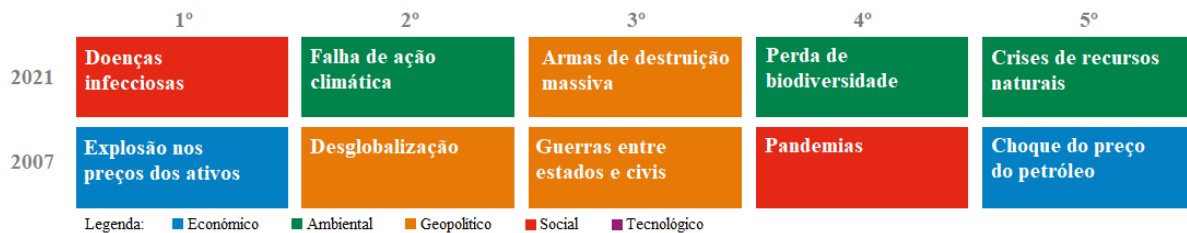


Figura 5 - Principais riscos globais, por impacto (2007 e 2021)

Fonte: Adaptado de WEF (2020, p. 2; 2021, p. 14)

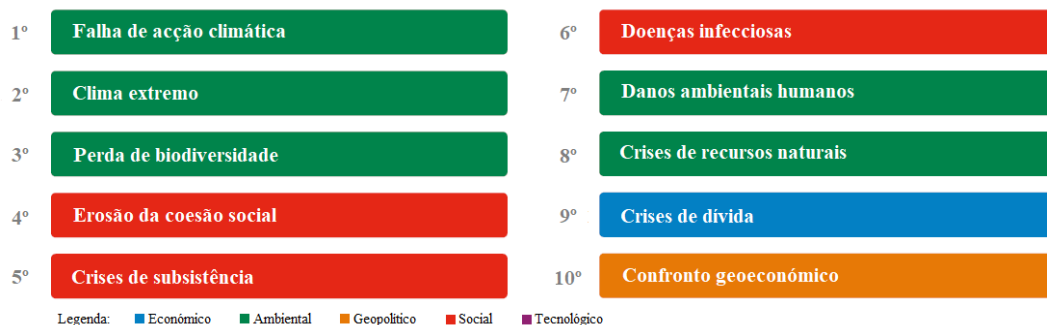


Figura 6 – Previsão dos riscos mais graves à escala global, para os próximos 10 anos (2022)

Fonte: Adaptado de WEF (2022, p. 14)

Constata-se assim que, se o *Triple Bottom Line* trouxe relevância às questões ambientais e sociais, o WEF tem vindo a confirmá-las através da identificação de riscos ambientais e sociais como os mais graves em escala global, o que pressiona a tomada de medidas que mitiguem esses mesmos riscos. São inúmeras as expressões relacionadas com esta temática que já fazem parte do nosso quotidiano: “neutralidade carbónica”, “descarbonização”, “carbono zero”, entre outras. Assim, é notória a importância destes temas e, em consequência, surgem políticas de apoio ambiental, algumas promovidas pelo próprio WEF, que contribuem para o cumprimento dos objetivos de sustentabilidade de cada país ou comunidade (WEF, 2022). Em Portugal, por exemplo, existe o “Fundo Ambiental” que financia entidades, atividades ou projetos que cumpram determinados objetivos relativos às alterações climáticas, aos recursos hídricos, aos resíduos e à conservação da natureza e biodiversidade (Secretaria-Geral do Ambiente, 2022). Em Espanha existem vários planos de promoção ambientais, conhecidos como “PIMAs”, que são um instrumento de promoção de várias medidas para a melhoria do meio ambiente, com implementação nas mais diversas áreas (Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, 2023). Cada vez mais as empresas vão ser avaliadas com base na adoção destes mecanismos de mitigação dos impactos ambientais negativos, e também sociais, que estão totalmente relacionados com o relato integrado pelo facto de darem resposta às exigências dos *stakeholders* e da própria sociedade.

Por outro lado, na ótica de Carvalho e Kassai (2014, p. 31), a génese do relato integrado está sustentada numa “profunda mudança mental e de atitude de membros de conselhos de administração e diretores executivos, num movimento *top-down* que incorpore os valores de criação sustentável de riqueza por toda a organização”. Assim, questões como o bem-estar dos trabalhadores são agora consideradas fortes condutores do sucesso financeiro de uma organização. Dados comprovados pela pesquisa da FTSE Russell (2021), realizada em 2020, onde se verificou que as *100 Best Companies to Work For*⁶ obtiveram 3,23 vezes maior retorno financeiro do que os seus principais concorrentes. Isto significa que trabalhadores mais felizes no seu local de trabalho são também trabalhadores mais produtivos.

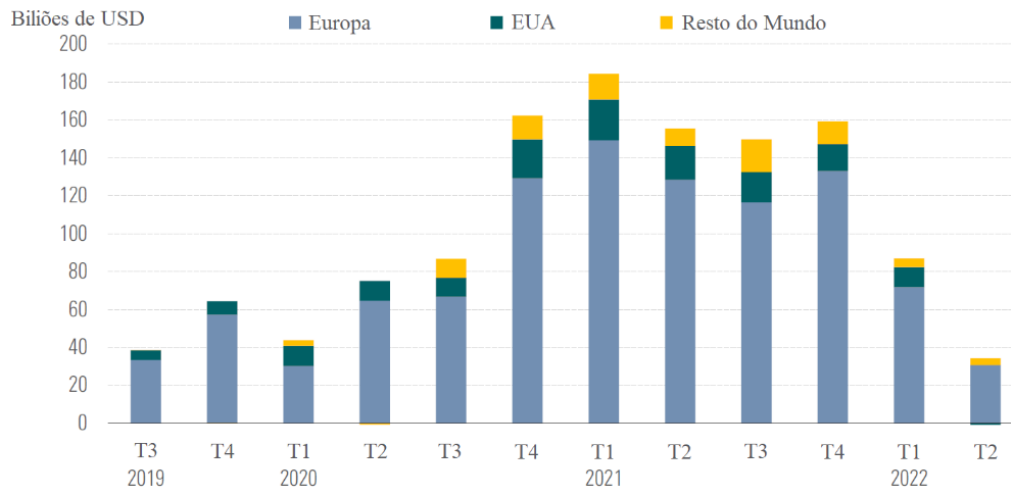
Todos os fatores já identificados têm influência direta nas decisões de investimento mundiais e a prova cabal são os Fundos Sustentáveis⁷. Em 2021, estes fundos, dominados pela Europa,

⁶ Lista das 100 melhores empresas para trabalhar, segundo a organização Fortune (2022).

⁷ Segundo a Morningstar Manager Research (2022), são fundos abertos e negociados em bolsa, relativos a sustentabilidade, impacto, ou fatores ambientais, sociais e de governança.

atingiram um máximo histórico de 185,30 bilhões de Dólares Americanos (USD) (Gráfico 1) (Morningstar Manager Research, 2021).

Gráfico 1 - Fluxos trimestrais de Fundos Sustentáveis Globais



Fonte: Adaptado de Morningstar Manager Research (2022, p. 2)

Estes argumentos tornam mais do que evidente a necessidade de existência de um relato corporativo que agregue informações financeiras e não financeiras relevantes, claras e concisas. Essas informações levam à concretização do objetivo de explicar como uma organização cria, preserva ou deteriora valor, ao longo do tempo, e são também determinantes nas relações com as partes interessadas, no cumprimento de objetivos de sustentabilidade individuais e coletivos, na gestão de riscos e na captação de investimento.

A Tabela 1 sintetiza os fatores impulsionadores abordados ao longo deste subtópico.

Tabela 1 - Fatores impulsionadores da mudança para o relato integrado

Fatores Impulsionadores
✓ Revolução industrial: foco nas desigualdades sociais
✓ Era do conhecimento: investimento em capital intangível
✓ <i>Triple Bottom Line</i> : equilíbrio entre sustentabilidade social, ambiental e económica
✓ Importância das necessidades dos <i>stakeholders</i>
✓ Profundas alterações e forte incidência dos riscos ambientais e sociais
✓ Novas políticas de apoio ambientais: fundos ambientais
✓ Importância do bem-estar dos trabalhadores para o sucesso financeiro
✓ Aumento do investimento em fundos sustentáveis

Fonte: Elaboração própria

Assim, se a realidade empresarial, o mercado de capitais, os riscos, os trabalhadores e os investidores mudaram, então o modelo de relato corporativo também deve sofrer alterações de ajuste a essas novas realidades.

2.2. O Relatório Integrado

O IICR (2021, p. 6) define o relatório integrado como “um documento conciso sobre como a estratégia, a governança, a performance e as perspetivas de uma organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à criação, preservação ou destruição de valor em curto, médio e longo prazo.”. Bashin (2017) acrescenta que o relatório integrado revela o contexto em que uma empresa se insere na sociedade, identifica quais as ferramentas de gestão que utiliza e a forma como esta reage às exigências sociais e ambientais, através de uma escrita simples e clara.

O relatório integrado promove a fusão de todos os aspetos significativos, dos diferentes relatórios de uma empresa, numa plataforma comum (Abeysekera, 2013). Assim, deve incluir apenas as questões relevantes, justificativas da forma como a empresa cria valor (Malola & Maroun, 2019).

O relatório integrado apresenta-se ainda como a forma de relato futuro das organizações, em resposta às expectativas dos *stakeholders*, devido aos possíveis impactos que poderá ter ao nível da transparência, compreensibilidade, fiabilidade e relevância da informação divulgada (Jordan et al., 2021).

2.2.1. The International <IR> Framework (january 2021)

O IIRC foi uma associação global constituída por reguladores, investidores, empresas, normalizadores, profissionais da contabilidade, académicos e Organizações não Governamentais que desenvolveram o *International <IR> Framework* com o objetivo de fomentar a evolução dos relatórios corporativos para documentos de comunicação sobre criação, preservação ou erosão de valor das empresas. Desde agosto de 2022 a responsabilidade pelo desenvolvimento do *International <IR> Framework* foi assumida pela Fundação IFRS⁸ que intenta desenvolver e integrar o mesmo nos seus projetos e requisitos de definição de padrões (IIRC, 2021).

De uma forma mais elementar, e segundo o próprio IIRC (2021, p. 6), “o propósito do *International <IR> Framework* é estabelecer Princípios Básicos e Elementos de Conteúdo que guiem o conteúdo geral de um relatório integrado, e explicar os conceitos fundamentais que os sustentam”.

2.2.1.1. Conceitos Fundamentais

A explicação da criação, preservação ou erosão do valor da empresa depende de uma visão periférica que permita alcançar a influência do ambiente externo, a compreensão das relações com as partes interessadas e a dependência de diversos recursos (IIRC, 2021).

Criação, preservação ou erosão de valor para a organização e para os outros

O valor da empresa, ou a capacidade de o criar para si mesma, não é um processo isolado. Ao criar valor para si, a empresa cria valor para os outros, sejam eles clientes, fornecedores, parceiros comerciais, ou outros. Este processo desenvolve-se através de atividades, relacionamentos e interações que devem ser incluídos no relatório integrado caso se verifique a relevância dos mesmos na criação de valor. O mesmo se verifica na preservação ou erosão desse valor (IIRC, 2021).

⁸ A Fundação IFRS é uma organização de interesse público, sem fins lucrativos, estabelecida com o intuito de desenvolver padrões de divulgação de contabilidade e sustentabilidade de alta qualidade, compreensíveis, executáveis e globalmente aceites. A responsabilidade pela definição desses mesmos padrões é atribuída aos dois conselhos constituinte da Fundação IFRS: o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *International Sustainability Standards Board* (ISSB) (IIRC, 2021).

Os Capitais

Definidos como “repositórios de valor” pelo IIRC (2021), os capitais são as partes integrantes do valor da empresa. Para efeitos do <IR> *Framework* são seis as categorias de capitais a considerar:

- **Capital financeiro:** diz respeito ao conjunto de fundos necessários à produção de bens e/ou serviços que são obtidos através de financiamentos, subvenções, capital próprio e o gerado como resultado das operações e investimentos;
- **Capital manufacturado:** todos os objetos físicos que estão ao dispor da empresa para uso na produção de bens e/ou serviços (p. ex. edifícios, equipamentos e outras infraestruturas);
- **Capital intelectual:** inclui a propriedade intelectual (p. ex. patentes, direitos de autor, *software*, direitos e licenças) e capital organizacional (p. ex. conhecimento tácito, sistemas, procedimentos e protocolos);
- **Capital humano:** conjunto de competências, habilidades e experiências das pessoas integrantes da organização, associadas à sua motivação para apoiar a estrutura de governança, gerir riscos e valores éticos, implementar a estratégia, melhorar processos, bens e serviços, capacidade de liderar, gerir e colaborar;
- **Capital social e de relacionamento:** todos os relacionamentos, grupos de partes interessadas e outras redes, desenvolvidos quer dentro da empresa, quer com o ambiente externo, promovidos pela capacidade de partilhar informações que melhorem o bem-estar individual e coletivo;
- **Capital natural:** refere-se aos recursos e processos ambientais responsáveis pelo fornecimento de bens ou serviços que suportam o desenvolvimento da empresa (p. ex. água, terra, minerais, florestas, biodiversidade e a qualidade do ecossistema).

A divulgação dos capitais, segundo as categorias acima, depende das suas aplicabilidades à empresa em causa. Importa, no entanto, divulgar todos aqueles que forem relevantes à explicação da criação, preservação ou erosão do valor da empresa (IIRC, 2021).

Processo de criação de valor

O principal objetivo de um relatório integrado é explicar como uma organização cria, preserva ou deteriora valor ao longo do tempo. Nesse sentido, e pela observação da Figura 8, é possível constatar que o modelo de negócio é o cerne de todo este processo dinâmico que visa utilizar

inputs, os capitais, nas suas atividades de negócios, com o objetivo de os transformar em *outputs* e, conseqüentemente, em resultados que alteram os capitais.

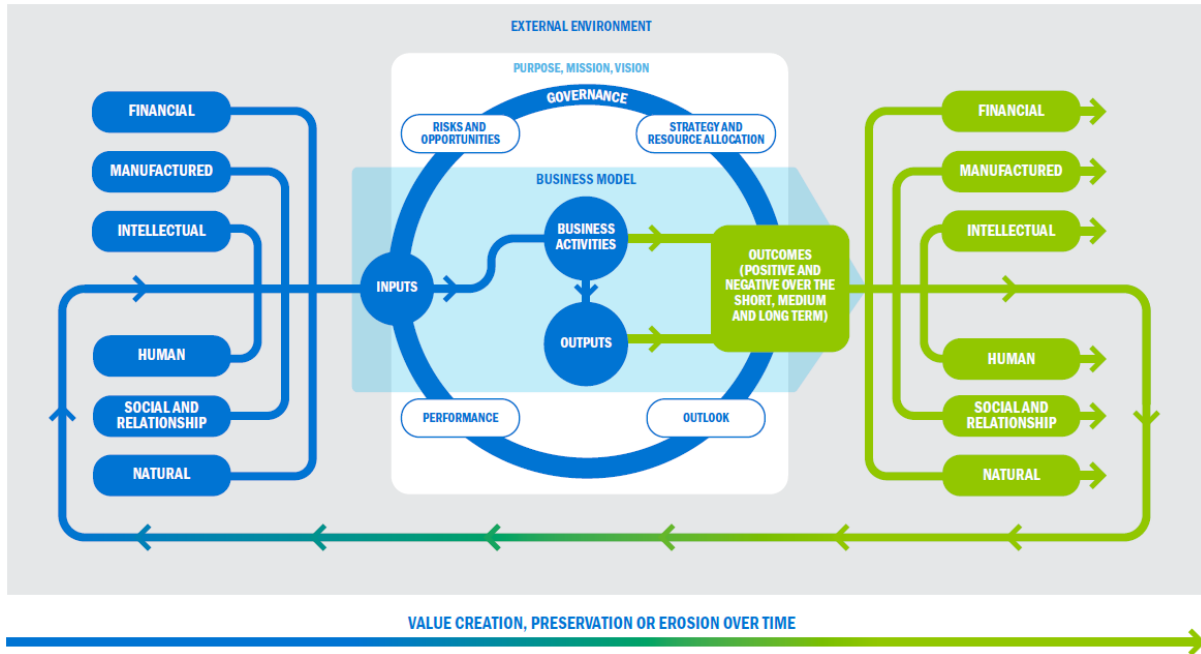


Figura 7 - Processo de criação, preservação ou erosão de valor

Fonte: IIRC (2021)

Para o desenvolvimento da sua atividade, as organizações dependem de recursos, próprios e alheios, que são cada vez mais escassos e limitados. É aqui que a capacidade de relacionamento e o forte conhecimento do ambiente externo revelam superior importância.

A forma como a organização pretende minimizar ou controlar riscos e maximizar oportunidades é explicada pelas estratégias e objetivos estratégicos. Estes são implementados através de planos de alocação de recursos, que são frequentemente monitorizados, para concluir a performance organizacional e perceber que medidas corretivas serão necessárias, ou não, implementar.

Este processo desenvolve-se sobre os pilares fundamentais da conceção e identidade da organização: missão e visão, assim como do seu propósito. E é supervisionado e apoiado pela governança, com o intuito de garantir a capacidade da organização de criar valor.

2.2.1.2. Princípios Básicos

Na base de sustentação e preparação de um relatório integrado estão sete princípios orientadores. Estes princípios determinam o justo equilíbrio entre a flexibilidade e normalização, de forma a reconhecer a enorme variedade de circunstâncias individuais das diferentes organizações e permitir um grau de comparabilidade entre organizações. Torna-se assim evidente a importância da aplicação do bom senso na determinação da informação a ser relatada e na forma como ela é efetivamente relatada (IIRC, 2021). Estes princípios promovem a garantia de qualidade do relatório e de obtenção de transparência e comparabilidade entre as diferentes empresas (Liu et al., 2018).

Os sete princípios básicos do relato integrado, segundo o IIRC (2021), são os seguintes:

- **Foco estratégico e orientação para o futuro:** deve oferecer uma visão da estratégia da organização e como ela se relaciona com a capacidade de gerar valor a curto, médio e longo prazo, bem como com o seu uso e impactos sobre os capitais (inclui a clara articulação sobre como a disponibilidade, qualidade e acessibilidade contínuas de capitais significativos contribuem para a capacidade de uma organização alcançar os seus objetivos estratégicos no futuro e de gerar valor);
- **Conectividade da informação:** deve mostrar uma imagem holística da combinação, da inter-relação e das dependências entre os fatores que afetam a capacidade da organização de gerar valor ao longo do tempo;
- **Relações com partes interessadas:** deve fornecer uma visão da natureza e da qualidade das relações que a organização mantém com as suas principais partes interessadas, incluindo como e até que ponto a organização entende, tem em conta e responde aos seus legítimos interesses e necessidades;
- **Materialidade:** deve divulgar informações sobre assuntos que afetam, de maneira significativa, a capacidade de uma organização de gerar valor a curto, médio e longo prazo;
- **Concisão:** deve incluir contexto suficiente para entender a estratégia, a governança, a performance e as perspetivas da organização, sem se preocupar com informações menos relevantes;
- **Confiabilidade e Integridade:** deve abranger todos os temas materiais, tanto positivos quanto negativos, de maneira equilibrada e isenta de erros significativos;

- **Consistência e Comparabilidade:** as informações num relatório integrado devem ser apresentadas em bases coerentes ao longo do tempo, de maneira a permitir uma comparação com outras organizações na medida em que seja material para a capacidade da própria organização de gerar valor ao longo do tempo.

2.2.1.3. Elementos de Conteúdo

As categorias de inclusão de informação de um relatório integrado são denominadas de elementos de conteúdo. O IIRC (2021) elaborou oito elementos de conteúdo, que estão ligados entre si e não se excluem mutuamente, e apresentou-os na forma de perguntas:

- **Visão geral organizacional e ambiente externo:** o que faz a organização e quais são as circunstâncias em que atua?
- **Governança:** como a estrutura de governança da organização apoia a sua capacidade de criar valor no curto, médio e longo prazo?
- **Modelo de negócios:** qual é o modelo de negócios da organização?
- **Riscos e oportunidades:** quais são os riscos e oportunidades específicos que afetam a capacidade da organização para criar valor no curto, médio e longo prazo, e como lida com eles?
- **Estratégia e alocação de recursos:** para onde a organização deseja ir e como pretende lá chegar?
- **Performance:** em que medida a organização já alcançou os seus objetivos estratégicos para o período e quais são os impactos (efeitos sobre os capitais)?
- **Perspetivas:** quais são os desafios e as incertezas que a organização provavelmente enfrentará ao perseguir a sua estratégia e quais são as potenciais implicações para o seu modelo de negócios e para a sua performance futura?
- **Base de preparação e apresentação:** como a organização determina os temas a serem incluídos no relatório integrado e como estes temas são quantificados ou avaliados?

Estes elementos funcionam como um guia de informações, dado que relatam e atuam na vinculação de capitais, revelando assim a história de criação de valor da empresa (Liu et al., 2018). As suas formas e sequência de apresentação não são fixas, dependem antes das especificidades da organização, e devem ser adaptadas com o objetivo principal de tornar evidentes as conexões existentes entre estes oito elementos (IIRC, 2021).

2.3. O Relato Integrado e a Performance Financeira

“A responsabilidade social das empresas, demonstrada através da divulgação de informações não financeiras relativas às áreas sociais, ambientais e de governo societário, contribui decisivamente para a análise do desempenho das empresas (...)” (Decreto Lei nº 89/2017, 2017, p. 4267).

Como ficou expresso no ponto anterior, a performance constitui um dos oito elementos de conteúdo do <IR> *Framework* e pode traduzir-se por informações quantitativas e qualitativas (IIRC, 2021). A performance é constituída por diversas dimensões que são agregadas sob a visão e os valores da própria organização (Abeysekera, 2013) e que são o resultado da combinação de diferentes tipos de capital, já explorados anteriormente: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento e natural (Pistoni et al., 2018).

Venkatraman e Ramanujam (1986) referem que a performance financeira representa a parte central da performance organizacional. Churet e Eccles (2014) argumentam que a relação entre o relato integrado e a performance financeira é importante para os *stakeholders*, pois estes precisam compreender a interconexão entre os resultados e as mudanças no meio ambiente. Hoque (2017), por sua vez, refere que as informações incluídas no relatório integrado tornam a empresa mais transparente, permitem criar confiança e atrair investidores. Como consequência, há um aumento da reputação da empresa, o que se pode traduzir na redução do seu custo de capital e, conseqüentemente, no aumento da performance financeira da empresa (Hoque, 2017). Também Zhou et al. (2017) apresentam o mesmo argumento ao afirmar que a produção de um relatório integrado reduz os custos de capital próprio o que, conseqüentemente, aumenta a performance financeira da empresa.

Na perspetiva de Melloni et al. (2017), o relato integrado representa uma tentativa internacional de divulgar a performance financeira agregada a fatores ambientais, sociais e de governança das empresas - ESG. Este termo tem tido uma importância elevada no mercado de capitais ao ser usado para analisar a performance financeira futura das empresas. E como é que essa avaliação se faz? Através de uma pontuação não financeira que avalia as práticas de sustentabilidade da organização com base nos seus relatórios ambientais, sociais e de governança (Shaikh, 2022). Uma vez que o relato integrado agrega e disponibiliza todas as informações que compreendem os relatórios ambientais, sociais e de governança, a relação do mesmo com a performance financeira torna-se evidente.

Assim, no subtópico seguinte serão abordadas as principais teorias explicativas do relato integrado e do seu impacto na performance financeira: teoria da agência, teoria dos *stakeholders*, teoria da legitimidade e a teoria institucional.

2.3.1. Teorias Explicativas

Jensen e Meckling (1976) desenvolveram a **teoria da agência** suportada na delegação de poder que ocorre entre os acionistas (os principais: investidores, proprietários do negócio) e os gestores (os agentes: gerem as empresas em nome dos principais). Fruto da relação de agência, os gestores têm autoridade para tomar decisões em nome dos acionistas, mas os interesses de ambos podem divergir. Os gestores têm acesso a mais informações que os acionistas – assimetria de informação, e poderão usá-la para benefício próprio em detrimento da maximização do valor da empresa. Este problema de assimetria poderá ser minimizado através da divulgação de informações financeiras e não financeiras (Frias-Aceituno et al., 2014) uma vez que esta divulgação promove o alinhamento de interesses dos acionistas e gestores, reduzindo assim os seus conflitos. O relato integrado poderá ter um papel relevante na gestão desta relação, uma vez que combina informação financeira e não financeira. A combinação desta informação promove ainda o investimento por parte dos *stakeholders* através da tomada de decisões que coloquem em prioridade as suas estratégias (Martinez, 2016), o que indiretamente resultará num aumento de resultados da empresa (Affan, 2019).

O princípio subjacente à **teoria dos *stakeholders*** é que os interesses de todas as partes envolvidas no negócio devem ser considerados (Freeman, 1984). Esta teoria, desenvolvida por Freeman (1984), refere que a partilha de informações sobre como a empresa cria valor atende às expectativas dos *stakeholders*. Segundo Girella et al. (2019), a base que sustenta esta argumentação é algo semelhante a um “contrato social” estabelecido entre a empresa e todos os seus *stakeholders*. Os mesmos autores referem ainda que esta teoria justifica a aderência voluntária ao relatório integrado, pois os *stakeholders* exigem que a empresa divulgue informações sociais e ambientais (Girella et al., 2019). Assim, a teoria dos *stakeholders* pode ajudar a compreender o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC. Da mesma forma, pode deixar perceber a influência do relato integrado na performance financeira das empresas, uma vez que o relatório integrado fornece mais informações aos *stakeholders*. Esta influência já foi referida anteriormente quando foi destacado que as informações contidas no relatório integrado tornam a empresa mais

transparente, permitem criar confiança e atrair investidores, o que, segundo Hoque (2017), se traduz num aumento de reputação e, conseqüentemente, de performance da empresa.

A **teoria da legitimidade** assenta na ideia de que as empresas são influenciadas e influenciam a sociedade onde operam (Deegan, 2002) e são esses os seus pressupostos. Deegan (2002) faz referência a uma espécie de “contrato social”, à semelhança da teoria dos *stakeholders*, existente entre a empresa e o meio envolvente, no qual as empresas assumem responsabilidades económicas, sociais e ambientais como resultado das suas necessidades, mas também da exigência da sociedade em que estão inseridas. Para as empresas se legitimarem é fundamental que adaptem as suas atividades, que influenciem a perceção da sociedade sobre legitimidade e publiquem informações referentes às atividades da empresa que vão ao encontro dos valores da sociedade (Dowling & Pfeffer, 1975). Assim, os gestores assumem um papel determinante na perceção de como a sociedade avalia a empresa e na adoção de estratégias que se traduzam na construção de uma imagem legítima da organização, o que pode levar à partilha de informações adicionais, de carácter social e ambiental (Deegan, 2002). Uma das formas de partilha dessas informações é através do relatório integrado. Assim, a teoria da legitimidade pode justificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC, pois, com o intuito de melhorar a sua legitimidade, as empresas podem aumentar a divulgação de informações corporativas (Fernando & Lawrence, 2014), por meio da divulgação de um relatório integrado.

De acordo com a perspectiva da **teoria institucional** os comportamentos e práticas organizacionais podem ser explicados pelas pressões institucionais a que a empresa está sujeita (Mata et al., 2014). Essas pressões, externas ou internas, podem ser do ponto de vista económico, político ou social e influenciam a tomada de decisão das organizações, assim como a sua estratégia. Segundo Fernando e Lawrence (2014) existem duas dimensões relacionadas com esta teoria: o isomorfismo e a dissociação. No caso do isomorfismo são três os mecanismos possíveis: isomorfismo coercivo, isomorfismo mimético e isomorfismo normativo (DiMaggio & Powell, 1983). O isomorfismo coercivo refere que as instituições pressionam a empresa para que esta adote determinadas estruturas ou procedimentos específicos (Fernando & Lawrence, 2014). O isomorfismo normativo está presente nas recomendações de adoção de práticas institucionais comuns. Por fim, o isomorfismo mimético revela-se na adoção de estruturas e procedimentos semelhantes aos considerados como exemplo positivo, com o objetivo de legitimar a empresa (Fernando & Lawrence, 2014). Por sua vez, na dissociação, a imagem da organização pode não corresponder efetivamente ao seu conteúdo, no sentido em que as práticas

e procedimentos desenvolvidos pela organização não correspondem à imagem exterior que apresenta (Fernando & Lawrence, 2014). A teoria institucional parece assim um bom argumento para justificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC, uma vez que as empresas procuram legitimar-se junto das instituições através da divulgação de informações corporativas. O relato integrado é uma forma de comunicação que agrega todas as informações requeridas e ainda as comunica de forma simples e objetiva, o que traz fluidez às relações institucionais e permite à empresa responder às exigentes pressões a que está sujeita.

A Tabela 2 apresenta o resumo das quatro teorias explicativas aqui abordadas.

Tabela 2 – Teorias explicativas do relato integrado

Teoria da Agência	Partilha de informação financeira e não-financeira minimiza assimetria de informação que existe entre acionistas e gestores e aumenta os resultados da empresa.
Teoria dos <i>Stakeholders</i>	A partilha de informações sobre como a empresa cria valor atende às expectativas dos <i>stakeholders</i> , o que aumenta a sua reputação e, conseqüentemente, a sua performance financeira.
Teoria da Legitimidade	A divulgação de informações de carácter não financeiro está associada à necessidade de a empresa obter legitimidade para a sua atividade, por parte da sociedade.
Teoria Institucional	A divulgação de informações no relatório integrado obedece a pressões institucionais (sociais, políticas e económicas; externas e internas).

Fonte: Elaboração própria

2.3.2. Evidência Prévia

O relato integrado é um fenómeno relativamente recente e isso explica os poucos estudos efetuados para explicar o impacto específico da aderência ao relato integrado na performance financeira das empresas. Ainda assim, é possível encontrar evidência, essencialmente internacional, que será sintetizada de seguida.

Churet e Eccles (2014) examinaram a relação entre o relato integrado e a performance financeira de cerca de 2000 empresas de todo o mundo, no período entre 2011 e 2012. O estudo usou o Retorno Sobre o Capital Investido (ROIC) como medida de performance financeira e não encontrou uma relação estatisticamente significativa entre a divulgação de relatórios

integrados e a performance financeira das empresas. O nível de aderência à informação foi medido através de uma análise de conteúdo, baseada na existência de exemplos específicos de iniciativas de sustentabilidade presentes nos relatórios anuais das empresas.

Wen et al. (2017) estudaram o efeito do relato integrado na performance financeira de 46 das 50 maiores empresas da Malásia, no período entre 2012 e 2015. Para o efeito, foi efetuada uma análise de conteúdo baseada nos elementos de conteúdo da estrutura internacional de relato integrado do IIRC. Esta análise de conteúdo teve como objetivo identificar o nível de aderência à estrutura e estimar a sua relação com a performance financeira. O estudo concluiu que a implementação do relato integrado melhora a performance financeira da empresa quando medida pela Rendibilidade do Ativo⁹ (ROA) e Rendibilidade dos Capitais Próprios¹⁰ (ROE).

Suttipun (2017) analisou o impacto do relato integrado na performance financeira das empresas através de uma amostra de 150 empresas tailandesas, no período entre 2012 e 2015. Foi efetuada uma análise de conteúdo para quantificar a extensão e o nível de relato integrado nos relatórios anuais, com base nas categorias de capitais identificadas pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC. O estudo concluiu que, de entre as categorias identificadas, o reporte de capital manufaturado tem um impacto positivo na performance financeira da empresa, medida pelo Tobin's Q, e o reporte de capital ambiental tem um impacto negativo.

Albetairi et al. (2018) também exploraram o efeito do relato integrado sobre a performance financeira analisando o conteúdo dos relatórios anuais de 5 companhias de seguros do Bahrein, entre 2012 e 2015. A análise incidiu sobre os elementos de conteúdo da estrutura internacional de relato integrado do IIRC e foi usada a codificação binária para identificar se cada item estava presente no relatório. O estudo revelou que o aumento da divulgação do modelo de negócios adotado e da estratégia e alocação de recursos afetam positivamente a performance financeira da empresa medida pelo ROA, enquanto a divulgação de riscos e oportunidades têm o efeito oposto.

Affan (2019) examinou o efeito do relato integrado sobre a performance financeira através de uma amostra referente ao ano de 2017, dos relatórios anuais de 58 empresas que operam no setor da indústria básica e química da Indonésia. Também neste estudo foi construída uma variável binária com base na taxa de aderência à estrutura internacional de relato integrado do

⁹ Rendibilidade do Ativo = *Return on Assets* (ROA)

¹⁰ Rendibilidade dos Capitais Próprios = *Return on Equity* (ROE)

IIRC. Através da observação do ROA foi possível encontrar um efeito positivo e significativo do relato integrado na performance financeira das empresas.

Dees (2019) estudou o efeito do relato integrado na performance financeira de 196 empresas, das quais 48 eram empresas holandesas, 48 empresas alemãs, 50 empresas finlandesas e 50 empresas espanholas. A análise do conteúdo dos relatórios anuais destas empresas permitiu construir uma variável binária, com base na taxa de aderência à estrutura internacional de relato integrado do IIRC. Os indicadores observados, no ano de 2017, foram o Tobin's Q, para medir o efeito do relato integrado na performance financeira de longo prazo e o ROA, para medir o efeito do relato integrado na performance financeira de curto prazo. Foi possível concluir que o relato integrado tem uma relação positiva e significativa com a performance financeira de longo prazo, mas não existe associação evidente com a performance financeira de curto prazo.

Gonçalves et al. (2019) analisaram 135 empresas do Brasil, entre 2013 e 2017. Para verificar a taxa de aderência à estrutura internacional de relato integrado do IIRC foi criada uma variável binária que identificava se a empresa publicava relatório integrado. Não foi encontrada relação do relato integrado na performance financeira, medida pelo Resultado Antes de Impostos (RAI).

Buallay et al. (2021) estudaram a relação do relato integrado com a performance financeira de 59 bancos, 38 convencionais e 21 islâmicos, do Golfo Pérsico. Para o efeito, analisaram o conteúdo dos relatórios integrados publicados no período entre 2012 e 2016. Esta análise permitiu construir uma variável binária baseada nos elementos de conteúdo da estrutura internacional de relato integrado do IIRC. Através da observação do indicador Tobin's Q foi possível encontrar uma relação positiva e significativa do relato integrado na performance financeira dos bancos convencionais. No entanto, a observação dos indicadores ROA e ROE revelou um efeito negativo para o mesmo grupo de bancos. No caso dos bancos islâmicos a observação do Tobin's Q permitiu encontrar uma relação negativa e significativa do relato integrado na performance financeira e a observação do ROA e ROE não revelou qualquer impacto.

Islam (2021) investigou a relação entre a aderência ao relato integrado e a performance financeira de 20 empresas não financeiras do Bangladesh, entre 2016 e 2018. Mais uma vez, foi efetuada uma análise de conteúdo aos relatórios anuais que compreendem a amostra. Através dessa análise foi construída uma variável binária baseada nos elementos de conteúdo da estrutura internacional de relato integrado do IIRC. Foi possível encontrar uma relação positiva

e significativa entre a aderência ao relato integrado e a performance financeira das empresas medida pelo ROA e ROE.

Oyong et al. (2022) analisaram 28 empresas financeiras da Nigéria, no período entre 2014 e 2020. A análise incidiu sobre os elementos de conteúdo da estrutura internacional de relato integrado do IIRC e foi usada a codificação binária para identificar a presença de cada elemento no relatório integrado das empresas. Analisando o Lucro por Ação¹¹ (EPS) como indicador de performance financeira foi possível concluir que o relato integrado tem impacto positivo na performance financeira das empresas financeiras de capital aberto da Nigéria.

A maioria dos estudos acima evidenciados foram suportados por diversas teorias explicativas, algumas das quais evidenciadas no subtópico anterior (teoria da agência, teoria dos *stakeholders*, teoria da legitimidade e teoria institucional) sendo a teoria da agência a mais representativa (Affan, 2019; Buallay et al., 2021; Islam, 2021; Suttipun, 2017; Wen et al., 2017).

A Tabela 3 resume os estudos anteriormente realizados e os respetivos resultados.

¹¹ Lucro por Ação = *Earnings per Share* (EPS)

Tabela 3 – Síntese dos estudos relacionados com o impacto da aderência ao relato integrado na performance financeira

Autor(es)	Amostra	País(es)/ Regiões	Indicador(es) de performance	Relação encontrada
Churet e Eccles (2014)	2000 empresas	Todo o mundo	ROIC	Sem relação
Wen et al. (2017)	46 empresas	Malásia	ROA; ROE	Positiva
Suttipun (2017)	150 empresas	Tailândia	Tobin's Q	Inconclusiva
Albetairi et al. (2018)	5 companhias de seguros	Bahrein	ROA	Inconclusiva
Affan (2019)	58 empresas	Indonésia	ROA	Positiva
Dees (2019)	196 empresas	Alemanha (48), Espanha (50), Finlândia (50) e Holanda (48)	ROA; Tobin's Q	Inconclusiva
Gonçalves et al. (2019)	135 empresas	Brasil	RAI	Sem relação
Buallay et al. (2021)	59 bancos	Golfo Pérsico	ROA; ROE; Tobin's Q	Inconclusiva
Islam (2021)	20 empresas	Bangladesh	ROA; ROE	Positiva
Oyong et al. (2022)	28 empresas	Nigéria	EPS	Positiva

Fonte: Elaboração própria

Apesar de vários investigadores afirmarem e comprovarem a relação positiva entre a aderência ao relato integrado e a performance financeira (Affan, 2019; Islam, 2021; Oyong et al., 2022; Wen et al., 2017), outros estudos não encontraram qualquer relação (Churet & Eccles, 2014; Gonçalves et al., 2019). A verdade é que a literatura ainda se revela bastante inconclusiva (Albetairi et al., 2018; Buallay et al., 2021; Dees, 2019; Suttipun, 2017). Por este motivo, estudar e aprofundar o conhecimento desta relação revela superior importância.

3. Metodologia

Ao longo deste capítulo será abordada a metodologia utilizada com vista à prossecução dos objetivos deste estudo que passam por avaliar e classificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC, para depois investigar o impacto dessa aderência na performance financeira.

A metodologia deste estudo estrutura-se essencialmente em duas etapas. A primeira etapa, à semelhança de estudos anteriores sobre o impacto do relato integrado na performance financeira (Affan, 2019; Albetairi et al., 2018; Buallay et al., 2021; Dees, 2019; Islam, 2021; Oyong et al., 2022; Wen et al., 2017), consiste na análise de conteúdo dos relatórios das empresas da amostra selecionada, partindo de uma *check-list* composta por itens integrantes dos oito elementos de conteúdo da estrutura internacional de relato integrado do IIRC.

A técnica de análise de conteúdo é compreendida como um conjunto de instrumentos metodológicos para análise de diferentes tipos de conteúdo (Bardin, 2016). Esta técnica de pesquisa, que decorre de diversas interpretações, estrutura-se em três fases: pré-análise, exploração do material e tratamento de resultados obtidos e interpretação. Na pré-análise ocorre a sistematização das ideias. Posteriormente, durante a fase de exploração, as ideias são categorizadas. E, finalmente, na fase de tratamento de resultados obtidos e interpretação são atribuídos significados aos conteúdos categorizados (Bardin, 2016). Esta etapa resulta na concretização do primeiro objetivo deste estudo: avaliar e classificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC, de cada um dos relatórios que compõem a amostra.

A segunda etapa passa pelo método de regressão linear múltipla com dados em painel que, segundo Chein (2019), é um método matemático de análise estatística. Este método é usado para explicar a relação entre uma variável dependente e duas ou mais variáveis independentes e compreende três etapas: análise da correlação dos dados, estimativa do modelo e avaliação da validade e utilidade do modelo. A regressão linear múltipla foi também utilizada em estudos anteriores com o intuito de perceber a relação do relato integrado com a performance financeira (Albetairi et al., 2018; Buallay et al., 2021; Dees, 2019; Gonçalves et al., 2019; Islam, 2021; Oyong et al., 2022; Suttipun, 2017; Wen et al., 2017).

A Figura 9 evidencia a aplicação e desenvolvimento da metodologia deste estudo, com evidência para os processos que conduzem à concretização dos objetivos do mesmo.

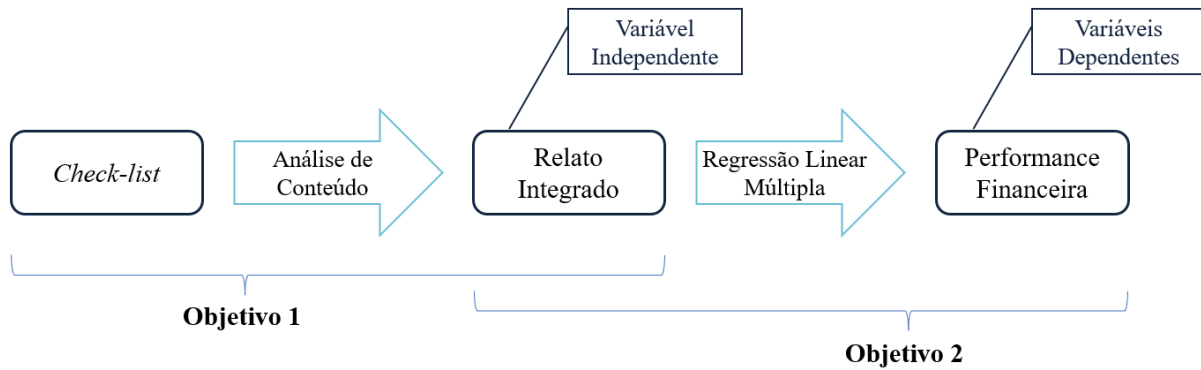


Figura 8 - Diagrama de aplicação e desenvolvimento da metodologia do estudo empírico

Fonte: Elaboração própria

Importa relembrar que os objetivos do presente estudo passam por avaliar e classificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC para investigar o impacto dessa aderência na performance financeira.

Nesse sentido, duas teorias incidem sobre o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC. A teoria da legitimidade refere que a divulgação de informações de carácter não financeiro está associada à necessidade da empresa obter legitimidade para a sua atividade, por parte da sociedade. E a teoria institucional enfatiza que a divulgação de informações no relatório integrado obedece a pressões institucionais (sociais, políticas e económicas; externas e internas).

Outras duas teorias sugerem uma relação positiva entre o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC e a performance financeira das empresas. A teoria da agência sustenta que a partilha de informação financeira e não-financeira minimiza assimetria de informação que existe entre acionistas e gestores e aumenta os resultados da empresa, o que por sua vez aumenta a performance financeira. No caso da teoria dos *stakeholders* esta evidencia que a partilha de informações sobre como a empresa cria valor atende às expectativas dos *stakeholders*, o que aumenta a sua reputação e, conseqüentemente, a sua performance financeira.

Affan (2019), Islam (2021), Oyong et al. (2022) e Wen et al. (2017) encontraram uma relação positiva entre o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC e a performance financeira. Porém, nem sempre esta relação positiva foi encontrada pelos autores. Churet e Eccles (2014) e Gonçalves et al. (2019) não encontraram qualquer relação, e Albetairi et al. (2018), Buallay et al. (2021), Dees (2019) e Suttipun (2017) encontraram ainda resultados inconclusivos.

Assim, considerando os objetivos deste estudo, tendo como premissa o suporte teórico desenvolvido e os resultados encontrados em estudos anteriores, e sabendo que a divulgação de mais informação é fundamental para sustentar a tomada de decisão, que impacta a performance financeira das empresas, estima-se que exista uma relação positiva entre o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC e a performance financeira. Por todos estes motivos, a hipótese para este estudo formula-se como:

- **H1: Maior nível de aderência ao relato integrado impacta positivamente a performance financeira da empresa.**

3.1. Definição da Amostra

Considerando que a maioria dos estudos relacionados com o relato integrado têm incidência na África do Sul, por ser um país com regime de obrigatoriedade de divulgação e com uma vasta amostra disponível para análise, pensa-se ser de superior importância alargar a investigação para outras áreas geográficas, nomeadamente o espaço europeu, onde ainda existe pouca evidência, à exceção dos trabalhos de Churet e Eccles (2014), que estudaram empresas de todo o mundo e de Dees (2019), que estudou empresas da Alemanha, Espanha, Finlândia e Holanda.

Assim, para a definição da amostra deste estudo foi efetuada uma pesquisa prévia na internet com ênfase para a procura de empresas com publicação de relatórios integrados em Portugal e Espanha, dois países vizinhos, com uma cultura similar, que partilham a mesma área geográfica e para os quais se justifica a procura de evidência por serem, até ao momento, pouco estudados. No caso de Portugal até ao momento ainda não há estudos. No que diz respeito a Espanha, foi analisada apenas por Dees (2019), que se focou em empresas cotadas.

De forma a manter a consistência entre os dois países e como apenas foram encontradas 10 empresas portuguesas com relatórios integrados publicados foram também selecionadas 10 empresas espanholas, perfazendo um total de 20 empresas constituintes da amostra.

Os dados foram recolhidos das páginas *web* das respetivas empresas e da base de dados SABI¹².

Relativamente ao período analisado, e como o relato integrado é uma realidade relativamente recente, em primeiro lugar selecionou-se o último ano com dados disponíveis no momento da recolha dos mesmos – 2021, e depois o período estendeu-se até existirem dados disponíveis suficientes das empresas para analisar a temática. Assim, o período de observações foi balizado entre os anos 2019 e 2021, compreendendo três períodos de análise, correspondendo também à média de períodos analisados em estudos anteriores (por exemplo, Wen et al. (2017) analisaram quatro períodos, Affan (2019) analisou um período e Islam (2021) analisou três períodos). Neste intervalo, no que diz respeito ao tipo de relatório publicado, nem todas as empresas tinham publicado relatórios integrados em cada um dos anos observados. Nestes casos, foram analisados os relatórios disponíveis para esses mesmos anos.

Assim, a amostra final será composta por 60 relatórios (55 relatórios integrados, 2 relatórios consolidados, 2 relatórios e contas e 1 relatório anual) (Tabela 4).

¹² Base de dados da empresa Bureau Van Dijk que disponibiliza informação atual e histórica de empresas em Espanha e Portugal.

Tabela 4 – Origem e natureza dos relatórios integrantes da amostra

		2019	2020	2021
PORTUGAL	1. Bondalti	RI	RI	RI
	2. Brisa	RI	RI	RI
	3. CTT	RI	RI	RI
	4. CUF	RI	RI	RI
	5. Galp Energia	RI	RI	RI
	6. Garrigues	RI	RI	RI
	7. Lipor	RI	RI	RI
	8. Sata	RI	RC	RC
	9. Sonae	R&C	R&C	RI
	10. Sumol+Compal	RI	RI	RI
ESPAÑA	1. ACCiona	RI	RI	RI
	2. ACS	RI	RI	RI
	3. Antolin	RA	RI	RI
	4. Enerfín	RI	RI	RI
	5. Fluidra	RI	RI	RI
	6. Grifols	RI	RI	RI
	7. Iberdrola	RI	RI	RI
	8. Mapfre	RI	RI	RI
	9. OHLA	RI	RI	RI
	10. OMI	RI	RI	RI

RA: relatório anual; RC: relatório consolidado; RI: relatório integrado; R&C: relatório e contas.

Fonte: Elaboração própria

3.2. Definição das Variáveis

Para a concretização dos objetivos já evidenciados, e após a metodologia estar delineada e a amostra identificada, há que proceder à definição das variáveis.

O modelo proposto para investigar a hipótese deste estudo é um modelo de análise de regressão linear múltipla com dados em painel, o que implica a utilização de variáveis dependente, independente e de controlo.

Variável Dependente: PF (Performance Financeira)

A variável dependente considerada neste estudo será, em conformidade com os estudos anteriormente efetuados (Tabela 3), a Performance Financeira (PF), para a qual existem várias alternativas de medição, considerando diversos indicadores.

No caso deste estudo, uma vez que a amostra inclui empresas cotadas e não cotadas, apenas podem ser considerados indicadores contabilísticos. Deste modo, pela análise da Tabela 3 é possível apurar que a ROA e a ROE são os indicadores mais usados (Affan, 2019; Albetairi et al., 2018; Buallay et al., 2021; Dees, 2019; Islam, 2021; Wen et al., 2017). Islam (2021, p. 232) reforça esta opção ao afirmar que “o ROA e o ROE são medidas de lucratividade corporativa amplamente estabelecidas para a aderência voluntária da divulgação de relato integrado”.

Assim, a variável PF será mensurada alternadamente por cada um destes dois indicadores.

- **ROA (*Return on Assets/ Rendibilidade do Ativo*)**

O ROA é um indicador de performance financeira que mede o lucro da empresa face aos seus ativos (Affan, 2019). Este indicador demonstra ao investidor qual o lucro líquido por cada unidade investida em ativos na empresa (Epps & Cereola, 2008). Neste estudo foi calculado, segundo Wen et al. (2017), através da seguinte fórmula:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

- **ROE (*Return On Equity/ Rendibilidade dos Capitais Próprios*)**

O ROE é também um indicador de performance financeira, no entanto desta vez o lucro é medido face aos capitais próprios. Este indicador demonstra ao investidor o lucro líquido gerado por cada unidade de capital investida (Epps & Cereola, 2008). Neste estudo foi calculado através da seguinte fórmula, seguindo o exemplo de Wen et al. (2017):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

Variável Independente: IRI (Índice de Relato Integrado)

Para avaliar e classificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC será construída a variável IRI, a variável independente do modelo, com base na metodologia de análise de conteúdo. Esta metodologia foi anteriormente usada por vários autores (Affan, 2019; Albetairi et al., 2018; Buallay et al., 2021; Dees, 2019; Islam, 2021; Oyong et al., 2022; Wen et al., 2017).

A avaliação será efetuada com base numa *check-list* composta por 15 itens, adaptada do estudo de Adegboyegun et al. (2020) (Tabela 5), com o objetivo de verificar se os itens listados foram ou não divulgados.

Tabela 5 - Classificação do índice de relato integrado

Elementos	Itens
1	Visão e missão
	Ambiente externo
2	Relatório do perfil do diretor
	Relatório de remuneração do administrador
	Relatório das reuniões do conselho e da auditoria
3	Relatório do modelo de negócio específico adotado
	Inclusão do modelo de negócios no relatório
4	Relatório de risco
	Relatório de oportunidades
5	Inclusão de estratégia e alocação de recursos
6	Relatórios ambientais
	Relatórios de performance de CSR
	Relatório de performance financeira
7	Relatório de previsões futuras
8	Relatório de base de preparação

Fonte: Adaptado de Adegboyegun et al. (2020)

Assim, cada um dos itens será classificado consoante o seu nível de aderência, sendo atribuída a pontuação de 0, para item não divulgado, 0,5, para item divulgado, mas falta de clareza na divulgação e 1, para item divulgado (Tabela 6).

Tabela 6 - Escala e classificação para análise do conteúdo dos relatórios

Escala	Classificação
0	Item não divulgado
0,5	Item divulgado, mas falta de clareza na divulgação
1	Item divulgado

Fonte: Elaboração própria

A variável numérica IRI será o resultado da aplicação da seguinte fórmula, adaptada do estudo de Islam (2021):

$$IRI = \frac{\sum_{t=1}^n X_{ij}}{n_j}$$

Onde, n_j corresponde ao número de itens para a empresa j (15) e X_{ij} à classificação atribuída a cada item i da empresa j (0; 0,5 ou 1). Assim, $0 \leq IRI_j \leq 1$.

Variáveis de Controlo

A performance financeira não depende apenas de uma variável e, por essa mesma razão, à semelhança de estudos anteriores, foram consideradas as seguintes variáveis de controlo: Auditor Externo à Informação Não Financeira (ANF), Crescimento Anual do Volume de Negócios (CRE), Dimensão (DIM), Endividamento (END) e Idade (IDA).

A Tabela 7 faz referência às medidas de cada uma das variáveis de controlo utilizadas, bem como aos autores que as consideraram nos seus estudos.

Tabela 7 - Variáveis de controlo mais utilizadas na literatura

Variáveis	Medida	Autores
ANF (<i>dummy</i>)	1, se o auditor for uma <i>Big Four</i> ¹³ e 0, caso contrário	Buallay et al. (2021)
CRE	$\frac{\text{Volume de Negócios}_t - \text{Volume de Negócios}_{t-1}}{\text{Volume de Negócios}_{t-1}}$	Dees (2019)
DIM	ln(Ativo)	Buallay et al. (2021), Gonçalves et al. (2019), Islam (2021) e Suttipun (2017)
END	Passivo/Ativo	Dees (2019), Gonçalves et al. (2019) e Islam (2021),
IDA	ln(Idade)	Buallay et al. (2021)

Fonte: Elaboração própria

¹³ *Big Four* é um termo utilizado para designar as quatro empresas de prestação de serviços de consultoria e auditoria mais importantes a nível mundial: *Deloitte*, *Ernst & Young* (EY), *KPMG* e *PricewaterhouseCoopers* (PwC).

3.3. Definição do Modelo

O modelo utilizado neste estudo para validação da hipótese do mesmo foi adaptado de Buallay et al. (2021):

$$PF_{it} = \beta_0 + \beta_1 IRI_{it} + \beta_2 ANF_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 DIM_{it} + \beta_5 END_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde, *PF* corresponde aos indicadores de performance financeira: ROA ou ROE, usados alternativamente; *IRI* ao índice de relato integrado, *ANF* ao auditor externo à informação não financeira da empresa, *CRE* ao crescimento anual do volume de negócios da empresa, *DIM* à dimensão, *END* ao endividamento da empresa, *IDA* à idade da empresa; ε ao valor residual; *i* à empresa em análise; *t* aos anos observados.

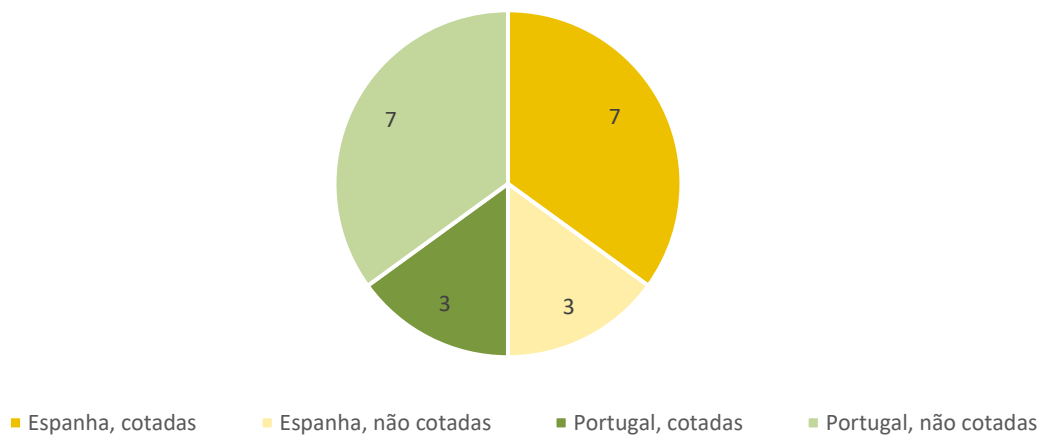
4. Apresentação e Discussão dos Resultados

Neste capítulo pretende-se descrever e explicar os resultados da pesquisa efetuada com o intuito de encontrar respostas para os objetivos deste estudo. Com esse propósito será caracterizada a amostra e efetuadas as análises univariada e multivariada a partir dos dados obtidos com recurso ao *software* estatístico *SPSS*, versão 28, e ao *software* econométrico *Gretl*, versão 2022c.

4.1. Caracterização da Amostra

A amostra é constituída por 20 empresas, das quais 10 são empresas portuguesas e 10 são espanholas. O Gráfico 2 permite verificar o número total de empresas cotadas e não cotadas em Portugal (3 e 7, respetivamente) e em Espanha (7 e 3, respetivamente), o que evidencia que em Portugal a maioria das empresas da amostra são não cotadas, ao contrário de Espanha onde a maioria das empresas da amostra são cotadas.

Gráfico 2 - Empresas cotadas e não cotadas presentes na amostra

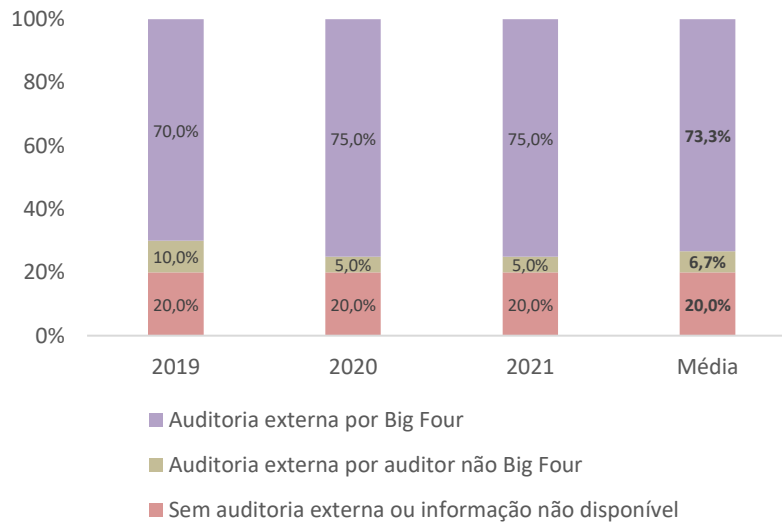


Fonte: Elaboração própria

Analisando o Gráfico 3 é possível notar o número de relatórios que são, ou não, sujeitos a auditoria externa à informação não financeira e quais os avaliados por auditor *Big Four*. Do total da amostra, o número médio total de relatórios que são sujeitos a auditoria externa por

parte de auditor *Big Four* à informação não financeira representa 73,3%¹⁴, contrastando com 6,7% de relatórios que são sujeitos a auditoria externa à informação não financeira por outro auditor. Os relatórios que não possuíam auditoria externa ou não tinham informação disponível representam os restantes 20%.

Gráfico 3 – Auditoria externa à informação não financeira dos relatórios anuais, em termos anuais



Fonte: Elaboração própria

4.2. Análise Univariada

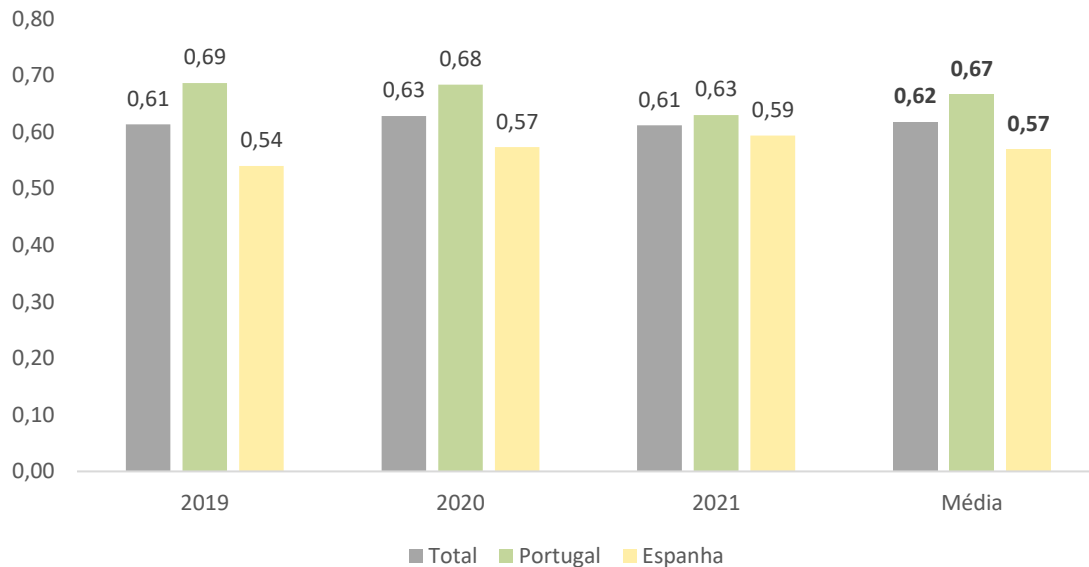
A observação do Gráfico 4 permite verificar que o valor médio total da variável IRI é de 0,62, ou seja, a maioria das empresas da amostra divulga informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC, embora falte clareza nessa divulgação.

Efetuada uma comparação entre países, constata-se que Portugal apresenta um valor médio de 0,67 e Espanha um valor médio de 0,57, o que sugere singularidade de cada país. Nos três anos observados (2019, 2020 e 2021) Portugal apresenta sempre níveis de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC mais elevados que Espanha. Importa ainda realçar a evolução da variável ao longo dos anos observados que, no caso de

¹⁴ O tipo de documento emitido pelos auditores, no seguimento da realização dos procedimentos de auditoria externa à informação não financeira dos relatórios da amostra encontra-se no Anexo B.

Portugal apresenta uma tendência decrescente, mas no caso de Espanha a tendência revela-se crescente.

Gráfico 4 - Evolução da variável IRI em termos anuais

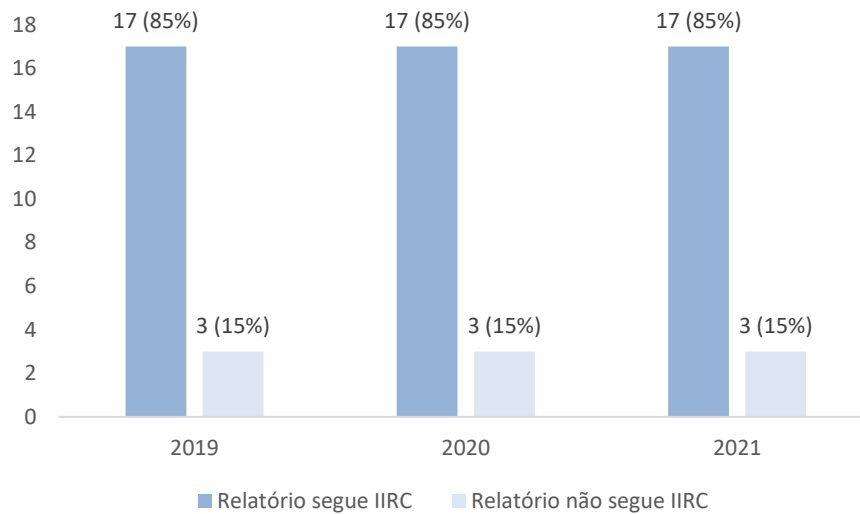


Fonte: Elaboração própria

Adicionalmente, e para melhor compreensão dos tópicos seguintes, também se considera relevante observar a evolução da variável IIRC, uma variável *dummy* que permite verificar se os relatórios anuais seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC (1, segue a estrutura; 0, não segue estrutura), em termos globais (Gráfico 5).

Verifica-se que, para todos os anos analisados e de forma constante, são 17 o número de relatórios que seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC, o que representa uma taxa de adesão de 85,0%, contrastando com apenas 3 relatórios que são elaborados sem seguir esta estrutura (15,0%). Estes 3 relatórios dizem respeito às empresas Enerfín, Sonae e Sumol+Compal, no ano de 2019 e às empresas Enerfín, Sata e Sumol+Compal, nos anos de 2020 e 2021.

Do total de relatórios, 51 seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC e os restantes 9, embora divulguem informação não financeira, não seguem essa mesma estrutura (Anexo A). Este dado é de realçar uma vez que, como já foi referido anteriormente, o regime de divulgação é voluntário.

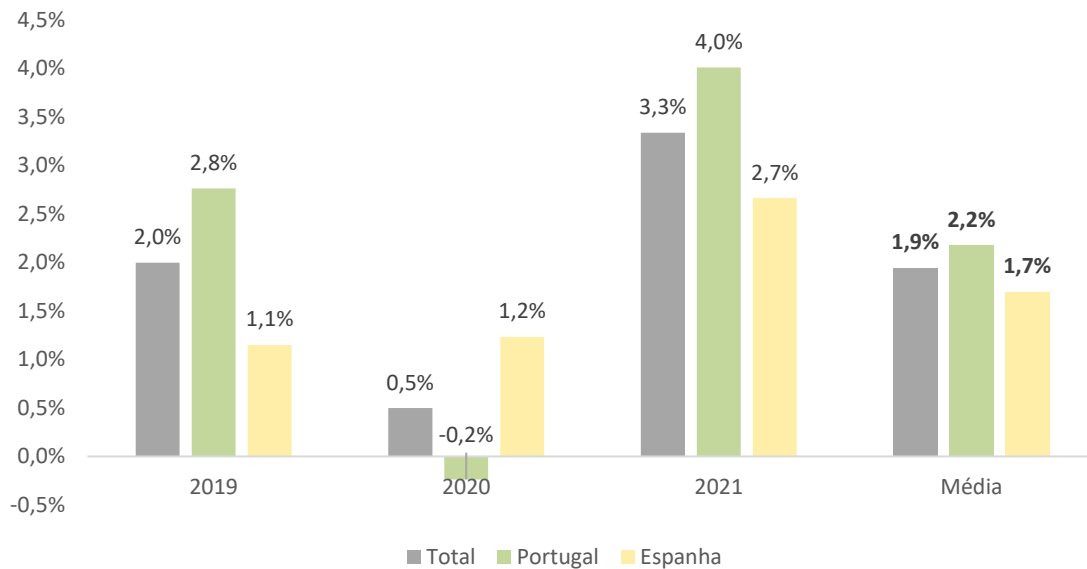
Gráfico 5 - Evolução da variável IIRC em termos anuais

Fonte: Elaboração própria

Os Gráficos 6 e 7 evidenciam a evolução dos indicadores de performance financeira - ROA e ROE. A visualização destes dados é relevante porque a leitura de cada um dos indicadores tem importância diferente para cada grupo de empresas (cotadas ou não cotadas). Assim, o indicador ROA é mais abrangente porque evidencia a eficiência dos investimentos através do cálculo do lucro gerado face aos ativos investidos e torna-se relevante para todos os *stakeholders*. Considerando o indicador ROE o lucro é medido através dos capitais próprios, razão pela qual este indicador tem uma importância maior para os acionistas/investidores.

No caso do ROA (Gráfico 6), que apresenta um valor médio total de 1,9%, é evidente a quebra registada entre os anos 2019 e 2020 seguida de uma recuperação no período seguinte. É de realçar que o ano de 2020 ficou marcado pela pandemia COVID-19 e por diversas medidas de confinamento e restrições aplicadas, o que pode justificar a diminuição da rentabilidade.

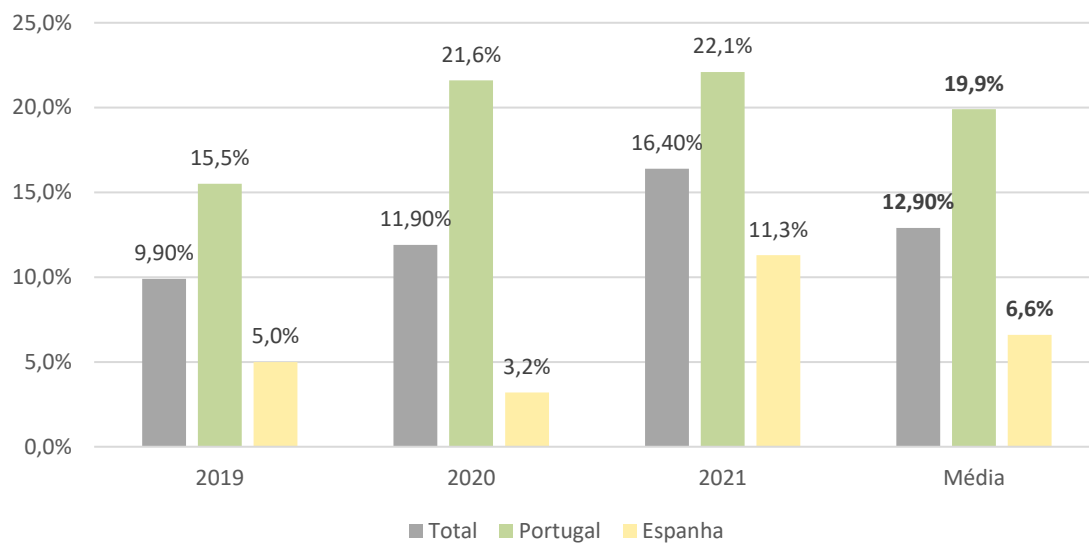
Em relação à análise individual por país, a tendência deste indicador mantém-se para Portugal, onde se regista mesmo uma média anual negativa no ano de 2020. No entanto, essa tendência não se verifica para Espanha, que apresenta valores crescentes ao longo dos três anos observados. Assim, enquanto em Portugal se nota o impacto negativo na rentabilidade das empresas provavelmente fruto da situação pandémica (ano de 2020), em Espanha esse impacto não se refletiu, sendo que as empresas apresentaram anualmente melhor performance medida pelo ROA.

Gráfico 6 - Evolução da variável ROA em termos anuais

Fonte: Elaboração própria

O Gráfico 7 permite observar a evolução do indicador ROE, cujo valor médio total é de 12,9%. Neste caso, a evolução do indicador a nível global é crescente. Comparativamente, Portugal e Espanha revelam tendências diferentes entre si. No caso de Portugal, o indicador ROE apresenta um crescimento entre os anos 2019 e 2020, passando de 15,5% para 21,6%, assim como entre os anos 2020 e 2021, passando de 21,6% para 22,1%. Já ao nível de Espanha, o indicador ROE apresenta valores mais desequilibrados, variando entre 5,0%, em 2019, 3,2%, em 2020 e 11,3%, em 2021. Desta forma, enquanto em Portugal, em termos médios, foram registados crescimentos elevados e sucessivos, entre os anos 2019 e 2021, em Espanha também houve sempre lucro, mas de forma mais modesta o que é um sinal de melhor performance anual para as empresas portuguesas analisadas.

Importa referir que o gráfico foi realizado apenas considerando as empresas com Capital Próprio positivo de forma a evitar os falsos positivos que poderiam causar enviesamento na interpretação dos resultados.

Gráfico 7 - Evolução da variável ROE em termos anuais¹⁵

Fonte: Elaboração própria

Fica assim evidente o comportamento distinto das empresas portuguesas e espanholas ao nível da performance financeira. Enquanto nas empresas portuguesas analisadas são registadas flutuações ao nível do ROA e crescimentos constantes ao nível do ROE, na amostra das empresas espanholas verifica-se uma performance financeira com valores mais flutuantes ao nível do ROE, mas mais constantes ao nível do ROE, ao longo dos anos analisados.

Dando seguimento ao trabalho de investigação foram realizados testes de normalidade às variáveis com o intuito de perceber se um conjunto de dados é normalmente distribuído (Oyong et al., 2022). Assim, com base nos resultados do teste de *Kolmogorov-Smirnov* é possível observar que apenas a variável IRI é normalmente distribuída, pois o valor de significância desta variável é de 0,141 ($>0,1$). Todas as restantes variáveis seguem uma distribuição não normal (Anexo C).

De seguida, procedeu-se à realização do teste de correlação¹⁶ entre as variáveis em estudo, através do método de Ró de *Spearman*. A matriz de correlações deste teste, com os coeficientes calculados, está patente na Tabela 8.

¹⁵ O gráfico apresentado ignora os dados de Capital Próprio e Resultado Líquido negativos. As estatísticas descritivas adicionais realizadas com estes dados revelaram que em média as empresas portuguesas têm valores de rentabilidade superiores, mas são mais voláteis.

¹⁶ A interpretação do teste de correlação foi efetuada considerando os seguintes intervalos: [0; 0,19]: muito fraca; [0,2; 0,39]: fraca; [0,4; 0,69]: moderada; [0,7; 0,89]: forte; [0,9; 1]: muito forte.

Tabela 8 - Matriz de correlações das variáveis

	ROA	ROE	IIRC	IRI	ANF	CRE	DIM	END	IDA
ROA	1,000								
ROE	0,484***	1,000							
IIRC	0,160	0,009	1,000						
IRI	0,086	0,187	0,320**	1,000					
ANF	-0,229	-0,033	-0,044	0,412***	1,000				
CRE	0,329**	0,157	-0,058	-0,113	0,283*	1,000			
DIM	-0,052	-0,182	0,169	0,140	0,381***	-0,054	1,000		
END	-0,470***	0,210	-0,078	0,231*	-0,185	-0,190	-0,151	1,000	
IDA	-0,213	-0,031	0,026	0,279**	0,479***	-0,096	0,247*	0,008	1,000

ROA: rendibilidade do ativo; ROE: rendibilidade dos capitais próprios; IIRC: relatórios anuais seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC; IRI: nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC; ANF: auditor externo *Big Four* à informação não financeira; CRE: crescimento anual do volume de negócios; DIM: dimensão; END: endividamento; IDA: idade. ***, **, * nível de significância de 1%, 5%, 10%, respetivamente (2 extremidades).

Fonte: Adaptado de SPSS

Pela análise da tabela anterior é possível constatar que não existem correlações fortes entre as variáveis e a maioria das correlações apresentam-se mesmo como sendo muito fracas.

Considerando os objetivos do estudo importa observar a correlação existente entre a performance financeira e o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado IIRC (IRI). Assim, verifica-se que, quer o ROA, quer o ROE, ambos indicadores de performance financeira, registam correlações positivas muito fracas e sem significância estatística com o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado IIRC (IRI).

Por outro lado, os dois indicadores de performance financeira, ROA e ROE, apresentam correlações moderadas e estatisticamente significativas, o que é natural dado que ambos são *proxies* alternativas.

Ainda a respeito da performance financeira, o indicador ROA apresenta correlações com significância estatística com outras duas variáveis. Entre o ROA e o endividamento (END) regista-se uma correlação negativa moderada, sugerindo que maior dependência financeira de capitais de terceiros tende a decrescer a rendibilidade obtida face ao investimento realizado. No caso do ROA e o crescimento anual do volume de negócios (CRE) verifica-se uma correlação positiva fraca, o que pressupõe que empresas com maior crescimento também apresentam maior rendibilidade.

Alguns conjuntos de variáveis também apresentam correlações moderadas e estatisticamente significativas. A idade (IDA) da empresa está positivamente correlacionada com o fato da empresa contratar um auditor *Big Four* (ANF) para a realização da auditoria externa à sua informação não financeira, ou seja, quanto mais anos tem a empresa maior é a tendência para a informação não financeira ser auditada por um auditor *Big Four*. Verifica-se também que o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC (IRI) está positivamente correlacionado com o fato da empresa contratar um auditor *Big Four* para a realização da auditoria externa à sua informação não financeira (ANF).

Existem ainda conjuntos de variáveis com correlações fracas e significância estatística. A dimensão da empresa (DIM) está positivamente correlacionado com o fato da empresa contratar um auditor *Big Four* para a realização da auditoria externa à sua informação não financeira (ANF), o que implica que quanto maior for o ativo da empresa maior é a tendência para a informação não financeira ser auditada por um auditor *Big Four*. O nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC (IRI) e o fato dos relatórios anuais seguirem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC (IIRC) correlacionam-se positivamente. O nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC (IRI) ainda apresenta correlação positiva com a idade (IDA) das empresas, ou seja, empresas com mais anos de atividade tendencialmente apresentam maiores níveis de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC. O crescimento da empresa (CRE) está positivamente correlacionado com o fato da empresa contratar um auditor *Big Four* para a realização da auditoria externa à sua informação não financeira (ANF). A idade (IDA) da empresa e a sua dimensão (DIM) estão correlacionadas, ou seja, empresas com mais anos tendem a apresentar maior ativo. Por último, o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC (IRI) está correlacionado com o endividamento (END), sugerindo que empresas com maior dependência financeira de capitais de terceiros têm maior tendência para divulgar informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC.

Adicionalmente foi efetuado o teste VIF (*Variance Inflation Factor*) que permite identificar possíveis problemas de multicolinearidade (Affan, 2019) e a sua interferência nos resultados do modelo. Todos os valores de VIF se apresentaram inferiores a 5 (Anexo D) pelo que nenhum problema de multicolinearidade foi encontrado.

Como as variáveis não apresentaram problemas de correlação, nem de multicolinearidade, foi possível assumir que todas poderiam ser usadas no modelo de regressão múltipla. Assim, avançou-se para o cálculo das estatísticas descritivas, onde as medidas observadas foram: média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo. As estatísticas foram calculadas para a amostra total e por país, comparando-se a mediana¹⁷ das variáveis para Portugal e Espanha através do Teste de *Mann-Whitney* para verificar se existem diferenças estatisticamente significativas (Vitezić & Petrić, 2018). Os valores estão apresentados na Tabela 9.

¹⁷ O uso da mediana para comparação das variáveis é justificado pelo facto da generalidade das variáveis não seguir a normalidade.

Tabela 9 - Estatísticas descritivas totais, Portugal e Espanha

Variáveis		Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Teste de Mann-Whitney
ROA	TOTAL	0,019	0,022	0,091	-0,330	0,313	-
	Portugal	0,022	0,026	0,125	-0,330	0,313	0,413
	Espanha	0,017	0,019	0,030	-0,048	0,090	
ROE	TOTAL	0,103	0,104	0,350	-1,599	1,729	-
	Portugal	0,139	0,109	0,470	-1,599	1,729	0,141
	Espanha	0,066	0,096	0,147	-0,328	0,459	
IIRC	TOTAL	0,850	1,000	0,360	0,000	1,000	-
	Portugal	0,800	1,000	0,407	0,000	1,000	0,282
	Espanha	0,900	1,000	0,305	0,000	1,000	
IRI	TOTAL	0,618	0,617	0,157	0,300	0,900	-
	Portugal	0,667	0,700	0,180	0,300	0,900	0,007*
	Espanha	0,569	0,583	0,111	0,333	0,833	
ANF	TOTAL	0,917	1,000	0,279	0,000	1,000	-
	Portugal	0,875	1,000	0,338	0,000	1,000	0,301
	Espanha	0,958	1,000	0,204	0,000	1,000	
CRE	TOTAL	0,039	0,024	0,222	-0,617	0,826	-
	Portugal	0,050	0,038	0,273	-0,617	0,826	0,513
	Espanha	0,027	0,018	0,154	-0,238	0,468	
DIM	TOTAL	21,218	21,645	2,470	16,443	25,677	-
	Portugal	20,332	20,194	1,942	16,443	23,425	0,002
	Espanha	22,135	21,978	2,650	16,669	25,677	
END	TOTAL	0,809	0,779	0,406	0,284	2,708	-
	Portugal	0,861	0,705	0,552	0,284	2,708	0,879
	Espanha	0,754	0,797	0,140	0,491	0,983	
IDA	TOTAL	3,691	3,611	0,735	2,197	4,787	-
	Portugal	3,687	3,757	0,596	2,708	4,700	0,994
	Espanha	3,694	3,541	0,862	2,197	4,787	

ROA: rendibilidade do ativo; ROE: rendibilidade dos capitais próprios; IIRC: relatórios anuais seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC; IRI: nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC; ANF: auditor externo *Big Four* à informação não financeira; CRE: crescimento anual do volume de negócios; DIM: dimensão; END: endividamento; IDA: idade. * Das variáveis listadas apenas a variável IRI segue uma distribuição normal e os resultados do Teste T, com significância 1%, confirmaram os do teste de *Mann-Whitney*.

Fonte: Adaptado de SPSS

Pela análise da tabela, é possível verificar que o Teste de *Mann-Whitney* apresenta um valor de *p-value* inferior a 0,1 para todas as variáveis com exceção do IRI, o que permite aferir que as medianas de Portugal e Espanha não são semelhantes, ou seja, existem diferenças significativas entre os dois países, à exceção do nível de aderência à informação financeira sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC que não é estatisticamente distinta.

Analisando a variável performance financeira, verifica-se que o indicador ROA apresenta uma mediana de 2,2% e o indicador ROE uma mediana de 10,4%, ou seja, as empresas da amostra

obtiveram cerca de 2,2 cêntimos de retorno por cada euro investido em ativos e o lucro médio gerado por cada euro investido em capital próprio foi de 10,4 cêntimos. É possível ainda verificar que ambos os indicadores apresentam mínimos negativos (-0,330 e -1,599, respetivamente), o que revela prejuízo em algumas das empresas da amostra no período observado. Confrontando os dados entre países, as empresas portuguesas apresentam medianas superiores às empresas espanholas, confirmando assim a informação apresentada nos Gráficos 6 e 7. Estudos anteriores revelaram dados semelhantes para estes indicadores, como por exemplo Islam (2021) encontrou medianas de 5,8% para o ROA e de 13,9% para o ROE e mínimos também negativos. Valores mínimos negativos foram ainda encontrados por Affan (2019), Dees (2019) e Wen et al. (2017).

As variáveis IIRC e IRI revelam medianas bastante elevadas, o que significa que apesar do regime de divulgação por regulamentação governamental ser voluntário as empresas divulgam informação não financeira e com elevados níveis de adesão à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC. No caso da variável IIRC as empresas portuguesas apresentam medianas iguais às empresas espanholas. Já no caso da variável IRI, as empresas portuguesas apresentam medianas superiores às empresas espanholas, conforme tinha também sido evidenciado no Gráfico 4.

Relativamente à variável ANF a mediana também é bastante elevada o que revela elevada adesão por parte das empresas a auditoria externa à informação não financeira efetuada por auditor *Big Four*. Esta análise também se confirma quando se analisam os dados por país.

Importa ainda destacar as variáveis mais voláteis, com valores de desvio padrão superiores. Comparando os dados entre países é possível constatar que as empresas portuguesas apresentam dimensões inferiores às empresas espanholas, o que é explicado por ser um país também de menor dimensão, e as empresas portuguesas analisadas são ligeiramente mais velhas do que as empresas espanholas.

Resumindo, as empresas portuguesas, em mediana e em comparação com as empresas espanholas, são empresas com mais anos de atividade, com menor dimensão, maior crescimento anual do volume de negócios, melhor performance financeira, menores níveis de endividamento e revelam ainda maior nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC, embora exista maior variabilidade nas empresas da amostra.

4.3. Análise Multivariada

4.3.1. Resultados do Modelo

A Tabela 10 apresenta os resultados do modelo aplicado para cada indicador de performance financeira (ROA e ROE). Foram feitas duas estimações: (1) apenas com a variável independente IRI, para avaliar concretamente o objetivo em estudo e (2) onde se inclui também as variáveis de controlo seleccionadas (ANF, CRE, DIM, END e IDA). Em ambos os modelos procedeu-se à tentativa de introdução de uma variável *dummy* que permitisse evidenciar as diferenças entre ambos os países analisados (Portugal e Espanha) devido às diferenças estatisticamente significativas encontradas na análise univariada, no entanto, essa variável não se mostrou relevante.

Os modelos foram estimados através do Método dos Mínimos Quadrados¹⁸ (OLS), de Efeitos Fixos (EF) ou Efeitos Aleatórios (EA) conforme os resultados dos testes *F*, *Breusch-Pagan* e *Hausman*:

- Teste *F*: OLS *versus* EF (se *p-value* < 0,1: EF; se *p-value* > 0,1: OLS);
- Teste *Breusch-Pagan*: EA *versus* OLS (se *p-value* < 0,1: EA; se *p-value* > 0,1: OLS);
- Teste *Hausman*: EF *versus* EA (se *p-value* < 0,1: EF; se *p-value* > 0,1: EA).

¹⁸ Métodos dos Mínimos Quadrados = *Ordinary Least Squares* (OLS)

Tabela 10 - Resultados do modelo¹⁹

	TOTAL			
	ROA		ROE	
	(1)	(2)	(1)	(2)
Constante	0,009	0,862	-0,046	-17,684
IRI	0,016	0,033	0,239	0,498
ANF	-	0,055***	-	-0,291
CRE	-	0,049*	-	-0,039
DIM	-	-0,029	-	0,164
END	-	-0,136	-	-1,904
IDA	-	-0,047	-	4,109
Teste <i>F</i>	0,000	0,000	0,001	0,000
Teste <i>Breusch-Pagan</i>	0,000	0,074	0,018	0,014
Teste <i>Hausman</i>	0,514	0,000	0,951	0,068
Método de estimação	EA	EF	EA	EF
R ²	-	0,265	-	0,192

ROA: rendibilidade do ativo; ROE: rendibilidade dos capitais próprios; IRI: nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC; ANF: auditor externo *Big Four* à informação não financeira; CRE: crescimento anual do volume de negócios; DIM: dimensão; END: endividamento; IDA: idade; EA: efeitos aleatórios; EF: efeitos fixos. ***, **, * nível de significância de 1%, 5%, 10%, respetivamente (2 extremidades).

Fonte: Adaptado de *Gretl*

Os resultados apresentados na tabela supra evidenciam que para o modelo 1 o método de estimação mais adequado é o de efeitos aleatórios, enquanto para o modelo 2 é o de efeitos fixos.

No que diz respeito à análise do R², apenas observável na estimação (2) do modelo, com variáveis de controlo, é possível constatar que, para o indicador ROA, as variáveis independentes do modelo conseguem explicar 26,5% da variável dependente, e para o indicador ROE 19,2%.

Pela análise da tabela é possível constatar uma relação positiva da variável IRI com a performance financeira, embora a mesma não seja significativa em nenhum dos modelos. Assim, pode-se afirmar que o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC não tem impacto estatisticamente significativo na performance financeira, pelo que a hipótese do estudo não é validada. Esta ausência de impacto pode estar sustentada na teoria da legitimidade uma vez que as empresas podem estar a publicar informações não financeiras, referentes às atividades da empresa, numa tentativa de obter

¹⁹ Foi efetuada nova estimação ao modelo, ignorando os dados de Capital Próprio negativos, e os resultados não apresentam alterações significativas.

legitimação para a sua atividade por parte da sociedade onde operam. Por outro lado, também a teoria institucional pode justificar estes resultados, uma vez que a partilha de informação não financeira pode advir das crescentes pressões sociais (p. ex. novas gerações são mais críticas nas questões de sustentabilidade), políticas (p. ex. nova legislação que impõe obrigatoriedade de aderência à informação não financeira) e económicas (p. ex. acesso a financiamento para execução de projetos que cumpram determinados objetivos relativos às alterações ambientais). Assim, parece que as motivações das empresas assentam apenas na resposta às solicitações/pressões da sociedade onde a mesma se insere, não estando a divulgação de informações não financeiras associadas a tentativas de aumento de resultados ou criação de valor junto dos *stakeholders*.

Relativamente às variáveis de controlo, apenas ANF e CRE são estatisticamente significativas para explicar a performance financeira, mas apenas medida pelo ROA. Os resultados evidenciam que a realização de auditoria externa à informação não financeira por auditor *Big Four* está positiva e significativamente associada à performance financeira da empresa. Estes resultados podem ser explicados pela teoria dos *stakeholders* uma vez que a realização de auditoria externa à informação não financeira torna a empresa mais transparente, cria confiança e atrai investidores, aumentando a reputação da mesma, o que, segundo Hoque (2017), também se traduz num aumento da performance da empresa. O facto da maioria dos relatórios analisados serem sujeitos a auditoria externa por auditor *Big Four* reforça ainda mais esta ideia dado que as grandes empresas de auditoria têm muita credibilidade, pois estão associadas a serviços de maior qualidade (Lennox, 1999). O resultado obtido confirma ainda os resultados evidenciados por Buallay et al. (2021).

Importa ainda analisar esta relação positiva e estatisticamente significativa entre a variável ANF e o indicador ROA noutra prisma, uma vez que esta relação poderá por ser uma forma indireta de medir o impacto da divulgação não financeira na performance financeira. Por um lado, verifica-se a inexistência de relação entre o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC (IRI) e a performance financeira. Por outro, verifica-se uma relação positiva entre a realização de auditoria externa à informação não financeira por auditor *Big Four* e a performance financeira.

O crescimento da empresa (CRE) está positiva e significativamente associado à performance financeira da empresa medido pelo ROA. De modo geral é possível afirmar que empresas mais rentáveis têm maiores perspetivas de crescimento. Este resultado corrobora ainda os resultados

encontrados por Dees (2019) que menciona uma relação entre as oportunidades de crescimento das empresas e a disponibilização de mais recursos para a publicação de informações. Isto porque os processos de recolha e tratamento de dados, que culminarão nas informações contidas nos relatórios integrados, são processos onerosos e com elevados custos para a empresa (Cosma et al., 2018). O que significa que empresas mais rentáveis têm maior disponibilidade financeira para implementar estes processos onerosos de recolha de informações não financeiras, fundamentais à implementação do relato integrado.

4.3.2. Análise de Robustez

Neste estudo foram ainda realizadas duas análises complementares. A primeira análise investiga o efeito da variável IRI na performance financeira de Portugal e Espanha em separado, de forma a identificar possíveis diferenças entre os países (Tabela 11). Esta complementaridade surge da evidência já observada aquando da análise das estatísticas descritivas onde os dois países apresentaram medianas distintas para a generalidade das variáveis analisadas. A segunda análise investiga a relação entre a variável IIRC e a performance financeira das empresas totais da amostra (variável PF) (Tabela 12). A pertinência desta análise é justificada pela elevada taxa de aderência voluntária à estrutura internacional de relato integrado do IIRC nos relatórios anuais por parte das empresas da amostra (Gráfico 5).

Tabela 11 - Análise de robustez à variável IRI

	ESPANHA		PORTUGAL	
	ROA	ROE	ROA	ROE
	(1)	(1)	(1)	(1)
Constante	0,001	-0,035	0,014	0,037
IRI	0,028	0,180	0,012	0,154
Teste <i>F</i>	0,000	0,037	0,000	0,007
Teste <i>Breusch-Pagan</i>	0,020	0,003	0,000	0,030
Teste <i>Hausman</i>	0,402	0,754	0,572	0,749
Método de estimação	EA	EA	EA	EA
R ²	-	-	-	-

ROA: rendibilidade do ativo; ROE: rendibilidade dos capitais próprios; IRI: nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC; EA: efeitos aleatórios. ***, **, * nível de significância de 1%, 5%, 10%, respetivamente (2 extremidades).

Fonte: Adaptado de *Gretl*

Os modelos da tabela supra foram estimados através dos efeitos aleatórios por ser o método mais adequado conforme se pode constatar pela análise dos testes efetuados.

Os resultados confirmam a inexistência de qualquer relação significativa entre a variável IRI e a variável PF (ROA e ROE) para os dois países, conforme verificado na análise da amostra total. Estes resultados poderão estar relacionados devido à reduzida dimensão da amostra.

Tabela 12 - Teste de robustez à variável IIRC

	TOTAL			
	ROA		ROE	
	(1)	(2)	(1)	(2)
Constante	-0,008	0,910	0,102**	-16,631
IIRC	0,033	-0,002	0,001	-0,102
ANF		0,056***		-0,272
CRE		0,043*		-0,139
DIM		-0,031		0,108
END		-0,134		-1,849
IDA		-0,041		4,249
Teste <i>F</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
Teste <i>Breusch-Pagan</i>	0,000	0,002	0,023	0,032
Teste <i>Hausman</i>	0,344	0,000	0,780	0,082
Método de estimação	EA	EF	EA	EF
R ²	-	0,259	-	0,188

ROA: rendibilidade do ativo; ROE: rendibilidade dos capitais próprios; IIRC: relatórios anuais seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC; ANF: auditor externo *Big Four* à informação não financeira; CRE: crescimento anual do volume de negócios; DIM: dimensão; END: endividamento; IDA: idade; EF: efeitos fixos; EA: efeitos aleatórios. ***, **, * nível de significância de 1%, 5%, 10%, respetivamente (2 extremidades).

Fonte: Adaptado de *Gretl*

Analisando o impacto da variável IIRC na performance financeira, tal como na primeira análise, a estimação (1), que apenas inclui a variável independente IIRC, foi estimada através de efeitos aleatórios e a estimação (2), que inclui também as variáveis de controlo, foi estimada através de efeitos fixos.

Os resultados não evidenciam significância estatística da variável IIRC na performance financeira, sugerindo que não existe associação entre o facto de os relatórios anuais seguirem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC e a performance financeira.

Como foi visto no Gráfico 5, a maior parte das empresas da amostra seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC (85,0%). Neste sentido, os resultados podem não ter diversidade suficiente para evidenciar a relevância da variável IIRC na performance financeira.

Tal como na primeira análise, das variáveis de controlo, apenas a ANF e CRE são relevantes, a um nível estatisticamente significativo, para explicar a performance financeira medida pelo ROA, sendo os sinais encontrados os mesmos que já foram explicados.

Os resultados obtidos na análise de robustez corroboram as análises anteriormente efetuadas e evidenciadas na caracterização do modelo, enfatizando a ligação existente entre os conjuntos de variáveis ANF-PF e CRE-PF, quando a performance financeira é medida pelo ROA, e a inexistência de significância estatística entre os conjuntos de variáveis IRI-PF e IIRC-PF.

5. Conclusões

O relato integrado é um tema atual que começa a estar incorporado no quotidiano das empresas e o seu desenvolvimento engloba várias áreas assim como o trabalho conjunto de vários profissionais, numa união de esforços com o objetivo final de relatar a informação mais importante das empresas. A compreensão de que estamos numa nova era, num novo capitalismo, é fulcral para a sobrevivência das empresas que está hoje dependente de três pilares essenciais: bem-estar social, bem-estar socioeconómico e bem-estar ambiental.

Os objetivos do presente estudo são avaliar e classificar o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC para posteriormente investigar o impacto dessa aderência na performance financeira.

Para tal, uma amostra de empresas portuguesas e espanholas é analisada no período compreendido entre 2019 e 2021.

Inicialmente analisou-se o conteúdo dos relatórios das empresas da amostra selecionada, partindo de uma *check-list* composta por itens integrantes dos oito elementos de conteúdo da estrutura internacional de relato integrado do IIRC. Os resultados evidenciam que a maioria das empresas da amostra divulga a informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC, embora falte clareza nessa divulgação. Destaca-se que, em média, as empresas portuguesas apresentaram sempre níveis superiores às empresas espanholas.

De seguida, foi analisado, pelo método de regressão linear múltipla com dados em painel, o impacto do nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC na performance financeira.

Os resultados demonstram não existir relação direta e estatisticamente significativa entre o nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC (IRI) e a performance financeira. Este resultado foi verificado quer quando analisada a amostra total, quer quando testados cada um dos países de forma individual. No entanto, existe uma relação positiva e significativa entre o crescimento da empresa (CRE) e a performance financeira, assim como entre a realização de auditoria à informação não financeira por auditor *Big Four* (ANF) e a performance financeira. Neste último caso realça-se assim a relação existente entre o relato integrado (verificada através da variável ANF) e a performance

financeira tal como evidenciava a literatura de suporte, bem como as teorias explicativas. O ponto de partida que deu início a este trabalho foi investigar se maior nível de aderência ao relato integrado provocaria um impacto positivo na performance financeira e de alguma forma ficou evidenciado que sim.

Este estudo contribui para a literatura e prática em várias dimensões. Em primeiro lugar contribui para a literatura existente ao adicionar evidências empíricas sobre o tema relato integrado em dois países pouco estudados e onde este é voluntário. Adicionalmente, fornece às empresas maior compreensão sobre a relação entre o relato integrado e a performance financeira. Os resultados provam que a informação não financeira auditada por *Big Four* contribui para melhor performance financeira (ROA), pelo que não é só importante a sua publicação, mas também dar fiabilidade a essa mesma informação. A relevância do presente estudo expande-se às comunidades de investigadores, académicos e estudantes, visto que o tema é relativamente recente e a informação disponível sobre o mesmo é ainda bastante inconclusiva. Auxilia ainda investidores, acionistas e credores nos processos de tomada de decisões de investimento uma vez que a implementação dos mecanismos que conduzem ao relato integrado têm custos elevados para as empresas. Por último, promove a partilha de informações não financeiras, por parte das empresas, nos seus relatórios anuais, dado que a obrigatoriedade de divulgação deste tipo de informação é já uma realidade para muitas delas, como são o caso de todas as grandes empresas que sejam entidades de interesse público e que tenham um número médio de trabalhadores anual superior a 500.

Os objetivos do presente estudo foram cumpridos, mas como todos os estudos, este tem algumas limitações. Em primeiro lugar o possível viés do pesquisador, associada à subjetividade na análise de conteúdo dos relatórios anuais. A análise de conteúdo depende sempre do investigador e da sua subjetividade, pelo que a mesma análise, efetuada por outra pessoa, poderia conduzir a resultados ligeiramente distintos. Seguidamente, as empresas têm vindo a aderir ao relato integrado muito recentemente e esta aderência pode ainda não estar traduzida nos resultados financeiros, devido ao impacto poder não ser imediato. Assim, a falta de significância estatística de alguns impactos pode ser resultado do curto período analisado. A reduzida amostra, resultado da publicação do relato integrado ser voluntária, é outra limitação do estudo que dificulta a regressão de modelos devido ao número limitado de dados.

Assim, para pesquisas futuras sugere-se aumentar o período de análise, assim como o número de empresas analisadas de forma a verificar se os resultados encontrados se mantêm ou se existe

impacto nos mesmos. A restrição da amostra a empresas cujos relatórios sejam auditados por auditor *Big Four* à informação não financeira poderá também acrescentar novos resultados e mais conhecimento ao tema uma vez que os resultados demonstraram que a informação não financeira auditada por *Big Four* contribui para melhor performance financeira (ROA). Também poderá ser efetuada uma comparação entre países que apresentem regime de divulgação de relato integrado voluntário e países com regime obrigatório para perceber as diferenças existentes entre os mesmos. Por último, a inclusão de novas variáveis de controlo, como por exemplo o fato de ser auditada, independentemente se o auditor é, ou não, *Big Four*, poderá revelar mais resultados e mais conhecimento sobre o seu impacto na performance financeira das empresas.

Referências Bibliográficas

- Abeyssekera, I. (2013). A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 227-245. <https://doi.org/10.1108/14691931311323869>
- Adegboyegun, A. E., Alade, M. E., Ben-Caleb, E., Ademola, A. O., Eluyela, D. F., & Oladipo, O. A. (2020). Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: Evidence from the banking industry. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-12. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1736866>
- Affan, M. W. (2019). Integrated Reporting and Corporate Performance: Empirical Evidence of The IIRC Framework Adoption. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 16(2), 181-186. <https://doi.org/10.31106/jema.v16i2.2700>
- Albetairi, H. T., Kukreja, G., & Hamdan, A. (2018). Integrated Reporting and Financial Performance: Empirical Evidences from Bahraini Listed Insurance Companies. *Accounting and Finance Research*, 7(3), 102-110. <https://doi.org/10.5430/afr.v7n3p102>
- 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. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x>
- Bardin, L. (2016). *Análise de Conteúdo* (1ª ed.). (L. A. Reto, & A. Pinheiro, Trads.) São Paulo: Edições 70.
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital Market and Real Effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43-64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Bhasin, M. L. (2017). Integrated Reporting: The Future of Corporate Reporting. *International Journal of Management and Social Sciences Research (IJMSSR)*, 6(2), 17-31. Obtido em 2 de outubro de 2022, de https://www.researchgate.net/publication/314094113_Integrated_Reporting_The_Future_of_Corporate_Reporting
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Buallay, A., Hawaj, A. A., & Hamdan, A. (2021). Integrated reporting and performance: a cross-country comparison of GCC Islamic and conventional banks. *Journal of Islamic Marketing*, 12(8), 1619-1636. <https://doi.org/10.1108/JIMA-08-2017-0084>

- Carvalho, N., & Kassai, J. R. (2014). Relato Integrado: A Nova Revolução Contábil. *Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças (RFCC)*, 1, 21-34. Obtido em 2 de outubro de 2022, de http://www.erudito.fea.usp.br/portalFEA/Repositorio/7050/Documentos/artigo%20Relato%20Integrado%20-%20Revista_FIPECAFI_Vol1%20AGO2014_versao_3.pdf
- Chein, F. (2019). *Introdução aos modelos de regressão linear: um passo inicial para compreensão da econometria como uma ferramenta de avaliação de políticas públicas*. Brasília: ENAP. Obtido em 24 de janeiro de 2023, de https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4788/1/Livro_Regress%C3%A3o%20Linear.pdf
- Churet, C., & Eccles, R. G. (2014). Integrated Reporting, Quality of Management, and Financial Performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), 56-64. Obtido em 10 de outubro de 2022, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2422151
- CMVM. (2 de fevereiro de 2021). *CMVM disponibiliza modelo de relatório para divulgação de informação não financeira*. Obtido em 17 de março de 2023, de CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/Modelo%20de%20Informa%C3%A7%C3%A3o%20N%C3%A3o%20Financeira.pdf>
- Cosma, S., Soana, M. G., & Venturelli, A. (2018). Does the market reward integrated report quality? *African Journal of Business Management*, 12(4), 78-91. <https://doi.org/10.5897/AJBM2017.8469>
- Dalibozhko, A., & Krakovetskaya, I. (2018). Youth entrepreneurial projects for the sustainable development of global community: evidence from Enactus program. *SHS Web of Conferences*, 57, 1-9. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20185701009>
- De Villiers, C., & Maroun, W. (2017). *Sustainability Accounting and Integrated Reporting*. London: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315108032>
- Decreto Lei nº 89/2017. (2017). *Diário da República: I Série, n.º 145*. Obtido em 3 de outubro de 2022, de <https://data.dre.pt/eli/dec-lei/89/2017/07/28/p/dre/pt/html>
- Decreto-Lei n.º 262/86. (1986). *Diário da República: I Série, n.º 201*. Obtido em 3 de outubro de 2022, de <https://dre.pt/dre/legislacao-consolidada/decreto-lei/1986-34443975>
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Dees, S. (2019). *The influence of long-term orientation and integrated reporting on financial performance*. [Master's Thesis]. Radboud University.

- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Diretiva (UE) 2022/2464. (2022). *Jornal Oficial da União Europeia*. Obtido em 17 de março de 2023, de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464&from=PT>
- Diretiva 2014/95/UE. (2014). *Jornal Oficial da União Europeia*. Obtido em 3 de outubro de 2022, de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EL>
- Döttling, R., & Ratnovski, L. (19 de março de 2021). *Technological progress reduces the effectiveness of monetary policy*. Obtido em 24 de outubro de 2022, de CEPR: <https://cepr.org/voxeu/columns/technological-progress-reduces-effectiveness-monetary-policy>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Solano, C. (2019). A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3345590>
- Eckstein, C. (2004). The measurement and recognition of intangible assets: then and now. *Accounting Forum*, 28(2), 139–158. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.02.001>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone Publishing Limited.
- Elkington, J. (2004). Enter the Triple Bottom Line. Em A. Henriques, & J. Richardson, *The Triple Bottom Line Does It All Add Up* (pp. 1-16). London: Routledge.
- Epps, R. W., & Cereola, S. J. (2008). Do institutional shareholder services (ISS) corporate governance ratings reflect a company's operating performance? *Critical Perspectives on Accounting*, 19(8), 1135-1148. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2007.06.007>
- Fernando, S., & Lawrence, S. (2014). A theoretical framework for CSR practices: Integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory. *The Journal of Theoretical Accounting Research*, 10(1), 149-178. Obtido em 25 de outubro de 2022, de https://www.researchgate.net/publication/290485216_A_theoretical_framework_for_CSR_practices_Integrating_legitimacy_theory_stakeholder_theory_and_institutional_theory
- Fortune. (2022). *Methodology for 100 Best Companies to Work For (2022)*. Obtido em 10 de outubro de 2022, de Fortune: <https://fortune.com/franchise-list-page/best-companies-2022-methodology>

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & Garcia-Sánchez, I. M. (2014). Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting. *Business Strategy and The Environment*, 23(1), 56-72. <https://doi.org/10.1002/bse.1765>
- Fried, A., Holtzman, M. P., & Mest, D. (2014). Integrated reporting: the new annual report for the 21st century? *Financial Executive*, 30(4), 24-31. Obtido em 6 de novembro de 2022, de <https://link.gale.com/apps/doc/A432170846/AONE?u=googlescholar&sid=googleScholar&xid=7e6253b0>
- FTSE Russell. (9 de agosto de 2021). *Culture shock: companies that cared for employees saw a Covid stock bounce*. Obtido em 10 de outubro de 2022, de FTSE Russell: <https://www.ftserussell.com/blogs/culture-shock-companies-cared-employees-saw-covid-stock-bounce>
- Girella, L., Rossi, P., & Zambon, S. (2019). Exploring the firm and country determinants of the voluntary. *Business Strategy and the Environment*, 28, 1323–1340. <https://doi.org/10.1002/bse.2318>
- Glova, J., & Mrázková, S. (2018). Impact of Intangibles on Firm Value: An Empirical Evidence from European Public Companies. *Ekonomický časopis*, 66(6), 665-680. Obtido em 10 de novembro de 2022, de <https://www.sav.sk/journals/uploads/0821091107%2018%20Glova-Mrazkova%20+%20RS.pdf>
- Gonçalves, H. S., Anjos, L. C., & Freitas, M. A. (2019). Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. *RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(2), 345–362. <https://doi.org/10.18593/race.19954>
- Hazan, E., Smit, S., Woetzel, J., Cvetanovski, B., Krishnan, M., Gregg, B., . . . Hjartar, K. (2021). *Getting tangible about intangibles: The future of growth and productivity?* Obtido em 10 de outubro de 2022, de McKinsey Global Institute: <https://www.mckinsey.com/capabilities/growth-marketing-and-sales/our-insights/getting-tangible-about-intangibles-the-future-of-growth-and-productivity>
- Hoque, M. E. (2017). Why Company Should Adopt Integrated Reporting? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 241-248. Obtido em 10 de outubro de 2022, de <https://doaj.org/article/5944733b86ca4062aecb4b80bbb1b620>
- IIRC. (2011). *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century*. Obtido em 4 de dezembro de 2022, de Integrated Reporting: https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf

- IIRC. (2020). *10 Years of the IIRC*. Obtido em 6 de outubro de 2022, de Integrated Reporting: <https://www.integratedreporting.org/10-years/10-years-summary/>
- IIRC. (2021). *Integrated Reporting Framework*. Obtido em 19 de setembro de 2021, de Integrated Reporting: <https://www.integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>
- Islam, M. S. (2021). Investigating the relationship between integrated reporting and firm performance in a voluntary disclosure regime: insights from Bangladesh. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 228-245. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2020-0039>
- Jensen, J. C., & Berg, N. (2012). Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach. *Business Strategy and the Environment*, 21, 299–316. <https://doi.org/10.1002/bse.740>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jordan, H., Neves, J. C., & Rodrigues, J. A. (2021). *O Controlo de Gestão* (11ª ed.). Áreas Editora.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1993). Putting the Balanced Scorecard to Work. *Harvard Business Review*. Sep/Oct93, Vol. 71 Issue 5, p134-147., 71(5), 134-147. Obtido em 11 de outubro de 2022, de <https://eds.s.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&sid=8b8b36c5-7fb9-4b74-839d-720916ee56ee%40redis>
- KPMG International Cooperative. (2017). *KPMG Survey of Corporate*. Obtido em 13 de outubro de 2022, de <https://home.kpmg/pt/en/home/insights/2017/10/the-kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.html>
- Lennox, C. (1999). Are large auditors more accurate than small auditors? *Accounting and Business Research*, 29(3), 217-227. <https://doi.org/10.1080/00014788.1999.9729582>
- Ley 11/2018. (2018). *Boletín Oficial del Estado: Sec. I, n.º 314*. Obtido em 24 de janeiro de 2023, de <https://www.boe.es/eli/es/l/2018/12/28/11>
- Liu, Z., Jubb, C., & Abhayawansa, S. (2018). Analysing and evaluating integrated reporting: Insights from applying a normative benchmark. *Journal of Intellectual Capital*, 20(2), 235–263. <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2018-0031>
- Malola, A., & Maroun, W. (2019). The measurement and potential drivers of integrated report quality: Evidence from a pioneer in integrated reporting. *South African Journal of Accounting Research*, 33(2), 114–144. <https://doi.org/10.1080/10291954.2019.1647937>

- Martinez, C. (2016). Effects of Integrated Reporting on the Firm's Value: Evidence from Voluntary Adopters of the IIRC's Framework. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2876145>
- Mata, C., Fialho, A., & Eugénio, T. (2014). A análise da investigação em contabilidade sobre relato ambiental: 2006-2011. *Revista Universo Contábil*, 10(4), 182-199. Obtido em 8 de outubro de 2022, de <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/4262/2853>
- Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(2), 220-238. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.001>
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico. (2023). *Planes PIMA*. Obtido em 24 de janeiro de 2023, de Miteco: <https://www.miteco.gob.es/es/cambio-climatico/planes-y-estrategias/PIMAS.aspx>
- Mio, C., Panfilo, S., & Blundo, B. (2020). Sustainable development goals and the strategic role of business: A systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 1-26. <https://doi.org/10.1002/bse.2568>
- Morningstar Manager Research. (2021). *Global Sustainable Fund Flows: Q1 2021 in Review*. Morningstar. Obtido em 2 de outubro de 2022, de https://www.morningstar.com/en-uk/lp/european-sustainable-fund-flows?utm_medium=referral&utm_campaign=linkshare&utm_source=link
- Morningstar Manager Research. (2022). *Global Sustainable Fund Flows: Q2 2022 in Review*. Morningstar. Obtido em 2 de outubro de 2022, de https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows?utm_medium=referral&utm_campaign=linkshare&utm_source=link
- Ocean Tomo. (2022). *Intangible Asset Market Value Study*. Ocean Tomo, a part of J.S. Held.
- Oyong, O.-A. J., Aguolu, O., Bahakonfe, U. U., & Inyang, E. O. (2022). Effect Of Integrated Reporting On Financial Performance Of Quoted Finance Companies In Nigeria. *Natural Volatiles and Essential Oils*, 9(2), 1-13. Obtido em 21 de novembro de 2022, de <https://www.nveo.org/index.php/journal/article/view/5036>
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25, 489–507. <https://doi.org/10.1002/csr.1474>
- Proposta de Diretiva. (2021). *Jornal Oficial da União Europeia*. Obtido em 3 de dezembro de 2022, de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=FR>
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885. (1885). *Gaceta de Madrid: núm. 289*. Obtido em 25 de janeiro de 2023, de <https://www.boe.es/buscar/pdf/1885/BOE-A-1885-6627-consolidado.pdf>

- Real Decreto Legislativo 1/2010. (2010). *Boletín Oficial del Estado: núm. 161*. Obtido em 25 de janeiro de 2023, de <https://www.boe.es/buscar/pdf/2010/BOE-A-2010-10544-consolidado.pdf>
- Secretaria-Geral do Ambiente. (2022). *Fundo Ambiental*. Obtido em 21 de outubro de 2022, de [Fundo Ambiental: https://www.fundoambiental.pt/home.aspx](https://www.fundoambiental.pt/home.aspx)
- Shaikh, I. (2022). Environmental, social, and governance (ESG) practice and firm performance: an international evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(2), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Sierra-García, L., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2015). Stakeholder Engagement, Corporate Social Responsibility and Integrated Reporting: An Exploratory Study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22, 286–304. <https://doi.org/10.1002/csr.1345>
- Suttipun, M. (2017). The effect of integrated reporting on corporate financial performance: Evidence from Thailand. *Corporate Ownership and Control*, 15(1), 133-142. <https://doi.org/10.22495/cocv15i1art13>
- Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches. *The Academy of Management Review*, 11(4), 801-814. <https://doi.org/10.2307/258398>
- Vitezić, N., & Petrić, A. (2018). Integrated Reporting - Concept and Impact on Performance of Croatian Companies. *Journal of Accounting and Management*, 8(1), pp. 71-82. Obtido em 30 de setembro de 2022, de <https://www.hrvatski-racunovodja.hr/jam/2018/jam-year2018-vol08-no01-art06.pdf>
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2019). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 29, 519–529. <https://doi.org/10.1002/bse.2384>
- Vukić, N. M., Vuković, R., & Calace, D. (2017). Non-Financial Reporting as a New Trend in Sustainability Accounting. *Journal of Accounting and Management*, 7(2), 13-26. Obtido em 3 de outubro de 2022, de <https://hrcak.srce.hr/194750>
- WEF. (2020). *The Global Risks Report 2020, 15th Edition*. World Economic Forum. Obtido em 27 de outubro de 2022, de <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020/>
- WEF. (2021). *The Global Risks Report 2021, 16th Edition*. World Economic Forum. Obtido em 27 de outubro de 2022, de <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2021/>
- WEF. (2022). *The Global Risks Report 2022, 17th Edition*. World Economic Forum. Obtido em 27 de outubro de 2022, de <https://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2022/>

Wen, L. P., Heong, A. Y., & Hooi, S. L. (2017). Integrated Reporting and Financial Performance: Evidence from Malaysia. *Management and Accounting Review*, 16(2), 101-130. <https://doi.org/10.24191/mar.v16i2.647>

Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market? *Abacus*, 53(1), 94-132. <https://doi.org/10.1111/abac.12104>

Anexos

Anexo A: Estrutura internacional de relato integrado do IIRC

Tabela A1 – Relatórios que seguem, ou não, a estrutura internacional de relato integrado do IIRC

		2019		2020		2021	
PORTUGAL	1. Bondalti	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	2. Brisa	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	3. CTT	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	4. CUF	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	5. Galp Energia	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	6. Garrigues	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	7. Lipor	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	8. Sata	RI	✓	RC	✘	RC	✘
	9. Sonae	R&C	✘	R&C	✓	RI	✓
	10. Sumol+Compal	RI	✘	RI	✘	RI	✘
ESPAÑA	1. ACCiona	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	2. ACS	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	3. Antolin	RA	✓	RI	✓	RI	✓
	4. Enerfín	RI	✘	RI	✘	RI	✘
	5. Fluidra	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	6. Grifols	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	7. Iberdrola	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	8. Mapfre	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	9. OHLA	RI	✓	RI	✓	RI	✓
	10. OMI	RI	✓	RI	✓	RI	✓

RA: relatório anual; RC: relatório consolidado; RI: relatório integrado; R&C: relatório e contas; ✓: seguem estrutura internacional de relato integrado do IIRC; ✘: não seguem estrutura internacional de relato integrado do IIRC.

Fonte: Elaboração própria

Anexo B: Auditoria Externa

Tabela A2 – Auditor externo e tipo de documento emitido

Empresa	Auditora	Tipo de Documento
Bondalti		
2019, 20 e 21	PwC	Relatório Independente de Garantia Limitada de Fiabilidade
Brisa		
2019, 20 e 21	PwC	Relatório Independente de Garantia de Fiabilidade
CTT		
2019, 20	KPMG	Relatório Independente de Garantia Limitada de Fiabilidade
2021	EY	Relatório Independente de Garantia Limitada de Fiabilidade
CUF		
2019	EY	Relatório Independente de Garantia Limitada de Fiabilidade
2020, 21	DELOITTE	Relatório Independente de Garantia Limitada de Fiabilidade
Galp Energia		
2019, 20 e 21	PwC	Relatório Independente de Garantia de Fiabilidade
Garrigues		
2019, 20 e 21	AENOR	Verificação do Relatório de Sustentabilidade
Lipor		
2019, 20	EY	Relatório Independente de Garantia Limitada de Fiabilidade
2021	PwC	Relatório Independente de Garantia de Fiabilidade
Sata		
2019, 20 e 21	N.d.	N.d.
Sonae		
2019, 20 e 21	KPMG	Relatório Independente de Garantia Limitada de Fiabilidade
Sumol+Compal		
2019, 20 e 21	N.d.	N.d.
ACCiona		
2019, 20 e 21	KPMG	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
ACS		
2019, 20 e 21	KPMG	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
Antolin		
2019, 20 e 21	KPMG	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
Enerfín		
2019, 20 e 21	N.d.	N.d.
Fluidra		
2019	TÜV Rheinland	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
2020, 21	EY	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
Grifols		
2019, 20 e 21	KPMG	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
Iberdrola		
2019	PwC	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
2020, 21	KPMG	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
Mapfre		
2019, 20 e 21	KPMG	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
OHLA		
2019, 20	DELOITTE	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
2021	EY	Relatório de Verificação Independente de indicadores não financeiros
OMI		
2019, 20 e 21	N.d.	N.d.

Fonte: Elaboração própria

Anexo C: Análise à normalidade

Tabela A3 – Análise à normalidade das variáveis

Variável	Estatística	Significância
ROA	0,293	0,000
ROE	0,170	0,004
IIRC	0,538	0,000
IRI	0,120	0,141
ANF	0,538	0,000
CRE	0,193	0,000
DIM	0,136	0,050
END	0,130	0,071
IDA	0,165	0,006

ROA: rendibilidade do ativo; ROE: rendibilidade dos capitais próprios; IIRC: relatórios anuais seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC; IRI: nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC; ANF: auditor externo *Big Four* à informação não financeira; CRE: crescimento anual do volume de negócios; DIM: dimensão; END: endividamento; IDA: idade.

Fonte: Adaptado de *SPSS*

Anexo D: Análise VIF

Tabela A4 – Análise VIF da variável ROA

Variável	Tolerância	VIF
ANF	0,489	2,044
CRE	0,847	1,180
DIM	0,788	1,269
END	0,758	1,320
IDA	0,739	1,353
IIRC	0,985	1,015
IRI	0,604	1,655

ANF: auditor externo *Big Four* à informação não financeira; CRE: crescimento anual do volume de negócios; DIM: dimensão; END: endividamento; IDA: idade; IIRC: relatórios anuais seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC; IRI: nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC.

Fonte: Adaptado de *SPSS*

Tabela A5 – Análise VIF da variável ROE

Variável	Tolerância	VIF
ANF	0,489	2,044
CRE	0,847	1,180
DIM	0,788	1,269
END	0,758	1,320
IDA	0,739	1,353
IIRC	0,985	1,015
IRI	0,604	1,655

ANF: auditor externo *Big Four* à informação não financeira; CRE: crescimento anual do volume de negócios; DIM: dimensão; END: endividamento; IDA: idade; IIRC: relatórios anuais seguem a estrutura internacional de relato integrado do IIRC; IRI: nível de aderência à informação sugerida pela estrutura internacional de relato integrado do IIRC.

Fonte: Adaptado de *SPSS*