P.PORTO

INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

M

MESTRADO
CONTABILIDADE E FINANÇAS

O impacto da Responsabilidade Social e da Divulgação Ambiental na *Performance* Financeira das empresas: Um estudo empírico baseado numa amostra de empresas do PSI-20

Cristiana Maria de Almeida Coelho

Versão Final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)

10/**2023**

Cristiana Maria de Almeida Coelho. O impacto da Responsabilidade Social e da Divulgação Ambiental na *Performance* Financeira das empresas: Um estudo empírico baseado numa amostra de empresas do PSI-20
10/**2023**

INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

M

MESTRADO
CONTABILIDADE E FINANÇAS

O impacto da Responsabilidade Social e da Divulgação Ambiental na *Performance* Financeira: Um estudo empírico baseado numa amostra de empresas do PSI-20

Cristiana Maria de Almeida Coelho

Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação da Doutora Ana Maria Bandeira

Cristiana Maria de Almeida Coelho. **O impacto da Responsabilidade Social e da Divulgação Ambiental na *Performance* Financeira das empresas: Um estudo empírico baseado numa amostra de empresas do PSI-20**

10/**2023**

Resumo

O desenvolvimento tecnológico permite melhorias sociais mas, por vezes, tem como desvantagem a deterioração ambiental. As empresas, no seu funcionamento diário, poluem o ambiente e são consideradas as maiores causadoras de impactos ambientais negativos. Como a minimização dos impactos negativos ambientais requer, na maioria das vezes, dispêndios financeiros, este trabalho propõe-se averiguar se existe relação entre a divulgação ambiental, nos relatórios financeiros e relatórios não financeiros, com o seu desempenho económico-financeiro das empresas. Para isso, propõe-se a identificação de um Índice de Divulgação Ambiental (IDA), a análise da evolução da divulgação ambiental e da sua relação com o desempenho económico-financeiro das empresas cotadas no PSI-20, no período de 2018 a 2021.

Os resultados obtidos indicam que, de forma generalizada, há um aumento da divulgação ambiental, mas pouco significativo, ficando aquém das espectativas, dado que os investidores tendem a preferir escolher empresas vocacionadas para as melhorias ambientais, o que, assim sendo, torna-se desvantagem competitiva. No que concerne à relação entre o índice de divulgação ambiental e a *performance* financeira das empresas verifica-se, de forma geral, não existe relação entre as duas variáveis.

Palavras-chave: Divulgação Ambiental, *Perfomance* Financeira, Responsabilidade Ambiental, Responsabilidade Social.

Abstract

Technological development allows for social improvements but sometimes has the downside of environmental deterioration. In their daily operations, companies pollute the environment so they are considered to be the biggest cause of negative environmental impacts. As minimizing negative environmental impacts most often requires financial expenditure, this study aims to find out whether there is a relationship between environmental disclosure in financial reports and non-financial reports and companies' economic and financial performance. To this end, it is proposed to identify an Environmental Disclosure Index (IDA), analyze the evolution of environmental disclosure and its relationship with the economic and financial performance of companies listed on the PSI-20, from 2018 to 2021.

The results obtained indicate that, in general, there has been an increase in environmental disclosure, but not a significant one, falling short of expectations, given that investors tend to prefer to choose companies dedicated to environmental improvements, which therefore becomes a competitive disadvantage. With regard to the relationship between the environmental disclosure index and companies' financial performance, there is generally no relationship between the two variables.

Keywords: Environmental Disclosure, Financial Performance, Environmental Responsibility, Social Responsibility.

Agradecimentos

Um dos meus objetivos pessoais e académicos é concluir o mestrado no instituto onde iniciei o percurso universitário. A conclusão do mestrado com o trabalho de final de curso só foi possível com muita dedicação e resiliência, dado que a elaboração da dissertação é um processo solitário e de muito foco, em que o apoio das pessoas que me rodeiam foi essencial.

Primeiramente, agradeço à minha orientadora na elaboração deste trabalho, a Doutora Ana Maria Bandeira, docente no Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, pela disponibilidade, excelente capacidade crítica na orientação e o seu apoio incondicional.

À minha família e aos meus amigos por todo o apoio concedido, sendo uma origem de energias cruciais para que fosse possível concretizar esta investigação.

À minha amiga Jerusa, amizade construída por meio deste mestrado, cujo apoio foi incansável e notório.

À minha Raquel por todo apoio e paciência que teve comigo ao longo deste projeto.

Ao meu namorado que esteve sempre ao meu lado neste percurso e que me apoio de forma incondicional.

Muito obrigada a todos!

Lista de siglas e abreviaturas

CE – Comunidade Europeia

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

EBITDA – *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*

GRI – *Global Initiative Reporting*

IAS – *International Accounting Standard*

IDA – Índice de Divulgação Ambiental

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

ISO – *International Organization for Standardization*

MRLS – Modelo de Regressão Linear Simples

NCRF – Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

ONG – Organização não governamental

POC – Plano Oficial de Contas

PSI – *Portuguese Stock Index*

ROA – *Return on Assets*

ROE – *Return on equity*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

UE – União Europeia

Índice geral

Resumo ii
Abstract iii
Agradecimentos iv
Lista de siglas e abreviaturas v
Índice geral vi
Índice de gráficos viii
Índice de tabelas ix
Capítulo 1 - Introdução 1
1.1. Justificação e motivação do tema 2
1.2. Objetivo da investigação 2
1.3. Metodologia e técnicas do estudo 3
1.4. Estrutura do estudo 3
Capítulo 2 – Revisão da literatura 5
2.1. Responsabilidade Social 6
2.2. Contabilidade Ambiental 9
2.3. Divulgação da informação 10
2.3.1. Teorias de política económica 10
2.3.2. Documentos para a divulgação 13
2.4. Enquadramento normativo contabilístico 14
2.4.1. Normativo português 14
2.4.2. Normativo aplicado às empresas cotadas na bolsa – IAS e IFRS 17
2.5. Modelos para a divulgação da informação ambiental 18
2.5.1. *International Organization Standard (*ISO) 19
2.5.2. *Global Reporting Initiative (*GRI) 19
2.6. Indicadores económico-financeiros 21
2.6.1. EBITDA 22
2.6.2. ROA 23
2.6.3. ROE 23
Capítulo 3 – Estudo empírico 24

3.1. Objetivos de estudo 25

3.2. Metodologia de investigação 25

3.3 Caracterização da amostra e período em análise 26

3.4 Processo de recolha de dados 29

3.5 Análise e discussão de resultados 31

Capítulo 4 - Conclusão 42

Bibliografia 45

Apêndice 51

Apêndice 1 – Análise da divulgação dos indicadores da norma 3 do GRI em 2018.. 52

Apêndice 2 – Análise da divulgação dos indicadores da norma 3 do GRI em 2019.. 53

Apêndice 3 – Análise da divulgação dos indicadores da norma 3 do GRI em 2020.. 54

Apêndice 4 – Análise da divulgação dos indicadores da norma 3 do GRI em 2021.. 55

Apêndice 5 – Indicadores económico-financeiros de 2018 56

Apêndice 6 – Indicadores económico-financeiros de 2019 56

Apêndice 7 – Indicadores económico-financeiros de 2020 57

Apêndice 8 – Indicadores económico-financeiros de 2021 57

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Análise do número de empresas constituintes da amostra 28
Gráfico 2 – Evolução da divulgação do indicador GRI 301..... 33
Gráfico 3 – Evolução da divulgação do indicador GRI 302..... 33
Gráfico 4 – Evolução da divulgação do indicador GRI 303..... 34
Gráfico 5 – Evolução da divulgação do indicador GRI 304..... 34
Gráfico 6 – Evolução da divulgação do indicador GRI 305..... 35
Gráfico 7 – Evolução da divulgação do indicador GRI 306..... 35
Gráfico 8 – Evolução da divulgação do indicador GRI 307..... 36
Gráfico 9 – Evolução da divulgação do indicador GRI 308..... 36

Índice de tabelas

Tabela 1 – Síntese da NCRF 26 - Matérias ambientais 15
Tabela 2 – Normas nacionais com referência a matérias ambientais 16
Tabela 3 – Normas internacionais com referência a matérias ambientais 17
Tabela 4 – Indicadores de desempenho ambiental do GRI 20
Tabela 5 – Aplicação dos critérios de exclusão 27
Tabela 6 – Listagem das 15 empresas constituintes da amostra 28
Tabela 7 – Exemplo de cálculo do IDA das empresas Altri e CTT para o ano de 2018 30
Tabela 8 – Média do IDA para cada indicador GRI 32
Tabela 9 – Média percentual e variação por grupo de norma GRI 37
Tabela 10 – Média dos indicadores GRI 3 por empresas 38
Tabela 11 – Média da evolução do IDA da norma 3 39
Tabela 12 – MRLS, em que y=IDA e x=EBITDA 40
Tabela 13 – MRLS, em que y=IDA e x=ROA 40
Tabela 14 – MRLS, em que y=IDA e x=ROE 41

Capítulo 1 - Introdução

1. Introdução

A Revolução Industrial permitiu o desenvolvimento económico, porém os intervenientes não zelaram pelas questões ambientais, o que degradou o meio ambiente. Atualmente a proteção do ambiente e a minimização do impacto negativo empresarial é um assunto em voga. Questões como poluição do meio ambiente, diminuição da camada de ozono, poluição das águas fluviais, poluição dos solos, acumulação de materiais nos depósitos de lixo, têm de ser exploradas de modo a permitir a melhoria ambiental. Neste âmbito, as organizações empresariais têm sido alvo de críticas, podendo ser consideradas, não as únicas, mas como as principais responsáveis pela degradação do ambiente. Consequentemente, a sociedade tem exigido às empresas medidas com foco nas melhorias ambientais e o número de pessoas que valorizam as melhorias ambientais, apoiando empresas com esta iniciativa, tem aumentado significativamente aos longos dos últimos anos, inclusive a procura de empresas "amigas" do ambiente por parte de possíveis investidores tem aumentado. Em prol de todos estes fatores, as empresas potenciam a aplicação da Responsabilidade Social e, neste âmbito, melhorias ambientais.

1.1. Justificação e motivação do tema

A escolha do tema tem como principal motivação compreender o impacto das práticas empresariais e individuais no meio ambiente e na sociedade. A justificação reside na necessidade de promover um desenvolvimento sustentável, assegurar a equidade social e preservar os recursos naturais para as gerações futuras. Além disso, a motivação dá-se pela crescente consciência global sobre a urgência de agir de forma responsável, impulsionado a competitividade das empresas, promovendo a transparência e fortalecendo o compromisso com o bem-estar social e ambiental.

1.2. Objetivo da investigação

A otimização dos processos produtivos das empresas com vista às melhorias de questões ambientais requer, muitas vezes, um esforço financeiro para a sua implementação, sendo por vezes deixado para último plano dos projetos das empresas. Ora, se conseguirmos relevar que o foco na melhoria das questões ambientais promove a melhoria do

desempenho económico-financeiro das empresas, certamente que os empresários irão direcionar a sua atenção sobre as questões ambientais.

O objetivo principal da investigação a que se propõe este trabalho é averiguar se existe a relação entre a divulgação ambiental, nos relatórios financeiros e relatórios não financeiros, com o seu desempenho económico-financeiro das empresas.

Como objetivos específicos propõe-se:

- Aplicar um Índice de Divulgação Ambiental (IDA); e
- Analisar a evolução do IDA e a relação do IDA com o desempenho económico-financeiro das empresas.

1.3. Metodologia e técnicas do estudo

Com a finalidade de responder aos objetivos propostos, com base numa metodologia de investigação de natureza qualitativa e quantitativa, o presente estudo aplica-se a uma amostra de empresas portuguesas – as empresas portuguesas cotadas no PSI-20, no período de 2018 a 2021. Propõe-se elaborar a análise de conteúdo aos relatórios de gestão e/ou aos relatórios de sustentabilidade, de modo que seja possível, estatisticamente, analisar o grau de divulgação ambiental, bem como a relação entre o grau de divulgação ambiental e rácios financeiros, que permitem avaliar o desempenho económico-financeiro das empresas.

1.4. Estrutura do estudo

A dissertação está dividida em cinco capítulos. O presente capítulo é designado por Introdução e contem a justificação e motivação do tema, o objetivo da dissertação, as metodologias e técnicas usadas para responder ao objetivo proposto, bem como a estrutura do estudo refletida neste tópico. Precede-se o capítulo 2, intitulado por Revisão da literatura com o propósito de efetuar um enquadramento teórico sobre o tema, onde constam conceitos teóricos, legislações aplicáveis à divulgação ambiental, teorias sobre as quais a divulgação ambiental pode seguir, os modelos para a divulgação ambiental e os indicadores económico-financeiros utilizados. No terceiro capítulo – Estudo empírico referem-se os objetivos do estudo, as metodologias e técnicas usadas para alcançá-lo, a

amostra e o período temporal e a análise e a discussão de resultados. A conclusão é referida no quarto capítulo, contendo uma breve síntese global da dissertação, com um pequeno enquadramento do tema, objetivos, identificação da amostra e o período temporal e o resumo dos resultados obtidos, referindo ainda as limitações e sugestões para investigações futuras. O capítulo 5 refere a bibliografia utilizada para a elaboração do presente trabalho. Por último, o capítulo 6 contem informação elaborada pelo autor da dissertação, complementares para a compreensão e análise deste trabalho.

Capítulo 2 – Revisão da literatura

2. Revisão da literatura

A partir do ano de 1970 evidenciaram-se as modificações ambientais, impostas pelo homem, muitas das quais se têm intensificado, devido ao crescimento da população mundial, ao uso não planeado dos recursos naturais, à simplificação dos ecossistemas e perda da biodiversidade (Kohler, 2003).

Neste contexto, o papel das empresas e as respetivas responsabilidades sociais têm emergido pela comunidade, dado que devido à sua atividade operacional são as maiores responsáveis pelos danos ambientais, sendo alvo de críticas por não tomarem medidas mais relevantes que promovam melhorias ambientais, ou minimizem os danos. Segundo Nguyen *et al.*, (2021), a exigência dum relatório completo com evidência dos problemas sociais, como a poluição, lixo e consumo dos recursos naturais, qualidade dos produtos e direitos dos funcionários nas grandes empresas tem emergido dramaticamente, originado uma procura por parte das empresas em atividades relacionadas com a Responsabilidade Social e a Divulgação Ambiental, como conferências, aulas abertas e *workshops*.

Segundo Santos (2001), a contabilidade ambiental é um instrumento fundamental para o processo de melhoria ambiental, mas, na sua amostra em estudo, as empresas brasileiras não possuem os conhecimentos necessários sobre aplicabilidade da Contabilidade Ambiental.

2.1. Responsabilidade Social

O conceito de Responsabilidade Social surge nos Estados Unidos com Howard Bowen em 1957, poucos anos após o fim da segunda guerra mundial, momento em que o mundo estava dividido em dois blocos com ideologias e noções económica antagónicas (Silva & Neves, 2008). Segundo Howard Bowen, a Responsabilidade Social constitui as obrigações dos empresários em integrar nas suas ações, tomadas de decisões compatíveis com os fins e valores da sociedade (citado por Silva & Neves, 2008).

Wood (1991) menciona que as organizações e a sociedade como sistemas interdependentes e não distintos é a ideia base do conceito de Responsabilidade Social e, consequentemente, a sociedade tem expetativas relativamente aos resultados e

comportamentos das empresas. Segundo o mesmo autor, o conceito de Responsabilidade Social rege-se por três princípios:

- Princípio da legitimidade – conceção de poder por parte da sociedade às empresas;
- Princípio da responsabilidade pública – as empresas são responsáveis pelos resultados gerados pelo exercício da sua atividade na sociedade;
- Princípio da discrição dos gestores - os executivos são atores morais, devendo exercer a sua função de forma moralmente consciente com vista os resultados socialmente responsáveis.

De acordo com Srour (1998, p.60) "(...) a Responsabilidade Social remete à cidadania organizacional nas empresas e aos direitos sociais no âmbito nacional", conceito com caráter essencialmente "associativista" aos capitalismos sociais, atribuindo responsabilidade de melhoria da qualidade de vida de seus públicos interesses às empresas. Segundo este autor, a Responsabilidade Social resulta de pressões políticas geradas por entidades organizadas, salientando-se que as empresas tomam políticas que podendo-se confundir com estratégia de marketing, mas com retorno financeiro, dando um impulso na sua imagem ao investir em desenvolvimento dos seus produtos e apostando no potencial dos seus funcionários.

A Responsabilidade Social pode ser entendida de acordo com uma perspetiva assente na ideia de responsabilidade coletiva ou por imposição normativa legal ou até mesmo assente numa perspetiva dum comportamento coletivo eticamente responsável. Esta última refere-se a um procedimento condutor de ações com todos os intervenientes com os quais as empresas têm de interagir (Chandler & Werther, 2006).

De acordo com Choi & Meek (2008) o relatório da Responsabilidade Social indica os efeitos das empresas no bem-estar dos seus funcionários e o ambiente, expondo a cidadania empresarial, surgindo da importância de preocupações como condições de trabalho, segurança no trabalho e igualdade de oportunidades.

Segundo Rudakova *et al*. (2019), o conceito de Responsabilidade Social poderá surgir mediante:

- Uma abordagem no sentido amplo: subentende-se como Responsabilidade Social a obrigação das empresas cumprir com as suas obrigações sociais, económicas e

ambientais (p. ex.: pagamento atempadamente das remunerações dos colaboradores, cumprimentos das obrigações fiscais, cumprimento da lei laboral), ou

- Uma abordagem no sentido estreito: quando a empresa assume voluntariamente as obrigações socias e fiscais que está incumbida, indo para além do estabelecido legalmente, podendo não se restringir apenas os contatos diretos, como funcionários, clientes e fornecedores, mas também abranger a população geral.

Para os mesmos autores, existem quatro níveis de Responsabilidade Social:

- Nível micro – refere-se à responsabilidade para com funcionários, parceiros de negócios, investidores e clientes;
- Nível meso – refere-se à responsabilidade para com a população local;
- Nível macro – refere-se à responsabilidade para com o Estado e autoridades;
- Nível mega – refere-se à responsabilidade perante a população mundial.

O Livro Verde da Comunidade Europeia (2001) menciona que Responsabilidade Social é um conceito segundo o qual as empresas, de um modo voluntário, contribuem para uma sociedade mais justa e um ambiente mais limpo. Segundo a Comunidade Europeia (2001), a Responsabilidade Social pode ser dividir em duas dimensões:

- Dimensão interna – refere-se às práticas socialmente responsáveis ao nível da empresa, foca-se nos funcionários, revendo questões relacionadas com a gestão de recursos humanos, saúde e segurança no trabalho, adaptação à mudança, e também se direciona para questões do foro ambiental, tentando gerir o impacto ambiental e dos recursos naturais, e
- Dimensão externa - a Responsabilidade Social das empresas abrange outros intervenientes para além dos trabalhadores, tais como, parceiros comerciais, autoridades públicas e Organização não governamental (ONG), podendo-se estender-se para além-fronteiras.

2.2. Contabilidade Ambiental

De acordo com Ludícibus (2010), citado por David & Barbosa (2019), ao longo dos tempos, a contabilidade progrediu, através da criação de novas técnicas de identificação, mensuração e reconhecimento dos movimentos económico financeiros das empresas, que são divulgados através das demonstrações financeiras.

O Sistema de Normalização Contabilística (SNC) indica que a finalidade das demonstrações financeiras, visam:

- Assegurar a sua comparabilidade, quer entre períodos diferentes, quer entre entidades distintas;
- Satisfazer as necessidades dos seus utilizadores;
- Proporcionar informação acerca da posição e desempenho financeiros, para que seja útil na tomada de decisões.

A Contabilidade Ambiental teve um bom progresso nas últimas décadas, em dezenas de países, porém a integração do papel do ambiente na economia da contabilidade é um longo progresso, estando em discussão desde a década de sessenta. (Hecht, 1999).

A Contabilidade Ambiental é o processo de identificação, compilação, quantificação, análise, reporte e utilidade da informação dos custos ambientais no processo de decisão com a finalidade de auxiliar a mitigar os danos ambientais dos processos das organizações (White & Savage, 1995).

Cheibub & Silva (2004, p.5) definem a Contabilidade Ambiental como sendo "um sistema especializado destinado a identificar, mensurar e registar e gerar informações sobre a disponibilidade, utilização e rarefação dos recursos ambientais, danos causados ao meio ambiente, custos e despesas decorrentes de prevenção e reparos desses danos, assim como vantagens e ganhos decorrentes dessas medidas". Segundo estes autores, a Contabilidade Ambiental visa a divulgação das atividades ambientais da empresa aos seus interessados, evidenciando a evolução da gestão das questões ambientais da empresa, a sua exposição ao risco ambiental e capacidade de gestão das questões ambientais e a sua estratégia para o futuro.

Segundo Bebbington & Thomson (2007) a Contabilidade Ambiental é o ramo da contabilidade que efetua os registos dos eventos ambientais resultantes do exercício da atividade económica das empresas.

De acordo com Saremi & Nezhad (2014), a Contabilidade Ambiental é muito mais do que a identificação e o reporte de custos ambientais; é responsável por quaisquer custos e benefícios resultantes da modificação aos produtos e processos duma empresa, onde a mudança provoca impactos ambientais. Uma contabilização dos custos e benefícios não ambientais mais cuidada, pode levar à mudança de tomada de decisão, gerando consequentemente mudanças ambientais.

Assim, é possível referir que a Contabilidade Ambiental tem como objetivo produzir informação, onde se evidenciam as obrigações ambientais, direitos ambientais e bens ambientais duma entidade, através da sua identificação, mensuração e reconhecimento.

2.3. Divulgação da informação

Dias (2010) afirma a existência de várias teorias que indagam o motivo pelo qual as empresas procedem à divulgação da informação social e ambiental, sendo que parte poderá ocorrer devido à mudança do papel das empresas na sociedade e até mesmo do conceito de Responsabilidade Social.

No entanto, apesar do pluralismo teórico, existem teorias predominantes no âmbito da Responsabilidade Social, destacando-se as que surgem de teorias de política económica – teoria da positividade da contabilidade e perspetiva baseada nos recursos, - e de teorias sociais e políticas – teoria dos *stakeholders* e teoria da legitimidade (Dias, 2010).

2.3.1. Teorias de política económica

Teoria da positividade da contabilidade

A teoria da positividade da contabilidade desenvolvida na década de setenta por Watts & Zimmerman fundamenta que os gestores, agentes económicos racionais, selecionam as

políticas contabilísticas que permitem a maximização da riqueza da empresa e minimização dos custos contratuais, podendo mesmo utilizar campanhas de responsabilidade social para dispersar atenção dos lucros obtidos. Estas campanhas permitem influenciar a sociedade e reduzir ações políticas e custos associados a maior regulação, consequentemente são uma motivação para os gestores fornecerem voluntariamente informação sobre aspetos ambientais e sociais das suas atividades (Watts & Zimmerman, 1990).

Teoria sobre a perspetiva baseada nos recursos

No que que diz respeito ao estudo de Galbreath (2005), por sua vez, desenvolve a teoria sobre a perspetiva baseada nos recursos, segundo o qual o sucesso empresarial depende dos recursos, tangíveis ou intangíveis, da empresa e da sua capacidade de os controlar.

De acordo com Branco & Rodrigues (2006) os gestores consideram a Responsabilidade Social uma fonte de vantagens competitivas para as empresas, dado que as empresas proporcionam atividades socialmente responsáveis com vista a obtenção de benefícios internos e externos.

Teorias sociais e políticas

As teorias sociais e políticas, por oposição às teorias económicas, defendem que a divulgação da informação voluntária considera aspetos que não dependem só da esfera económica, dado que se a sociedade e economia são inseparáveis, as demonstrações económicas deverão ser analisadas considerando a estrutura social, política e institucional (Dias, 2010).

Teoria dos *stakeholders*

A teoria dos *stakeholders* criada por Freeman (1994) defende que as empresas existem para dar resposta às necessidades dum grupo grande de participantes sociais, para além dos utilizadores tradicionais, tais como os acionistas, credores, governo, entre outros. Estes destinatários procuram informação sobre os efeitos da atividade da empresa no meio

ambiente e na sociedade. Quando a empresa reconhece os interesses dos destinatários, divulgará voluntariamente informação sobre a Responsabilidade Social, de acordo com as suas exigências (Monteiro, 2010). A divulgação da informação sobre a Responsabilidade Ambiental e Social melhora a imagem da empresa, satisfazendo as necessidades dos destinatários da informação. As empresas, por vezes, perspetivam uma melhoria da relação com os *stakeholders* (Branco & Rodrigues, 2008).

A teoria dos *stakeholders* mostra que as caraterísticas das empresas, a dimensão, idade e o ramo de negócios, podem influenciar a Responsabilidade Social, sendo que as empresas de maior dimensão sentem mais pressão para procederam à divulgação da informação. (Branco & Rodrigues, 2008).

Rufino & Machado (2017) afirmam que tal como a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders*, são teorias com base na política social – a organização é definida como parte dum sistema social, afetada pelos respetivos grupos de interesse dessa sociedade. De acordo com esta teoria, a empresa deve ter em consideração de avaliar a necessidade de modificação das ações, aperfeiçoando-as, a fim de minimizar conflitos de interesse e ter em consideração de todas as demandas dos grupos de interesse na elaboração da estratégia organizacional. Deste modo, o uso da divulgação ambiental constitui um meio de comunicação entre as empresas e os respetivos *skateholders*.

Teoria da legitimidade

A teoria da legitimidade possui raízes da teoria institucional cujo objeto de estudo é o inter-relacionamento entre a organização, o indivíduo e o ambiente (Machado & Ott, 2015).

Segundo Fiedler & Deegan (2007), a teoria da legitimidade assenta na premissa de que a empresa opera, por meio dum contrato, na sociedade, assumindo o compromisso de atuar mediante os limites impostos pela sociedade. Os defensores desta teoria assumem que a Responsabilidade Social e Ambiental tende a reduzir o risco das ações regulamentares dos *skateholders* e reforça o funcionamento da empresa (Aggarwal, 2013).

De acordo com Mousa & Hassan (2015) indicam que de acordo com o conceito de teoria da legitimidade, as empresas usam a divulgação da informação como meio de adquiri, manter ou reparar a sua legitimidade.

Prasad *et al.* (2016) mencionam que o aumento da divulgação da informação ambiental deriva da teoria da legitimidade, o que conduz à iniciativa por parte das empresas em divulgar ao exterior que operam de forma sustentável.

Por sua vez, Ofoegbu *et al*., (2018) defende que a teoria da legitimidade deriva do conceito de legitimidade organizacional, dado que concede à empresa o direito de laborar mediante um acordo com a sociedade, o que leva a que as empresas operem de acordo com as normas governamentais.

Segundo o predisposto da teoria da legitimidade, a divulgação ambiental pode ser realizada para dois fins:

- Divulgar que a empresa está em conformidade com as expetativas sociais, ou
- Modificar algum ponto de vista negativo da organização (Rufino & Machado, 2017).

2.3.2. Documentos para a divulgação

A divulgação ambiental e da responsabilidade ambiental pode ser apresentada:

- No relatório de gestão;
- No anexo às demonstrações financeiras;
- No relatório não financeiro ou de sustentabilidade – podendo ser utilizados modelos de referência:
    - ISO (*International Organization for Standardization*) 14000 – orientada para a gestão ambiental;
    - GRI (*Global Initiative Reporting*) – orientado para a elaboração do relatório de sustentabilidade (Canilho, 2012);
    - Diretiva 2014/95/EU;
    - Decreto-Lei nº 89/2017 de 28 de julho que transpõe a Diretiva n.º 2014/95/UE para o ordenamento português.

2.4. Enquadramento normativo contabilístico

A Comunidade Europeia (CE) a 30 de maio de 2001 publicou a Recomendação (2001/453/CE) referente ao reconhecimento, valorimetria e à prestação da informação no que concerne às questões ambientais nas contas anuais e no relatório de gestão das empresas, quer nas contas individuais, quer nas contas consolidadas. A CE nesta recomendação menciona que nas contas anuais e no relatório de gestão das empresas deve-se incluir uma análise da evolução da sua atividade, na medida em que possa ser afetada diretamente por questões ambientais:

- Indicação da estratégia e programa adotados referentes às medidas de proteção ambiental;
- Indicação das melhorias efetuadas no domínio de proteção ambiental;
- Medidas implementadas ou em curso de implementação de medidas de proteção ambiental, por força legal;
- Ter em conta a natureza e dimensão da empresa e os tipos de problemas ambientais associados.

Tendo em consideração a Recomendação da Comissão Europeia, vários países membros da União Europeia iniciaram a transposição desta recomendação para a sua normalização nacional.

2.4.1. Normativo português

Em Portugal, a 5 de julho de 2002 é aprovada a Diretriz Contabilística n.º 29 - Matérias Ambientais, tornando-se um passo histórico da contabilidade no que respeita ao reconhecimento e mensuração da informação ambiental nas contas e no relatório de gestão.

Através do Decreto-Lei n. º 158/2009 de 13 de julho revoga-se o Plano Oficial de Contabilidade e legislação complementar, criando-se o Sistema de Normalização Contabilística, seguindo as linhas contabilísticas propostas pela UE, onde se inclui a Norma Contabilística de Relato Financeiro 26 – Matérias Ambientais. Esta norma visa contemplar regras de reconhecimento, mensuração e divulgação dos dispêndios de caráter

ambiental, tendo em consideração quer passivos e riscos ambientais quer os ativos resultantes da aplicação desta norma (Viana, 2011).

Mais, de acordo com o disposto no art.º 65.º e 66.º n.º 3 do Código das Sociedades Comerciais, alterado pelo Decreto-Lei n.º 35/2015, os órgãos de gestão das pessoas coletivas devem elaborar os relatórios de gestão contendo uma exposição clara e fiel sobre a sua atividade, incluindo informação sobre as questões ambientais. Ora, de forma a cumprir com esta disposição legal o relatório de gestão deve incluir informações acerca das externalidades ambientais, quer positivas, quer negativas, de forma a ser possível divulgar uma informação verdadeira e apropriada sobre a atividade da empresa.

Na tabela 1 apresenta-se, de forma sintetizada, a forma de como o SNC apresenta a estrutura e organização da Norma Contabilística de Relato Financeiro (NCRF) 26 – Matérias ambientais:

Tabela 1 – Síntese da NCRF 26 - Matérias ambientais

Capítulo	**Parágrafo**	**Síntese**
Objetivo	Parágrafo 1 e 2	- Prescrição dos critérios para: • reconhecimento, • mensuração e • divulgação relativos aos dispêndios de caráter ambiental, aos passivos e aos ativos com eles relacionados, resultantes de transações e acontecimentos que afetem, ou sejam suscetíveis de afetar, a posição financeira e os resultados da entidade; - Identificação do tipo de informação ambiental apropriada a divulgar.
Âmbito	Parágrafo 3 a 4	Aplicada às informações a prestar nas demonstrações financeiras e no relatório de gestão no que diz respeito a matérias ambientais.
Definições	Parágrafo 5 a 11	Nestes parágrafos da NCRF é exposto as definições de termos como ativo contingente, dispêndios de caráter ambiental, passivo, passivo contingente, perda, etc., que possam ser úteis na sua aplicabilidade
Reconhecimento	Parágrafo 12 a 34	Passivo de caráter ambiental: • sempre que ocorra uma obrigação, legal ou construtiva, da obrigação, que gere uma saída de recursos. Dispêndios de carater ambiental: • reconhecidos como gastos do período. Em alguns casos capitalizam-se se os dispêndios satisfaçam os critérios necessários para serem reconhecidos como ativo.

Mensuração	Parágrafo 35 a 46	Ocorre quando é possível fazer uma estimativa fiável dos dispêndios para liquidar a obrigação

Divulgação	Parágrafo 47 a 49	As matérias ambientais devem ser objeto de divulgação quando são materialmente relevantes para avaliação do desempenho ou da posição da entidade:
		• no relatório de gestão:
		  ○ políticas e programas de proteção ambiental
		  ○ grau de implementação dos programas ambientais
		  ○ melhorias ambientais conseguidas
		  ○ indicadores de ecoeficiência
		• no anexo
		  ○ descrição dos critérios de mensuração adotados
		  ○ incentivos públicos relacionados com a proteção ambiental, recebidos ou atribuídos à entidade
		  ○ informações sobre as provisões de caráter ambiental
		  ○ passivos ambientais materialmente relevantes
		  ○ contingências de caráter ambiental

Fonte: NCRF 26

Salienta-se ainda que, para além da NCRF 26, as seguintes normas referem-se a matérias ambientais, como se pode visualizar na tabela abaixo:

Tabela 2 – Normas nacionais com referência a matérias ambientais

NCRF	**Menção a matérias ambientais**
NCRF 1 – Estrutura e Conteúdo das Demonstrações Financeiras	As notas do anexo devem conter informação sobre informações de caráter ambiental (parágrafo 44, al. g)).
NCRF 3 - Adoção pela primeira vez das NCRF	Reconhecimento espetável de provisões para matérias ambientais, na transposição do POC (Plano Oficial de Contas) para o SNC (apêndice, parágrafo 2 al. e)).
NCRF 7 - Ativos Fixos Tangíveis	Menciona que o ativo fico tangível pode ser adquirido por questões de segurança e ambiente (parágrafo 12).
NCRF 19 - Contratos de Construção	Para este normativo os contratos de construção incluem contratos para a destruição ou restauração de ativos e a restauração do ambiente após demolição de ativos (parágrafo 5 al. b)).
NCRF 21 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes	Os custos de limpeza com os danos ambientais ilegais constituem um exemplo duma obrigação que origina o reconhecimento duma provisão (parágrafo 18 e 20).

Fonte: Elaboração própria

2.4.2. Normativo aplicado às empresas cotadas na bolsa – IAS e IFRS

De acordo com o art.º 4.º do Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de julho, "as entidades cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado deve, nos termos do art.º 4.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho, elaborar as contas consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade adotadas nos termos do artigo 3.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho".

Contudo, as normas internacionais de contabilidade, quer as *International Accounting Standard* (IAS), quer as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), não possuem um normativo dedicado exclusivamente a matérias ambientais, apenas verifica-se algumas referências a matérias ambientais em algumas das normas:

Tabela 3 – Normas internacionais com referência a matérias ambientais

Norma internacional	**Referência ambiental**
IAS 1 – Estrutura e conteúdo das demonstrações financeiras	Sugestão de apresentação do relatório ambiental.
IAS 16 – Ativos fixos tangíveis	O ativo fixo tangível pode ser adquirido por razões de segurança ou ambiente.
IAS 34 – Relato financeiro intercalar	No apêndice C menciona a provisão para custos ambientais:
IAS 36 – Imparidade de ativos	Perdas de valor que se verifiquem por questões ambientais
IAS 37 – Provisões, passivos contingentes e ativos contingentes	No seu conteúdo faz várias alusões ao meio ambiente
IAS 38 – Ativos intangíveis	Tratamento dos ativos intangíveis: a empresa pode deter alguns ativos relacionados com questões ambientais,
IFRS S1 Norma de Divulgação de Sustentabilidade	Exigir a divulgação dos riscos e oportunidades relacionados com a sustentabilidade, uteis na tomada de decisão aos utilizadores primários
IFRS S2 Divulgações relacionadas com o Clima	Exigir a divulgação dos riscos e oportunidades relacionados com o clima, uteis na tomada de decisão aos utilizadores primários

Fonte: Elaboração própria

Mais, a Diretiva 2014/95/UE impõe a obrigação da divulgação da informação não financeira a empresas com mais de 500 trabalhadores tais como:

- Aspetos relacionados com os funcionários,

- Aspetos relacionados com os direitos humanos,
- Questões ambientais, e
- Medidas de combate à corrupção e tentativas de suborno.

A 28 de julho de 2017 é publicado o Decreto-Lei n.º 89/2017, transpondo a Diretiva n.º 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, em voga o tema da divulgação de informação não financeira por parte de certas grandes empresas. De acordo com o Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho, as empresas que acumulem os seguintes parâmetros:

- Sejam classificadas como grandes empresas e empresas-mãe de um grande grupo,
- Possuam estatuto legal de entidades de interesse público, e
- Possuam em média mais de 500 colaboradores,

devem anualmente expor uma demostração não financeira, incluída do relatório de gestão ou apresentada separadamente, contendo informações não financeiras no âmbito da evolução, do desempenho e impacto das suas atividades laborais, referentes às questões ambientais, sociais e igualdade entre homens e mulheres, à não discriminação e combate ao suborno.

2.5. Modelos para a divulgação da informação ambiental

Para Roque (2012) os relatórios de sustentabilidade são documentos elaborados pelas empresas que contêm informações sobre o seu desempenho ambiental. A elaboração do relatório de sustentabilidade pode seguir vários modelos criados por organizações mundiais, dos quais se destacam: o GRI e a ISO.

Por sua vez, Bassetto (2010) defende que os modelos-padrão têm como objetivo a definição de informações mínimas que as empresas devem divulgar, com o intuito de promover a sua transparência.

2.5.1. *International Organization Standard (*ISO)

Bassetto (2010) menciona que ISO é o conjunto de padrões que promovem o desenvolvimento, suprimento e produção das empresas, tendo a finalidade de tornar o processo mais limpo, eficiente e seguro. A aplicação destes padrões permite:

- Apoio aos engenheiros e colaboradores industriais na solução de problemas;
- Promover os negócios internacionais.

A ISO como ferramenta de gestão permite, numa ótica empresarial, minimizar os gastos, através da redução dos desperdícios e erros, aumentar a produtividade, maior acessibilidade aos mercados dos outros países (Bassetto, 2010).

2.5.2. *Global Reporting Initiative (*GRI)

O GRI é uma organização sem fins lucrativos cujo objeto social é promover a sustentabilidade económica, criou um dos modelos de sustentabilidade mais relevante a nível mundial (Roque, 2012). De forma sucinta, a estrutura do modelo GRI centra-se em dois pontos:

- Comparabilidade – desenvolvimento duma estrutura paralela aos relatórios financeiros, e
- Flexibilidade – tem em consideração das diferenças entre os setores económicos e mesmo entre as organizações, atuando de forma flexível (Bassetto, 2010).

As normas do GRI são constituídas por:

- Requisitos – constituem listas de informações ou linhas de orientação que as organizações devem seguir, agindo em conformidade com as normas GRI, e
- Recomendações – quando se trata duma ação incentivava e não imposta.

De acordo com o GRI, a elaboração do relatório de sustentabilidade deve ter presente os princípios pelo qual se regem:

- Exatidão – divulgação correta e transparente dos impactos das organizações;
- Equilíbrio – divulgação da informação imparcial de modo a não influenciar a leitura do destinatário da informação;

- Clareza – a divulgação deve ser compreensível e acessível;
- Comparabilidade – o relatório de sustentabilidade deve conter uma seleção e compilação das informações consistente, de modo a permitir a análise temporal dos impactos da organização e até mesmo com outras organizações.
- Completude – o relatório deve conter informações da sua atividade suficientes para permitir a avaliação do seu impacto;
- Contexto de sustentabilidade – o relatório deve conter informações sobre o impacto no âmbito do desenvolvimento sustentável;
- Tempestividade – o relatório deve ser elaborado regularmente e atempadamente para a tomada de decisão dos seus destinatários;
- Verificabilidade – o relatório de sustentabilidade deve conter compilação da informação que possa ser avaliada quanto à sua qualidade.

Segundo Barbosa (2019) as normas de GRI agrupam a informação a divulgar em três dimensões do desenvolvimento sustentável: económica, social e ambiental, sendo que cada uma delas é dividida em indicadores, podendo estes serem divididos em indicadores específicos. Os indicadores de desempenho ambientais pertencem à norma GRI – 300, composta do seguinte modo:

Tabela 4 – Indicadores de desempenho ambiental do GRI

Indicador base	**Indicador ambiental**
GRI 301 - Materiais	301-1 Materiais utilizados
	301-2 Materiais reciclados utilizados
	301-3 Produtos e embalagens recuperados
GRI 302 – Energia	302-1 Consumo direto de energia
	302-2 Consumo indireto de energia
	302-3 Intensidade energética
	302-4 Redução do consumo de energia
	302-5 Reduções nas necessidades energéticas dos produtos e serviços
GRI 303 – Água	303-1 Consumo total de água, por fonte
	303-2 Recursos hídricos afetados pela captação de água
	303-3 Água reciclada e reutilizada
	303-4 Desperdício de água
	303-5 Consumo de água
GRI 304 – Biodiversidade	304-1 Zonas protegidas
	304-2 Impactos na biodiversidade

	304-3 Habitats protegidos ou restaurados
	304-4 Espécies em risco de extinção
GRI 305 – Emissões	305-1 Emissões diretas de Gases de Efeito de Estufa (GEE)
	305-2 Emissões indiretas de GEE
	305-3 Outas emissões indiretas de GEE
	305-4 Intensidade de emissões de GEE
	305-5 Redução de emissões de GEE
	305-6 Emissões de substâncias destruidoras da camada do ozono
	305-7 Nox, Sox e outras emissões atmosféricas
GRI 306 – Efluentes e Resíduos	306-1 Produção de efluentes líquidos
	306-2 Resíduos por tipo e por destino
	306-3 Ocorrência de derrames
	306-4 Resíduos perigosos transportados
	306-5 Descargas de água e drenagem
GRI 307 – Conformidade ambiental	307-1 Não conformidade com as leis e regulamentos ambientais
GRI 308 – Avaliação ambiental de fornecedores	308-1 Novos fornecedores que foram selecionados com base em critérios ambientais
	308-2 Impactos ambientais na cadeia de fornecimento e medidas tomadas

Fonte: GRI

O modelo proposto do GRI, sendo aplicável de forma clara e cuidada, quer nacionalmente, quer mundialmente, favorece a comparabilidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas, constituindo-se deste modo uma tentativa de harmonizar a informação contida nestes relatórios, o que também permite uma análise mais rápida e clara para os utilizadores da informação, favorecendo, por isso, uma tomada de decisão mais rápida e fundamentada.

2.6. Indicadores económico-financeiros

A análise financeira duma empresa permite avaliar e analisar o desempenho de uma empresa, usando técnicas que permitem construir um diagnóstico da situação económico-financeira, através de, por exemplo, cálculo de indicadores económico-financeiros.

Dado a existência de inúmeros indicadores aptos para a avaliação do desempenho financeiro das organizações, a decisão do melhor indicador para esse fim, torna-se um desafio enorme para os profissionais da área financeira (Souza & Macedo, 2009), afirmando que a técnica mais comum na análise do desempenho económico-financeiro tem por base na aplicação dos dados extraídos das demonstrações financeiras.

Cochran & Wood (1984) menciona que de facto existe um leque enorme de ferramentas que permitem avaliar o desempenho financeiro da empresa.

De seguida apresentam-se os indicadores financeiros considerados no estudo empírico, a sua escolha teve por base o facto de serem os mais utilizados na literatura.

2.6.1. EBITDA

EBITDA é o acrónimo da expressão inglesa *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization,* cujo significado em português é "Resultados antes impostos, taxas, depreciações e amortizações":

$$EBITDA = Resultado\ Líquido + Juros + Impostos + Depreciações + Amortizações$$

De acordo com Santos (2012) o EBITDA é o fluxo de caixa operacional da empresa, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas na sua atividade operacional, não tendo em consideração gastos de investimentos e de financiamento. Segundo o autor é considerado um indicador importante para avaliar a qualidade do desempenho operacional da empresa.

Contudo, a utilização deste indicador de forma isolada, poderá levar a conclusões enganadoras, dado que o *status* financeiro da empresa está incompleto. EBITDA positivo não significa que a organização possa fazer face às despesas, dado que no seu cálculo não estão a ser considerados os juros financeiros, por exemplo, decorrentes de empréstimos bancários (Santos, 2012).

É um indicador financeiro bastante usado na análise do desempenho financeiro das empresas, dado que no seu cálculo apenas é considerado rendimentos e gastos, informação que se visualiza de forma simples na Demonstração de Resultados.

De forma resumida, o EBITDA é o resultado operacional antes custos financeiros e fiscais de uma determinada empresa.

2.6.2. ROA

ROA é o acrónimo de *Return On Assets*, traduzido em português – Rendibilidade dos ativos, é um indicador cuja cálculo é a divisão do resultado líquido pelo ativo total.

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

De forma sucinta, o ROA mede o resultado líquido gerado com os ativos investidos na empresa, ou seja, permite obter se a empresa está a laborar com a otimização dos seus recursos disponíveis.

O ROA permite obter a avaliação mais económica dos resultados da empresa.

2.6.3. ROE

ROE é o acrónimo de *Return On Equity*, traduzido em português – Rendibilidade dos Capitais Próprios é um indicador cuja cálculo é a divisão do resultado líquido pelo capital próprio.

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

De forma generalizada o ROE compara o resultado obtido com o património investido, permitindo avaliar o sucesso do investimento efetuado pelos detentores de capital, ou seja, o valor obtido do ROE também irá ter impacto na tomada de decisão de investimento por novos interessados.

O ROE é, por isso, um indicador mais abrangente do que o ROA, dado que mede a rendibilidade na perspetiva dos seus proprietários.

Capítulo 3 – Estudo empírico

3. Estudo empírico

No presente capítulo será apresentado o desenvolvimento do estudo a que se propôs esta investigação, através da recolha de dados, quer em relatórios de gestão, quer nos relatórios de sustentabilidade, recorrendo a técnicas estatísticas, com a finalidade de responder aos objetivos propostos.

3.1. Objetivos de estudo

Tendo em consideração a revisão da literatura, pretende-se com esta investigação averiguar se a divulgação ambiental tem impacto na *performance* económica e financeira das empresas, tendo por base uma amostra de empresas cotadas na *Euronext Lisbon,* entre 2018 e 2021. O período da amostra procura englobar informação antes, durante e depois da pandemia *covid 19*.

A relevância desta temática advém do interesse em matérias ambientais, por parte da sociedade em geral, ter aumentado ao longo dos anos, e também por ser de interesse crucial que as empresas, mediante as suas capacidades (nem sempre o ramo de atividade da empresa permite a redução dos impactos negativos no ambiente, depende também da evolução dos processos produtivos nesse sentido), preservem e contribuam por um ambiente melhor.

Considerando o exposto anteriormente, procedeu-se à recolha de dados e respetivo tratamento estatístico, para posterior análise.

3.2. Metodologia de investigação

A concretização deste trabalho iniciou-se com uma pesquisa exploratória da literatura, com o intuito de efetuar um enquadramento da temática e obter informações relevantes para compreensão do mesmo. Para isso, a pesquisa centrou-se em artigos científicos, obras editadas, dissertações e sítios da internet com informações que possam ser úteis.

Com a finalidade de atingir os objetivos propostos este estudo assenta numa metodologia de investigação de natureza qualitativa e quantitativa, com recurso à técnica de análise de conteúdo.

De acordo com Reis (2018, p. 78), a análise qualitativa é um tipo de pesquisa científica que tem em consideração a "relação indissociável entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números e não requer utilização de métodos estatísticos".

A análise qualitativa consiste:

- Na recolha de informação mais profunda;
- Na recolha de informação heterogénea;
- Na recolha e tratamento da informação elaborados por procedimentos pouco ou nada normalizados (p. ex.: elaboração de entrevistas, análise de vídeos sobre o tema, grelhas de informação), Álvares (2020).

Por sua vez, a análise quantitativa considera todos os dados quantificáveis, isto é, todos os dados que possam ser traduzidos em números (Reis, 2018). Neste trabalho, a análise quantitativa fornecerá informação sobre o desempenho económico e financeiros das empresas, através de rácios económico-financeiros. Como a informação quantitativa necessária está disponível na plataforma Sabi, efetua-se a extração dos dados financeiros nela, no mês de agosto de 2023.

De acordo com Cochran & Wood (1984), a técnica de análise de conteúdo tem duas vantagens: uma vez identificada uma variável específica, o resultado é alcançável, e como se trata duma análise mais teórica, os resultados obtidos podem ser inúmeros. Contudo, a análise de conteúdo tem alguns inconvenientes. A análise do conteúdo apenas irá informar que a empresa efetuou ou não determinada ação, e pode ser diferente do que a empresa está a efetuar.

3.3 Caracterização da amostra e período em análise

A amostra definida para este estudo é composta pelas empresas constituintes do índice de valores da bolsa de Lisboa designado por PSI-20. O PSI-20 é um índice ponderado que

reflete o empenho das empresas pelo qual é composto. A escolha da amostra advém do facto de serem empresas com maior impacto na economia portuguesa, no período de. 2018 a 2021.

Tendo em consideração o objetivo deste estudo, considera-se como critérios de exclusão:

- Critério de exclusão 1: empresas que não estão presentes no PSI-20 durante os quatros anos em estudo;
- Critério de exclusão 2: empresas que não divulgaram informação ambiental de acordo com as diretrizes do modelo GRI;
- Critério de exclusão 3: empresas cujo normativo contabilístico é diferente (p. ex.: instituições financeiras).

No site *web* da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), em março de 2023, extraiu-se a listagem das empresas constituintes do PSI-20, para cada um dos anos em análise (tabela 5), e aplicou-se os critérios de exclusão:

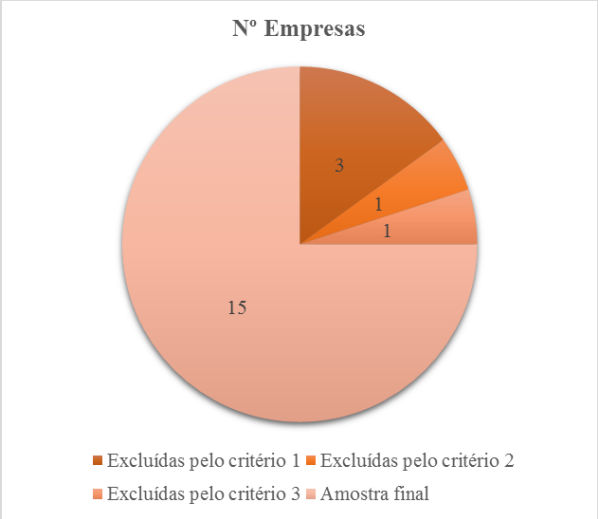
Tabela 5 – Aplicação dos critérios de exclusão

Empresa	2018	2019	2020	2021	Observação
Altri	x	x	x	x	
BCP	x	x	x	x	Excluída pelo critério 3
Corticeira Amorim	x	x	x	x	
CTT	x	x	x	x	
EDP	x	x	x	x	
EDP-Renováveis	x	x	x	x	
REN	x	x	x	x	
Galp	x	x	x	x	
Greenvolt				x	Excluída pelo critério 1
Ibersol	x	x	x	x	
Jerónimo Martins	x	x	x	x	
Mota Engil	x	x	x	x	
Navigator	x	x	x	x	
NOS	x	x	x	x	
Novabase SGPS			x	x	Excluída pelo critério 1
Pharol	x	x	x	x	Excluída pelo critério 2
Ramada	x	x	x	x	
Semapa	x	x	x	x	
Sonae	x	x	x	x	
Sonae Capital	x	x			Excluída pelo critério 1

Fonte:https://www.cmvm.pt/pt/Estatisticas/EstatisticasPeriodicas/IndicadoresMensaisDoMercadoDeCapitaisPortugues/Pages/Dezembro2021.aspx?shpage=IndicadoresMensaisDoMercadoDeCapitaisPortugues

Na análise às empresas do PSI-20 de 2018 a 2021, fazem parte deste índice 20 empresas diferentes, sendo que, após aplicar os critérios de exclusão, a amostra final é constituída por 15 empresas:

Gráfico 1 – Análise do número de empresas constituintes da amostra



Fonte: Elaboração própria

Das 20 empresas constituintes no PSI-20 de 2018 a 2021, exclui-se a Greenvolt, a Novabase SGPS e a Sonae Capital, por não fazerem parte do PSI-20 no período temporal mencionado. A empresa Pharol é excluída da análise dado que na elaboração dos relatórios de sustentabilidade não aplica das normas do GRI. Por último, exclui-se o BCP por se tratar de uma instituição bancária, dado que o normativo contabilístico aplicado na construção dos relatórios ser diferente.

Assim, após aplicar os critérios de exclusão, a amostra é constituída pelas 15 empresas ilustradas na tabela 6 abaixo:

Tabela 6 – Listagem das 15 empresas constituintes da amostra

Designação social		
Altri	REN	Navigator
Corticeira Amorim	Galp	NOS
CTT	Ibersol	Ramada
EDP	Jerónimo Martins	Semapa
EDP-Renováveis	Mota Engil	Sonae

Fonte: Elaboração própria

3.4 Processo de recolha de dados

Após a identificação da amostra sobre a qual incidiu a análise do trabalho, procedeu-se à recolha de dados.

A base de dados foi criada no programa *Microsoft Excel*, com a identificação de cada uma das empresas da amostra, o período temporal e as variáveis em estudo – os indicadores GRI pertencentes à norma 3, o EBITDA, o ROA e o ROE. A consulta aos relatórios de gestão e/ou sustentabilidade foi efetuada na página *web* de cada uma das empresas, desde maio a outubro de 2023 (do Apêndice 1 ao Apêndice 4).

Para a recolha da informação do IDA, primeiramente procedeu-se à pesquisa na literatura do Índice de Divulgação Ambiental, de como se determina um índice, com informação não numérica, tendo-se decidido seguir o estudo de Barbosa (2019), em que o IDA resulta da divisão entre o número total de indicadores apresentados em cada um dos relatórios, pelo número total de indicadores da norma GRI em análise:

$$IDA = \sum_{n=1}^{e} ej/e \ ,$$

em que:

- *ej* – representa o número de indicadores presentes no respetivo ano em análise para determinada empresa, ou seja, o somatório dos valores atribuídos aquando da análise de conteúdo (em suma, a soma dos valores "1" e "0");
- *e* – representa o número total de indicadores ambientais GRI em estudo, que perfaz 32.

Para obter o IDA da nossa amostra, consultaram-se os relatórios anuais de gestão e/ou de sustentabilidade para verificar se contêm a informação que a norma, de cada um dos indicadores do GRI, solicita.

Dado se tratar de análise qualitativa, houve necessidade de transformar a informação, divulgada nos relatórios, em dados alfanuméricos, ou seja, aplicamos a técnica estatística das variáveis *dummy,* tendo-se atribuído:

- o valor de zero "0" – quando a informação não é observada; e
- e o valor de um "1" – quando a informação está presente.

Para analisarmos se a informação sobre determinado indicador GRI está presente nos relatórios, ou seja, a atribuição o valor de "1" ou valor "0", consultou-se a norma de cada

um dos indicadores. Nos relatórios de gestão e/ou sustentabilidade a informação para cada indicador GRI poderá estar mais ou menos explícita, ou seja, poderá estar devidamente identificada com a numeração de cada um dos respetivos indicadores GRI.

Na criação da base de dados com estas variáveis *dummy,* verificaram-se situações em que as empresas divulgaram a informação que o indicador GRI requer, mas sem a sua respetiva identificação numérica. Nestes casos em que a informação está presente no relatório, mas sem a devida identificação numérica, atribui-se o valor de "1". Outra situação que surgiu, por vezes as empresas para determinado indicador referem "não aplicável", sendo que neste caso também se considera a numeração "1". O IDA é o resultado da divisão da soma dos "1" e "0" acima citados, pelo valor total dos indicadores ambientais GRI – 32. A título de exemplo:

Tabela 7 – Exemplo de cálculo do IDA das empresas Altri e CTT para o ano de 2018

Empresa	Ano	GRI 301-1	GRI 301-2	….	GRI 308-2	Total IDA	IDA
Altri	2018	1	1	…	0	22	$IDA_{2018\ ALTRI} = \frac{22}{32} = 69\%$
CTT	2018	0	0	…	1	16	$IDA_{2018\ CTT} = \frac{16}{32} = 50\%$

Fonte: Elaboração própria

Atendendo aos resultados indicados na Tabela 7, em 2018, a empresa Altri divulgou 22 indicadores da norma GRI 3, ficando por divulgar 10. Desde modo o IDA da Altri em 2018 é de 69%, ficando 31% por divulgar. Por sua vez, o IDA da empresa CTT em 2018 foi de 50%, significa que dos 32 indicadores GRI da norma 3, a empresa divulgou 16.

Os indicadores económico-financeiros considerados como variáveis para analisar o desempenho da empresa, conforme mencionado no Capítulo 2, neste trabalho foi o EBITDA, o ROA e o ROE. A recolha destes dados foi efetuada na base de dados SABI em agosto de 2023, onde se indicaram as empresas constituintes da amostra e o respetivo período temporal, como consta nos Apêndices de 5 a 8.

Para analisar a relação entre a variável dependente, o IDA, e as restantes variáveis utilizou-se o *Microsoft Excel* para cálculo da regressão linear simples, dado ter como vantagem a rapidez e a simplicidade de cálculo.

Silva (2016) indica que o Modelo de Regressão Linear Simples é um método estatístico que tem por base a criação duma relação entre a variável dependente (ou variável resposta) - *y* e a variável independente (variável explicativa) - x, tendo como objetivo analisar como o esperado de *E(y)* é afetado mediante as alterações de *x*.

Na elaboração deste trabalhou criaram-se três Modelos de Regressão Linear Simples, em que a variável dependente (variável resposta) é o IDA e as variáveis explicativas são o EBITDA, o ROA e o ROE.

No resultado da regressão linear, analisou-se o valor de *r* quadrado, dado que explica o quanto a variável resposta (*y*=IDA) irá variar com cada uma das variáveis explicativas, por exemplo se $r^2 = 0,45$, significa que 45% do valor do IDA é explicado pelo valor de *y*, sendo que os restantes 55% são explicados por outros fatores (os resíduos).

3.5 Análise e discussão de resultados

Nos capítulos anteriores consta a importância da divulgação ambiental nos relatórios de gestão das empresas, bem como todo o seu enquadramento teórico para responder aos objetivos a que se propõe este trabalho. Deste modo, questiona-se se o aumento da divulgação ambiental nos relatórios de gestão das empresas tem impacto positivo no desempenho económico-financeiro das mesmas, dado que se os detentores das empresas pretendem obter lucros e, se a divulgação ambiental permite melhorar os lucros, os proprietários das empresas irão apostar em adotar mais medidas de melhorias ambientais. Assim, conforme já foi referido com este estudo pretende-se analisar a evolução da divulgação do índice de divulgação ambiental, bem como a sua relação com os indicadores económico-financeiros, ou seja, se existe relação positiva entre o IDA e o desempenho económico e financeiro das empresas.

A primeira questão a que se propõe este trabalho foi verificar a evolução da divulgação ambiental das 15 empresas constituintes da amostra para o período de 2018 a 2021.

Uma das análises efetuadas pertinentes ao estudo, foi calcular a média para todos os indicadores por cada ano em análise, para averiguarmos a evolução de cada indicador:

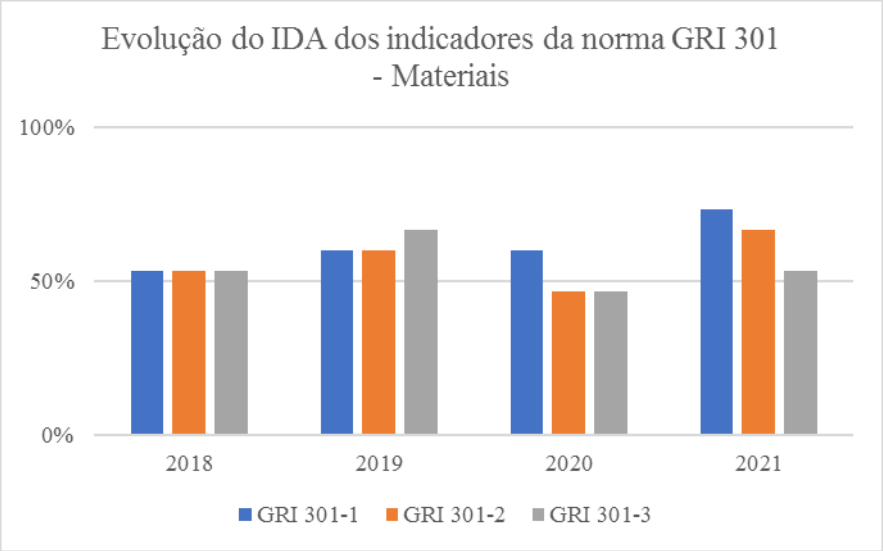
Tabela 8 – Média do IDA para cada indicador GRI

Indicador GRI	Descrição breve	Média do IDA			
		2018	2019	2020	2021
GRI 301-1	Materiais utilizados	53%	60%	60%	73%
GRI 301-2	Matérias-primas ou materiais reciclados utilizados	53%	53%	47%	67%
GRI 301-3	Produtos e suas embalagens reaproveitados	53%	53%	47%	53%
GRI 302-1	Consumo de energia dentro da organização	93%	100%	100%	100%
GRI 302-2	Consumo de energia fora da organização	67%	73%	53%	53%
GRI 302-3	Intensidade energética	80%	73%	80%	87%
GRI 302-4	Redução do consumo de energia	80%	80%	80%	87%
GRI 302-5	Reduções nos requisitos energéticos de produtos e serviços	60%	60%	60%	53%
GRI 303-1	Interações com a água como um recurso compartilhado	80%	80%	80%	80%
GRI 303-2	Gestão de impactos relacionados ao descarte de água	47%	47%	80%	80%
GRI 303-3	Captação de água	67%	67%	80%	80%
GRI 303-4	Descarte de água	13%	13%	60%	60%
GRI 303-5	Consumo de água	13%	13%	60%	60%
GRI 304-1	Unidades operacionais em zonas ambientais	80%	80%	80%	87%
GRI 304-2	Impactos significativos na biodiversidade	73%	67%	60%	87%
GRI 304-3	Habitats protegidos ou restaurados	60%	53%	60%	73%
GRI 304-4	Espécies em lista de vias de extinção	40%	47%	47%	60%
GRI 305-1	Emissões diretas de gases de efeito estufa	87%	87%	93%	87%
GRI 305-2	Emissões indiretas de gases de efeito estufa	87%	87%	93%	87%
GRI 305-3	Outras emissões indiretas de gases de efeito estufa	80%	80%	80%	73%
GRI 305-4	Intensidade de emissões de gases de efeito estufa	67%	67%	73%	73%
GRI 305-5	Redução de emissões de gases de efeito estufa	73%	73%	73%	73%
GRI 305-6	Emissões de substâncias que destroem a camada de ozônio	60%	60%	67%	67%
GRI 305-7	Emissões de NOX, SOX e outras emissões atmosféricas	60%	60%	73%	80%
GRI 306-1	Geração de resíduos	53%	53%	53%	73%
GRI 306-2	Gestão de impactos significativos relacionados a resíduos	80%	87%	80%	93%
GRI 306-3	Resíduos gerados	60%	60%	67%	87%
GRI 306-4	Resíduos não destinados para disposição final	33%	33%	33%	60%
GRI 306-5	Resíduos destinados para disposição final	40%	40%	33%	60%
GRI 307-1	Não cumprimento das leis e regulamentos ambientais	73%	80%	80%	73%
GRI 308-1	Novos fornecedores "amigos" do ambiente	53%	60%	67%	73%
GRI 308-2	Impactos ambientais negativos da cadeia de fornecedores	53%	53%	53%	47%

Fonte: Elaboração própria

Para clarificar melhor a tabela acima apresentada, agruparam-se indicadores por grupos da Norma GRI 3, e construíram-se os seguintes gráficos:

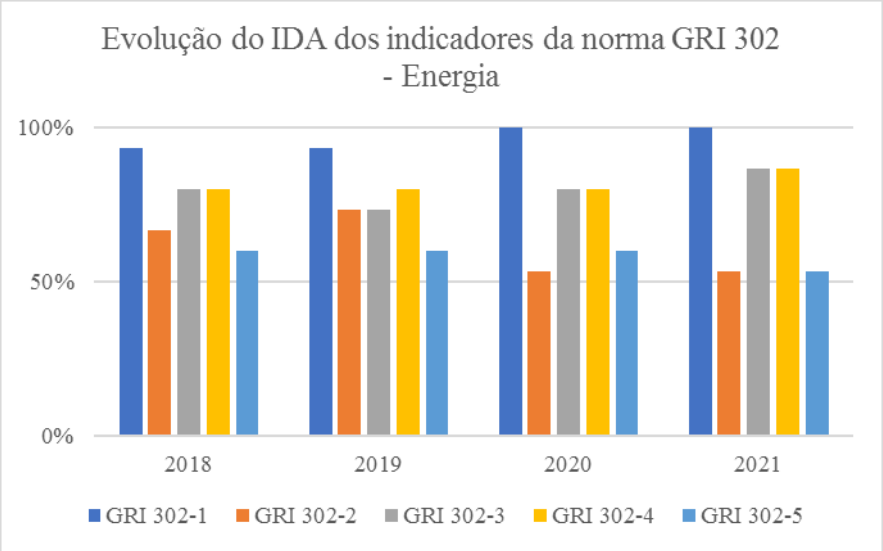
Gráfico 2 – Evolução da divulgação do indicador GRI 301



Fonte: Elaboração própria

Pela análise do gráfico 2, verifica-se que os indicadores GRI 301-2 e GRI 301-3 no ano 2020 foram menos divulgados do que nos períodos anteriores em análise. Em 2021, houve evolução positiva nos três indicadores pertencentes à norma temática 301-Materiais.

Gráfico 3 – Evolução da divulgação do indicador GRI 302

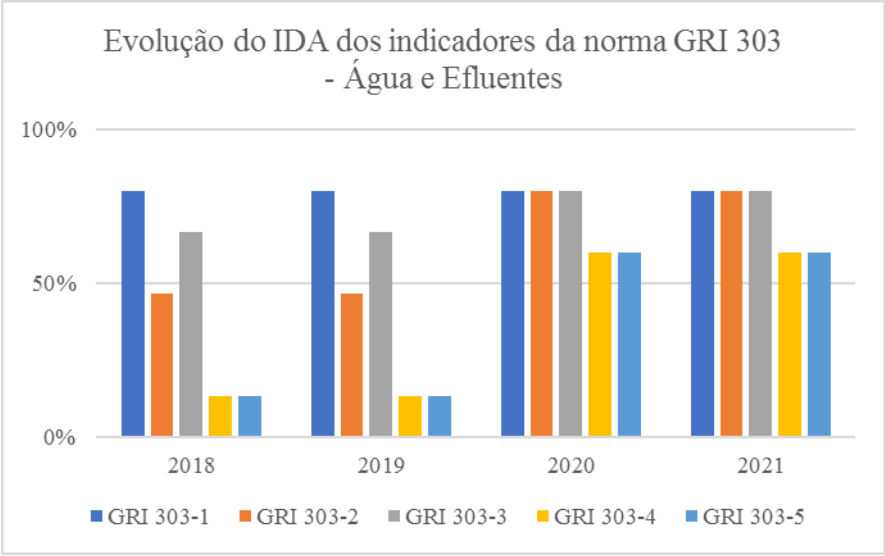


Fonte: Elaboração própria

O gráfico 3 mostra a evolução dos indicadores GRI pertencentes à GRI 302 – Energia. Pela análise gráfica, constata-se que os indicadores GRI 302-1 e GRI 302-4 tiveram uma

evolução positiva. Por sua vez, o GRI 302-5 diminui em 2021. Os restantes indicadores não tiveram evoluções constantes.

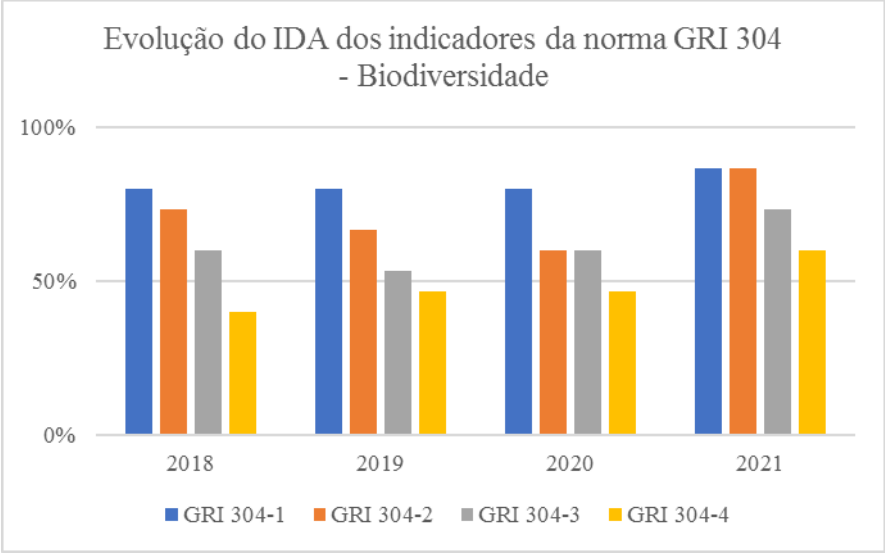
Gráfico 4 – Evolução da divulgação do indicador GRI 303



Fonte: Elaboração própria

O gráfico 4 evidencia a evolução das normas do GRI 303 – Água e Efluentes. Salienta-se que os indicadores desde grupo da norma GRI 3, tiveram uma evolução positiva, dos quais se destaca a evolução acentuada do GRI 303-4 e 303-5.

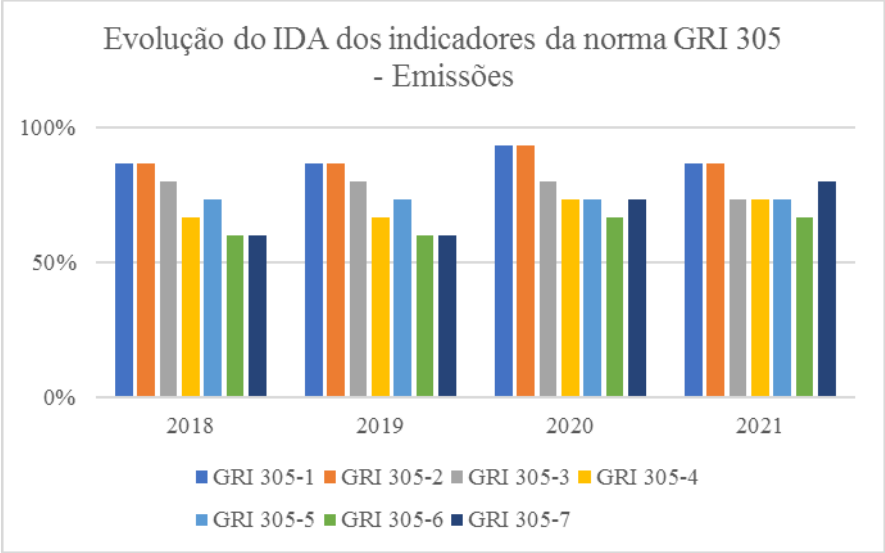
Gráfico 5 – Evolução da divulgação do indicador GRI 304



Fonte: Elaboração própria

No gráfico 5 observa-se a evolução do GRI 304-Biodiversidade. Apenas o GRI 304-2 deve uma evolução negativa de 2019 para 2020. Restantes evoluções foram positivas.

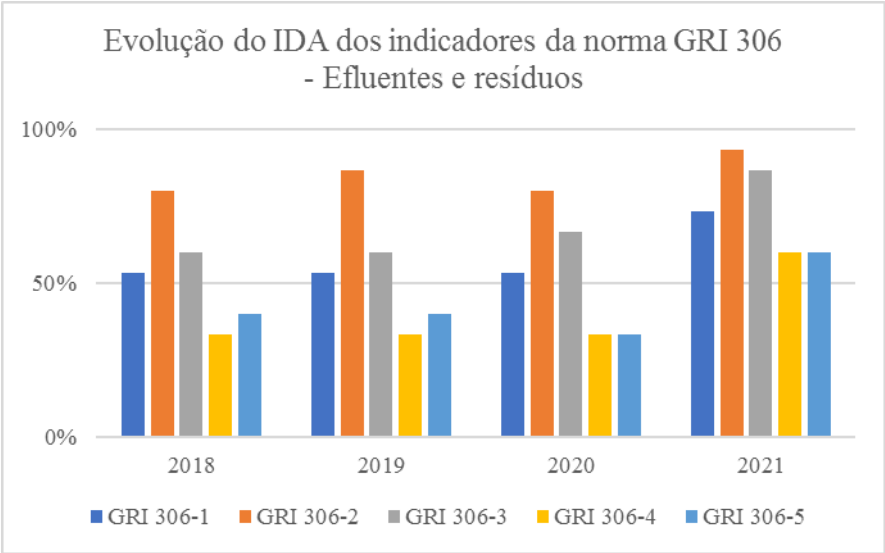
Gráfico 6 – Evolução da divulgação do indicador GRI 305



Fonte: Elaboração própria

A evolução do IDA da norma GRI 305-Emissões é evidenciada no Gráfico 6. De modo generalizado, o IDA dos indicadores da norma GRI 305 aumentaram, mas muito pouco significativo.

Gráfico 7 – Evolução da divulgação do indicador GRI 306

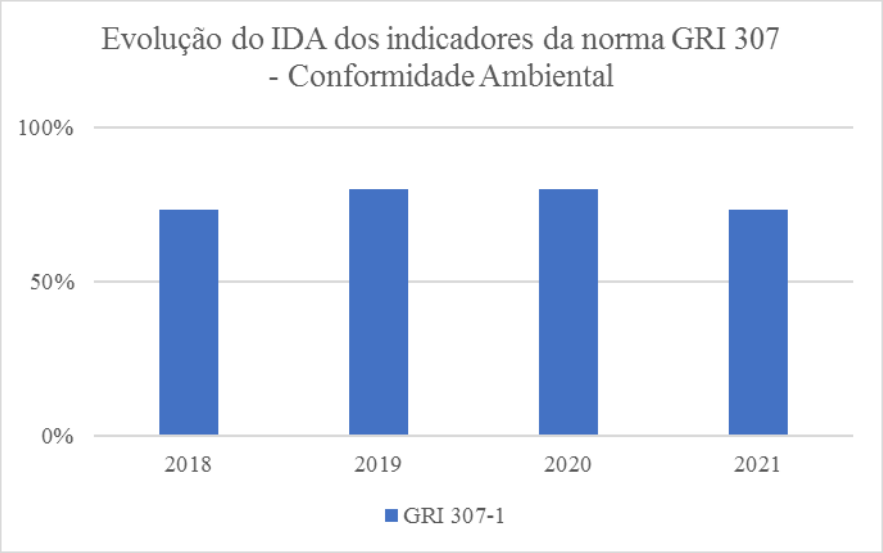


Fonte: Elaboração própria

Pela análise do gráfico 7, referente à evolução do IDA da norma GRI 306-Efluentes e Resíduos, verifica-se que a evolução foi positiva em quase todos os indicadores, com a

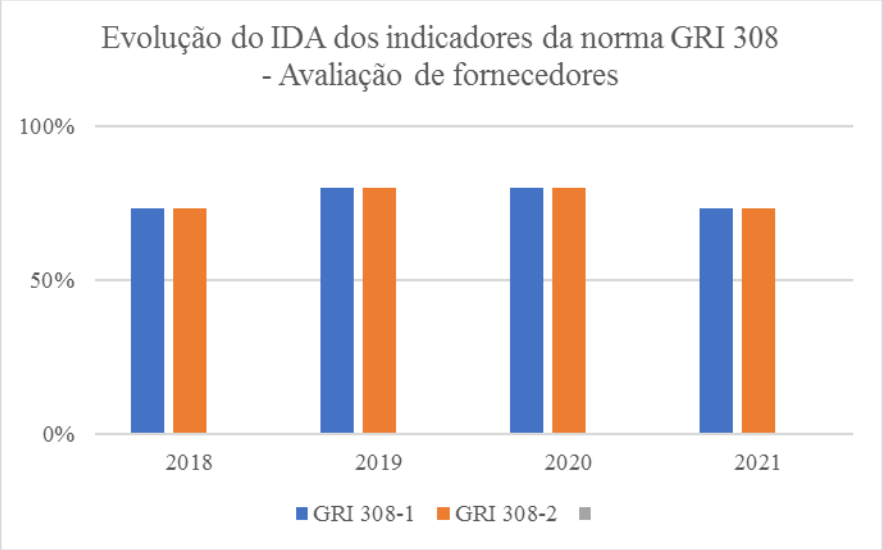
exceção do indicador GRI 306-5, que no ano de 2020 diminui. Contudo, o indicador GRI 306-4 e GRI 306-5 aumentaram aproximadamente o dobro de 2020 para 2021.

Gráfico 8 – Evolução da divulgação do indicador GRI 307



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 9 – Evolução da divulgação do indicador GRI 308



Fonte: Elaboração própria

O Gráfico 8 e o Gráfico 9 evidenciam respetivamente, os indicadores na norma GRI 307 e GRI 308, e constata-se que ambos os indicadores aumentam de 2018 para 2019, de 2019 para 2020 estabilizaram, mas de 2020 para 2021 tiveram uma evolução negativa.

Pela análise das tabelas e dos gráficos com os resultados obtidos pela análise de conteúdo aos relatórios de gestão e/ou aos relatórios de sustentabilidade, verifica-se que de forma generalizada houve um aumento, não muito significativo, da divulgação ambiental.

Contudo, a divulgação do indicador 302-2, 302-5 e 308-2 diminui de 2018 para 2021, em, respetivamente, 20%, 11% e 13%, uma das razões poderá ser na dificuldade da sua quantificação, uma vez que, por exemplo o indicador 308-2 requer que as empresas relatem os impactos ambientais negativos significativos, reais e potencias, identificados nos seus fornecedores, mas como se trata de entidades com as quais a empresa se relaciona mas não controla, é complexo esse relato requerido.

Os três indicadores GRI que obtiveram um aumento significativo da sua evolução foram o 303-4, 303-5 e 306-4, sendo que o aumento mais impactante foi o aumento do IDA do indicador 303-4 e 303-5 que em 3018 ambos tem IDA de 13% e em 2021 têm IDA de 60%

A análise da evolução do IDA também é relevante ser efetuada pelas médias por cada um dos períodos em análise, por grupo das normas dos indicadores GRI, como se demostra na tabela 9:

Tabela 9 – Média percentual e variação por grupo de norma GRI

Grupo indicador	**Média**				**Variação 2018 para 2021**	**Valor médio em falta**
	2018	**2019**	**2020**	**2021**		
GRI 301 Materiais	53%	56%	51%	64%	21%	36%
GRI 302 Energia	76%	77%	75%	76%	0%	24%
GRI 303 Água e Efluentes	44%	44%	72%	72%	64%	28%
GRI 304 Biodiversidade	63%	62%	62%	77%	21%	23%
GRI 305 Emissões	73%	73%	79%	77%	5%	23%
GRI 306 Efluentes e Resíduos	53%	55%	53%	75%	40%	25%
GRI 307 Conformidade Ambiental	73%	80%	80%	73%	0%	27%
GRI 308 Avaliação Ambiental fornecedores	53%	57%	60%	60%	13%	40%

Fonte: Elaboração própria

Pela análise da tabela 9, constata-se que o grupo de normas GRI com maior evolução positiva de 2018 para 2021 é o grupo GRI 303 - Água e Efluentes e GRI 306 – Efluentes e Resíduos. Por sua vez, o grupo de normas GRI que não teve evolução é o grupo de normas GRI 302 – Energia e GRI 307 – Conformidade Ambiental. Salienta-se ainda que,

de forma genérica e agrupada, nenhum dos grupos de normas GRI teve evolução negativa, em termos médios de 2018 para 2021.

Analisando por empresa constata-se que, em 2021, do grupo de empresas constituintes da amostra, duas delas divulgam todos os indicadores da norma GRI 3 – a empresa CTT – Correios de Portugal e EDP – Energias de Portugal. Estas duas empresas em 2018 ainda não divulgam a 100%, significa que de 2018 para 2021 aperfeiçoaram os relatórios onde constam as informações sobre os indicadores GRI. A empresa que menos divulga é o grupo Ramada, conforme se confirma pela tabela 10 abaixo:

Tabela 10 – Média dos indicadores GRI 3 por empresas

Empresa	**Média**			
	2018	**2019**	**2020**	**2021**
Altri	69%	69%	81%	81%
Corticeira Amorim	50%	53%	66%	72%
CTT	97%	100%	100%	100%
EDP	94%	94%	100%	100%
EDP-Renováveis	41%	31%	31%	34%
Galp	84%	84%	75%	97%
Ibersol	94%	88%	88%	88%
Jerónimo Martins	88%	91%	88%	88%
Mota Engil	0%	6%	44%	44%
Navigator	94%	100%	100%	91%
NOS	34%	38%	25%	41%
Ramada	28%	31%	31%	34%
REN	56%	56%	56%	59%
Semapa	19%	19%	34%	81%
Sonae	78%	78%	91%	91%

Fonte: Elaboração própria

Em suma, de acordo com a tabela 11, de forma generaliza a divulgação dos indicadores do GRI na norma 3 – Temas materiais, aumentou de 2018 para 2021 em cerca de 17%, dado em que em 2018 e em 2021, divulga-se, respetivamente 61% e 72%, traduzindo-se duma evolução positiva, mas pouco significativa. Algumas empresas ainda divulgam muito pouco os indicadores do GRI, o que se torna numa desvantagem competitiva relativamente às empresas que divulgam mais, dado que, devido à significância que os temas ambientais tomaram, os investidores tendem a primar pelo investimento em empresas que primam a melhoria de questões ambientais. Os investidores tomam a

decisão de possível investimento com base na informação que as empresas dispõem ao seu alcance, sendo, por exemplo, os relatórios de gestão.

Tabela 11 – Média da evolução do IDA da norma 3

Grupo indicador	Média				Variação de 2018 para 2021
	2018	2019	2020	2021	
Indicador GRI 3	61%	63%	66%	72%	17%

Fonte: Elaboração própria

Salienta-se que no estudo elaborado por Barbosa (2019) à evolução do IDA nas empresas cotadas no PSI-20 de 2015 a 2017, verificou-se uma variação positiva de 14,6%. De forma generalizada, pode afirmar-se que de 2015 a 2021 verifica-se uma evolução positiva do IDA, o que reflete que as preocupações com as questões ambientais têm aumentado.

Monteiro (2010) indica que aplicabilidade da teoria dos *skateholders* verifica-se quando a empresa, através da divulgação da informação, reconhece os interesses dos destinatários. Como alguma das empresas divulgam os indicadores GRI na totalidade, verifica-se que as mesmas têm por base a teoria dos *stakeholders*. Estas empresas reconhecem que a divulgação ambiental é fundamental para melhorar a sua imagem, através do fornecimento de informações de âmbito ambiental dado que os investidores possuem novas perspetivas e priorizam as melhorias ambientais.

Após a análise da evolução do IDA das 15 empresas constituintes da amostra desde 2018 a 2021, propõe-se analisar a relação da divulgação ambiental com o desempenho económico-financeiro das empresas, ou seja, verificar:

- A relação entre o IDA e o EBITDA,
- A relação entre o IDA e o ROA, e
- A relação entre o IDA e o ROE.

Estatisticamente, para verificar a relação entre duas variáveis – variável independente e a variável dependente, aplica-se o modelo de regressão linear simples entre as duas variáveis. O cálculo do modelo da regressão linear simples foi efetuado em *Microsoft Excel*.

No primeiro modelo de regressão simples linear (MRLS) determinado, definiu-se que a variável resposta é o IDA (variável dependente *y*) e a variável explicativa é o EBITDA (variável independente *x*).

Como resultado do primeiro modelo de regressão linear simples obteve-se os seguintes valores:

Tabela 12 – MRLS, em que *y*=IDA e *x*=EBITDA

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,108906
Quadrado de R	0,01186
Quadrado de R ajustado	-0,00518
Erro-padrão	0,286716
Observações	60

Fonte: Elaboração própria

Pela análise aos resultados obtidos no cálculo do MRLS, em que se relaciona o IDA (varável dependente), com o EBITDA, o quadrado de R é de 0,01186, significa que o valor do IDA apenas é explicado em 1,186% pelo EBITDA.

Para avaliar a relação entre o IDA e o ROA, procedeu-se à determinação do MRLS em que a variável dependente é o IDA e o ROA é a variável independente, cujos resultados foram:

Tabela 13 – MRLS, em que *y*=IDA e *x*=ROA

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,120132
Quadrado de R	0,014432
Quadrado de R ajustado	-0,00256
Erro-padrão	0,286343
Observações	60

Fonte: Elaboração própria

Pela análise da Tabela 13, verificou-se que o Quadrado de R do MRLS entre o IDA e o ROA é de 0,014432, ou seja, apenas 1,4432% do valor do IDA é explicado pelo ROA.

No mesmo seguimento no estudo de Esteves (2020) evidenciou-se que o ROA não influencia a divulgação ambiental. Baptista (2022) no seu estudo, concluiu que a variável Rendibilidade do Ativo não obteve um estimador robusto perante a análise da sua relação com o IDA.

Por último, obteve-se os seguintes valores para o cálculo do MRLS do ROE:

Tabela 14 – MRLS, em que *y*=IDA e *x*=ROE

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,174054
Quadrado de R	0,030295
Quadrado de R ajustado	0,013576
Erro-padrão	0,284029
Observações	60

Fonte: Elaboração própria

A tabela 14 indica que o valor do quadrado de R do MRLS entre o IDA e o ROE foi de 0,030295, ou seja, apenas 3% do valor do IDA é explicado pelo ROE.

O resultado obtido na análise está em consonância com o estudo de Canilho (2012) no qual se verificou que o resultado não foi estatisticamente significativo entre a relação o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios.

Em suma, pela análise estatística, os valores do IDA são explicados em valores bastantes baixos das variáveis independentes, o que significa que os valores do IDA obtidos não são explicados pelos indicadores económico-financeiros em análise.

Capítulo 4 - Conclusão

4. Conclusão

Atualmente, as empresas são reconhecidas como as maiores causadoras da problemática ambiental. Com o ênfase dado à problemática ambiental, é de extrema importância que as empresas tomem medidas de otimização dos processos laborais, na medida em que possam minimizar ou até mesmo anular os impactos ambientais negativos. Para além disso, destaca-se que o investidor atualmente também prioriza investir em entidades que sejam cuidadosas com o meio ambiente. A informação de que se a empresa se preocupa com as questões ambientais é mencionada nos relatórios de gestão e/ou nos relatórios de sustentabilidade.

A divulgação sobre as questões ambientais tem evoluído positivamente. As normas contabilísticas já recomendam a sua divulgação, e surgiram organismos que criaram diretrizes de como elaborar o relatório de sustentabilidade.

Como o detentor de uma empresa prevê obter lucros através da sua atividade laboral, irá priorizar a minimização de custos e a incrementação de proveitos. Ora, contribuir para melhorias ambientais requer recursos, quer humanos, quer financeiros, por exemplo investimentos em novos equipamentos de produção menos poluentes, o detentor da empresa apenas irá tomar a decisão em tomadas de decisões de melhorias ambientais, se o desempenho económico-financeiro se, no mínimo, se mantiver ou incrementar.

Nesse sentido, este trabalho procurou averiguar se os relatórios de gestão e/ou de sustentabilidade contém mais informações ambientais do que no passado, e se existe alguma relação positiva entre o IDA e o desempenho económico-financeiro das empresas.

Para responder aos objetivos do estudo, identificou-se o IDA a seguir, elaborou-se a análise à evolução do IDA e à relação do IDA com indicadores económico-financeiros duma amostra de empresas constituintes do PSI-20, no período de 2018 a 2021.

Os resultados obtidos, tendo por base a análise de conteúdo efetuada aos relatórios de gestão e/ou aos relatórios de sustentabilidade, mostram que ao longo do período analisado o IDA aumentou, mas nada significativamente. Algumas empresas divulgam muito pouco, e essa informação não é dada de forma clara e transparente como as normas do GRI propõem, o que dificulta a sua leitura e análise. Tendo em conta que se tratam

empresas do PSI-20 estas deveriam elaborar relatórios de sustentabilidade com mais transparência e objetividade, promovendo também medidas mais sustentáveis.

Os resultados obtidos demonstram que as empresas melhoraram o IDA, o que lhes dá vantagens de competitividade no mercado

Para além disso, da análise estatística através do Modelo de Regressão Simples Linear efetuado conclui-se que os valores do IDA são explicados em percentagens bastantes baixas pelos indicadores económico-financeiros, o que se pode afirmar que, estatisticamente, a relação entre o IDA e o desempenho económico-financeiro das empresas é inexistente.

O estudo contém limitações relativamente à dimensão da amostra e período de análise, dado que apenas se debruça sobre as empresas cotadas do PSI-20, não podendo, por isso, generalizar as suas conclusões às restantes empresas portuguesas.

Na análise de conteúdo, como se trata duma divulgação verbal e não alfanumérica, a sua análise é complexa, na ausência da numeração do indicador GRI, o que dificulta a sua identificação no relatório, para além de que os relatórios de gestão e/ou sustentabilidade serem demasiado extensos.

Contudo, salienta-se que o facto de as empresas divulgarem o indicador GRI não quer dizer que sejam divulgados de forma clara e transparente sobre a realidade. Divulgar mais, não significa que as empresas tomem medidas mais sustentáveis, apenas divulgam, o que não significa que a divulgação ambiental se reflete em melhorias ambientais, havendo por isso necessidade de se encontrar um modelo mais objetivo, claro, transparente e fácil de aplicação da todo o tipo de empresas, sejam multinacionais, micro entidades, entidades do setor não lucrativo e instituições públicas.

Finalmente, para trabalhos futuros, sugere-se aplicar a análise a um maior número de empresas, bem como aumentar a série temporal, ou até mesmo, comparar com outras empresas do mesmo setor de atividade da União Europeia. Sugere-se ainda fazer a análise com os resultados obtidos pela nova ferramenta de inteligência artificial – o *ChartReport* que permite avaliar a qualidade dos relatórios de sustentabilidade (Dias, 2023).

Bibliografia

5. Bibliografia

Álvares, M. (2021). *Introdução à investigação quantitativa e análise SPSS.* Disponível em https://repositorioaberto.uab.pt/handle/10400.2/10529

Aggarwal, P. (2013). Relationship between environmental responsibility and financial performance of firm: a literature review. *IOSR Journal of Business and Management*, *13*, 13–22. Disponível em https://doi.org/10.9790/487X-1311322.

Baptista, B. N. (2022). *Sustentabilidade: análise de divulgação dos indicadores GRI em empresas portuguesas*. Dissertação de mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Disponível em https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/15322

Barbosa, F. M. C. (2019). *Divulgação de informação ambiental nas empresas cotadas portuguesas: Evolução e fatores determinantes*. Dissertação de mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Disponível em https://recipp.ipp.pt/handle/10400.22/15407

Bassetto, L. I. (2010). A incorporação da responsabilidade social e sustentabilidade: Um estudo baseado no relatório de gestão 2005 da companhia paranaense de energia - COPEL. *Gestão & Produção*, *17*(3), 639–651. Disponível em https://doi.org/10.1590/S0104-530X2010000300016.

Bebbington, J. & Thomson, I. (2007). Social and environmental accounting, auditing and reporting: a potential source of organizational risk governance? *Environment and Planning C: Government and Policy*, *25*(1), 38–55. Disponível em https://doi.org/10.1068/c0616j.

Branco, M. C. & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, *69*(2), 111–132. Disponível em https://doi.org/10.1007/s10551-006-9071-z.

Branco, M. C. & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, *83*(4), 685–701. Disponível em https://doi.org/10.1007/s10551-007-9658-z.

Canilho, M. S. M. (2012). *Análise da divulgação ambiental das empresas cotadas no PSI20 e no IBEX35 nos anos de 2010 e 2011*. Dissertação de mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Disponível em https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/3481

Chandler D. & Werther W. (2006). *Strategic Corporate Social Responsibility.* (3.ª Edição). United States of America.

Cheibub, T. P. & Silva F. M. C. (2004). Contabilidade ambiental. In *XI Congresso Brasileiro de Custos,* Porto Seguro - Brasil, 27-30 outubro. 2004.

Choi, F. D. S., & Meek, G. K. (2008). *International accounting* (6th ed). Pearson New Jersey: Pearson Prentice Hall.

Cochran, P. L. & Wood, R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, *27*(1), 42–56. Disponível em https://doi.org/10.2307/255956.

Comunidade Europeia (2001). Livro Verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias.

David, F. C., & Barbosa, E. A. (2019). A história da contabilidade: origem e evolução. Disponível em http://repositorio.aee.edu.br/bitstream/aee/10731/1/ARTIGO.%20FERNANDA.pdf

Dias, A. C. G. (2010). Responsabilidade social corporativa - teorias predominantes na investigação em contabilidade. In *XIV Encuentro AECA.* Coimbra, 23-24 setembro. 2010.

Dias, S. S. (2023). Nova ferramenta de inteligência artificial avalia relatórios de sustentabilidade. *Jornal de Negócios.* Disponível em https://www.jornaldenegocios.pt/sustentabilidade/governacao/detalhe/nova-ferramenta-de-inteligencia-artificial-avalia-relatorios-de-sustentabilidade

Esteves, J. S. R. (2020), *Relato de sustentabilidade e desempenho económico e financeiro em Portugal.* Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia do Porto. Disponível em https://sigarra.up.pt/fep/pt/teses.tese?p_aluno_id=104196&p_processo=20125&p_lang=0

Fiedler, T. & Deegan, C. (2007). Motivations for environmental collaboration within the building and construction industry. *Managerial Auditing Journal*, *22*(4), 410–441. Disponível em https://doi.org/10.1108/02686900710741946.

Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: some future directions. *Business Ethics Quarterly*, *4*(4), 409–421. Disponível em https://doi.org/10.2307/3857340.

Galbreath, J. (2005). Which resources matter the most to firm success? An exploratory study of resource-based theory. *Technovation*, *25*(9), 979–987. Disponível em https://doi.org/10.1016/j.technovation.2004.02.008.

Hecht, J. E. (1999). Environmental Accounting: Where We Are Now, Where We Are Heading. *Resources,* 135, 14-17.

Kohler, M. C. M. (2003). *Agenda 21 local: Desafios da sua implementação, experiências de São Paulo, Rio de Janeiro, Santos e Florianópolis*, Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo. Disponível em https://doi.org/10.11606/D.6.2003.tde-19052005-111222.

Machado, D. P. & Ott, E. (2015). Estratégias de legitimição social empregadas na evidenciação ambiental: um estudo à luz da teoria da legitimidade. *Revista Universo Contábil*, 11(1), 136–156.

Monteiro, S. M. S. (2010). *Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal*. Disponível em https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.197.

Mousa, G. & Hassan, N. (2015). Legitimacy Theory and environmental practices: short notes. *International journal of business and statistical analysis*, 2, 41-53. Disponível em https://doi.org/10.12785/ijbsa/020104.

Nguyen, T. H., Vu, Q. T., Nguyen, D. M., & Le, H. L. (2021). Factors Influencing Corporate Social Responsibility Disclosure and Its Impact on Financial Performance: The Case of Vietnam. *Sustainability*, *13*(15). Disponível em. https://doi.org/10.3390/su13158197.

Ofoegbu, G. N., Odoemelam, N. & Okafor, R. G. (2018). Corporate board characteristics and environmental disclosure quantity: Evidence from South Africa (integrated reporting) and Nigeria (traditional reporting). *Cogent Business & Management*, *5*(1), Disponível em https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1551510.

Prasad, M., Mishra, T. & Kalro, A. D. (2016). Environmental disclosure by Indian companies: An empirical study. *Environment, Development and Sustainability*, *19*(5), 1999–2022. Disponível em https://doi.org/10.1007/s10668-016-9840-5.

Roque, I. A. M. (2012). *Contabilidade Ambiental: Estudo sobre a sua aplicabilidade numa amostra de empresas do PSI-20* Dissertação de mestrado, Instituto Politécnico de Setúbal. Disponível em https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/3996.

Rudakova, E. N., Pashentsev, D. A., Myrzalimov, R. M., Alpatov, Y. M., & Baranov, V. A. (2019). Corporate Social Responsibility. *Revista Espacios*, *40*(22). Disponível em https://www.revistaespacios.com/a19v40n22/19402208.html

Rufino, M. A. & Machado, M. R. (2017). Relação de dependência entre a divulgação voluntária social e ambiental e as características das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista ambiente contábil, 9*, 344–363. Disponível em https://doi.org/10.21680/2176-9036.2017v9n1ID8997

Santos, A. O. (2001). Contabilidade Ambiental: Um Estudo sobre sua Aplicabilidade em Empresas Brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, *27*, 11.

Santos, M. L. M. (2012). *O estudo do EBITDA no Grupo Almedina*. Dissertação de mestrado. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Disponível em https://estudogeral.uc.pt/handle/10316/19788.

Saremi, H. & Nezhad, B. M. (2014). Role of environmental accounting in enterprises. *Ecology, Environment and Conservation*, *20*.

Silva, E. J. J. & Neves, J. P. (2008). Ética e responsabilidade social nas organizações: uma abordagem sociológica. In *VI Congresso Português de Sociologia da Universidade Nova de Lisboa,* Lisboa, 25-28 junho. 2008.

Souza, M. & Macedo, M. (2009). Análise de desempenho contábil-financeiro no setor bancário brasileiro por meio da aplicação da Análise Envoltória de Dados (DEA). *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, *6*(2), 81–100. Disponível em https://doi.org/10.4013/base.2009.62.01.

Srour, R. H. (1998). *Poder, cultura e ética nas organizações* (3.ª Edição). São Paulo.

Viana, A. P. C. A. (2011). *Matérias ambientais.* Dissertação de mestrado. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Disponível em https://recipp.ipp.pt/handle/10400.22/386.

Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, *65*(1), 131–156.

White, A. L. & Savage, D. E. (1995). *Environmental cost accounting for capital budgeting: a benchmark survey of management accountants*. Boston. Tellus Institute.

Wood, D. J. (1991). Corporate Social Performance Revisited. *The Academy of Management Review*, *16*(4), 691-718. Disponível em https://doi.org/10.2307/258977.

Diretivas comunitárias e legislação

Código das Sociedades Comercias. Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro, alterado pelo Decreto-Lei n.º 35/2015.

Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de julho de 2009. Diário da República.

Decreto-Lei n.º 89/2017 de 28 de julho de 2017. Diário da República.

Diretiva n.º 2014/95/EU de 22 de outubro de 2012. Parlamento Europeu e do Conselho.

Diretriz contabilística n.º 29 de 5 de junho de 2002. Comissão de Normalização Contabilística.

Recomendação 2001/453/CE de 30 de maio de 2001. Jornal Oficial das Comunidades Europeias.

Regulamento CE n.º 1006 de 19 de julho de 2002. Parlamento Europeu e do Conselho.

Sistema de Normalização Contabilística. Decreto-Lei n.º 158/2009.

Apêndice

Apêndice 1 – Análise da divulgação dos indicadores da norma 3 do GRI em 2018

Empresa	GRI 301-1	GRI 301-2	GRI 301-3	GRI 302-1	GRI 302-2	GRI 302-3	GRI 302-4	GRI 302-5	GRI 303-1	GRI 303-2	GRI 303-3	GRI 303-4	GRI 303-5	GRI 304-1	GRI 304-2	GRI 304-3	GRI 304-4	GRI 305-1	GRI 305-2	GRI 305-3	GRI 305-4	GRI 305-5	GRI 305-6	GRI 305-7	GRI 306-1	GRI 306-2	GRI 306-3	GRI 306-4	GRI 306-5	GRI 307-1	GRI 308-1	GRI 308-2	N.º total de indicadores divulgados
Altri	1	1	0	1	0	1	1	0	1	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	**22**
Corticeira Amorim	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	**16**
CTT	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**31**
EDP	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**30**
EDP-Renováveis	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0	1	1	0	0	1	0	1	**13**
Galp	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**27**
Ibersol	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	**30**
Jerónimo Martins	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	**28**
Mota Engil	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	**0**
Navigator	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**30**
NOS	0	0	0	1	0	1	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	**11**
Ramada	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	**9**
REN	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	**18**
Semapa	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	**6**
Sonae	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	**25**
Total p/Indicador	**8**	**8**	**8**	**14**	**10**	**12**	**12**	**9**	**12**	**7**	**10**	**2**	**2**	**12**	**11**	**9**	**6**	**13**	**13**	**12**	**10**	**11**	**9**	**9**	**8**	**12**	**9**	**5**	**6**	**11**	**8**	**8**	**296**

Apêndice 2 – Análise da divulgação dos indicadores da norma 3 do GRI em 2019

Empresa	GRI 301-1	GRI 301-2	GRI 301-3	GRI 302-1	GRI 302-2	GRI 302-3	GRI 302-4	GRI 302-5	GRI 303-1	GRI 303-2	GRI 303-3	GRI 303-4	GRI 303-5	GRI 304-1	GRI 304-2	GRI 304-3	GRI 304-4	GRI 305-1	GRI 305-2	GRI 305-3	GRI 305-4	GRI 305-5	GRI 305-6	GRI 305-7	GRI 306-1	GRI 306-2	GRI 306-3	GRI 306-4	GRI 306-5	GRI 307-1	GRI 308-1	GRI 308-2	N.º total de indicadores divulgados
Altri	1	1	1	1	0	1	1	0	1	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	**23**
Corticeira Amorim	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	**19**
CTT	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**32**
EDP	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**30**
EDP-Renováveis	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0	1	1	0	0	1	0	1	**9**
Galp	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**27**
Ibersol	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	**28**
Jerónimo Martins	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	**29**
Mota Engil	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	**2**
Navigator	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**32**
NOS	0	0	0	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	**12**
Ramada	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	**10**
REN	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	**18**
Semapa	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	**6**
Sonae	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	**25**
Total p/Indicador	**9**	**9**	**10**	**14**	**11**	**11**	**12**	**9**	**12**	**7**	**10**	**2**	**2**	**12**	**10**	**8**	**7**	**13**	**13**	**12**	**10**	**11**	**9**	**9**	**8**	**13**	**9**	**5**	**6**	**12**	**9**	**8**	**302**

Apêndice 3 – Análise da divulgação dos indicadores da norma 3 do GRI em 2020

Empresa	GRI 301-1	GRI 301-2	GRI 301-3	GRI 302-1	GRI 302-2	GRI 302-3	GRI 302-4	GRI 302-5	GRI 303-1	GRI 303-2	GRI 303-3	GRI 303-4	GRI 303-5	GRI 304-1	GRI 304-2	GRI 304-3	GRI 304-4	GRI 305-1	GRI 305-2	GRI 305-3	GRI 305-4	GRI 305-5	GRI 305-6	GRI 305-7	GRI 306-1	GRI 306-2	GRI 306-3	GRI 306-4	GRI 306-5	GRI 307-1	GRI 308-1	GRI 308-2	N.º total de indicadores divulgados
Altri	1	1	0	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	**26**
Corticeira Amorim	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	1	**21**
CTT	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**32**
EDP	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**32**
EDP-Renováveis	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	**10**
Galp	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	**24**
Ibersol	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	**28**
Jerónimo Martins	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	**28**
Mota Engil	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	0	**14**
Navigator	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**32**
NOS	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	**8**
Ramada	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	**10**
REN	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	**18**
Semapa	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	**11**
Sonae	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	**29**
Total p/Indicador	**9**	**7**	**7**	**15**	**8**	**12**	**12**	**9**	**12**	**12**	**12**	**9**	**9**	**12**	**9**	**9**	**7**	**14**	**14**	**12**	**11**	**11**	**10**	**11**	**8**	**12**	**10**	**5**	**5**	**12**	**10**	**8**	**323**

Apêndice 4 – Análise da divulgação dos indicadores da norma 3 do GRI em 2021

Empresa	GRI 301-1	GRI 301-2	GRI 301-3	GRI 302-1	GRI 302-2	GRI 302-3	GRI 302-4	GRI 302-5	GRI 303-1	GRI 303-2	GRI 303-3	GRI 303-4	GRI 303-5	GRI 304-1	GRI 304-2	GRI 304-3	GRI 304-4	GRI 305-1	GRI 305-2	GRI 305-3	GRI 305-4	GRI 305-5	GRI 305-6	GRI 305-7	GRI 306-1	GRI 306-2	GRI 306-3	GRI 306-4	GRI 306-5	GRI 307-1	GRI 308-1	GRI 308-2	N.º total de indicadores divulgados
Altri	1	1	0	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	**26**
Corticeira Amorim	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	1	**23**
CTT	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**32**
EDP	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	**32**
EDP-Renováveis	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	**11**
Galp	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	**31**
Ibersol	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	**28**
Jerónimo Martins	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	**28**
Mota Engil	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0	**14**
Navigator	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	**29**
NOS	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	**13**
Ramada	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	**11**
REN	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	**19**
Semapa	1	1	0	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	**26**
Sonae	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	**29**
Total p/Indicador	**11**	**10**	**8**	**15**	**8**	**13**	**13**	**8**	**12**	**12**	**12**	**9**	**9**	**13**	**13**	**11**	**9**	**13**	**13**	**11**	**11**	**11**	**10**	**12**	**11**	**14**	**13**	**9**	**9**	**11**	**11**	**7**	**352**

Apêndice 5 – Indicadores económico-financeiros de 2018

Empresa	EBITDA (M€)	ROA (%)	ROE (%)
Altri	140 517	34,401	73,669
Corticeira Amorim	58 666	14,380	18,894
CTT	65 196	2,369	13,385
EDP	-49 716	3,231	9,867
EDP-Renováveis	116 851	12,751	47,021
Galp	1 946	-2,095	-15,557
Ibersol	6 198	2,250	3,992
Jerónimo Martins	754 076	32,948	39,476
Mota Engil	23 468	2,510	9,034
Navigator	235 961	7,927	19,238
NOS	235 961	7,927	19,238
Ramada	75 930	73,457	125,181
REN	310 696	2,075	8,523
Semapa	147 207	9,542	14,887
Sonae	325 942	6,473	8,645

Fonte: Sabi

Apêndice 6 – Indicadores económico-financeiros de 2019

Empresa	EBITDA (M€)	ROA (%)	ROE (%)
Altri	122 337	29,069	75,708
Corticeira Amorim	43 504	10,069	13,918
CTT	95 564	2,873	22,258
EDP	-1 161	3,175	9,682
EDP-Renováveis	124 193	12,519	41,965
Galp	9 947	-1,025	-20,378
Ibersol	5 828	1,927	3,487
Jerónimo Martins	749 313	30,007	30,474
Mota Engil	19 383	0,753	3,241
Navigator	174 087	5,973	16,384
NOS	174 087	5,973	16,384
Ramada	7 766	4,805	8,040
REN	306 597	2,155	8,557
Semapa	136 110	9,039	12,910
Sonae	193 186	3,721	4,930

Fonte: Sabi

Apêndice 7 – Indicadores económico-financeiros de 2020

Empresa	EBITDA (M€)	ROA (%)	ROE (%)
Altri	99 915	22,857	51,531
Corticeira Amorim	36 289	7,821	10,770
CTT	78 500	1,587	11,147
EDP	66 619	4,014	10,009
EDP-Renováveis	99 008	9,994	30,706
Galp	7 673	-3,596	-17,786
Ibersol	2 866	0,577	1,044
Jerónimo Martins	444 465	15,964	16,198
Mota Engil	17 980	1,075	4,672
Navigator	103 006	3,702	10,645
NOS	103 006	3,702	10,645
Ramada	6 042	3,839	6,393
REN	299 886	2,160	8,461
Semapa	121 697	8,552	11,233
Sonae	74 781	1,527	1,991

Fonte: Sabi

Apêndice 8 – Indicadores económico-financeiros de 2021

Empresa	EBITDA (M€)	ROA (%)	ROE (%)
Altri	92 438	21,401	45,207
Corticeira Amorim	30 824	7,381	9,556
CTT	88 657	3,636	21,741
EDP	-187 542	2,769	8,944
EDP-Renováveis	101 036	10,295	27,787
Galp	10 369	-2,541	-15,238
Ibersol	1 370	-0,122	-0,222
Jerónimo Martins	447 288	14,765	14,988
Mota Engil	21 442	1,328	5,502
Navigator	186 031	5,405	16,405
NOS	186 031	5,405	16,405
Ramada	9 131	6,340	12,777
REN	299 647	2,361	9,570
Semapa	174 619	14,655	18,138
Sonae	368 317	7,436	9,087

Fonte: Sabi