



**Instituto Politécnico de Santarém**

---

**Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém**

---

## **Divulgação de informação não financeira obrigatória das empresas cotadas na Euronext Lisbon: Um estudo longitudinal**

**Dissertação apresentada para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças**

**Ângela Miguel de Saldanha  
Gouveia**

**Orientador:  
Professor Doutor Rui Robalo**

**Fevereiro 2022**

## Resumo

O presente estudo tem como objetivo analisar o impacto da Diretiva 2014/95/UE, operacionalizada no contexto português através do Decreto-lei 89/2017, nas empresas cotadas na Euronext Lisbon, no período longitudinal 2015-2019, atendendo ao antes e ao depois do normativo português. A metodologia adotada foi a análise de conteúdo dos relatórios de gestão anuais e/ou de relatórios anuais autónomos de divulgação de informação não financeira.

Este estudo contribui para a literatura de duas formas. Em primeiro lugar, este estudo mostra a relevância da normalização do relato não financeiro para incrementar os níveis de divulgação de informação não financeira no contexto das empresas cotadas portuguesas. Em segundo lugar, este estudo coloca em relevo as matérias onde é mais difícil alcançar conformidade como o normativo preconizado pela Diretiva 2014/95/UE por parte das empresas cotadas portuguesas: igualdade de género, não discriminação, direitos humanos, combate à corrupção e tentativas de suborno.

Palavras-chave: Informação não financeira, Diretiva 2014/95/UE, Decreto-lei 89/2017, divulgação, empresas cotadas, Estudo longitudinal.

## Abstract

The present study aims to analyze the impact of Directive 2014/95/UE, implemented in the Portuguese context through Decree-Law 89/2017, on companies listed on Euronext Lisbon, in the longitudinal period 2015-2019, considering the before and after of the Portuguese regulation. The methodology adopted was the content analysis of annual management reports and/or autonomous annual reports on the disclosure of non-financial information.

This study contributes to the literature in two ways. First, this study shows the relevance of standardizing non-financial reporting to increase the levels of disclosure of non-financial information in the context of Portuguese listed companies. Secondly, this study highlights the matters where it is more difficult to achieve compliance with the regulations recommended by Directive 2014/95/EU by Portuguese listed companies: gender equality, non-discrimination, human rights, anti-corruption and attempts to of bribery.

Keywords: Non-financial information, Directive 2014/95/UE, Decree-law 89/2017, disclosure, listed companies, Longitudinal study.

## Índice de tabelas

Tabela 1 – Número de empresas cotadas na Euronext Lisbon analisadas por ano .....	12
Tabela 2 - Uma breve descrição do modelo empresarial da empresa .....	15
Tabela 3 - Políticas seguidas pela empresa .....	16
Tabela 4 - Resultados das políticas seguidas pelas empresas.....	17
Tabela 5 - Principais riscos associados a essas questões.....	18
Tabela 6 - Indicadores-Chave de desempenho .....	18

## Agradecimentos

A realização desta dissertação não seria possível sem o apoio de várias pessoas, que até hoje contribuíram para a minha evolução pessoal e profissional. Assim, agradeço a todas estas pessoas.

Ao meu orientador, Professor Doutor Rui Robalo, por todo o apoio ao longo desta etapa e por toda a ajuda e conhecimentos transmitidos.

À Professora Doutora Adriana Silva, por todo o apoio proporcionado.

Aos meus pais, por tudo o que me proporcionaram ao longo da vida, por toda a evolução pessoal, que se deve também a eles, por nunca me deixarem desistir e por serem uma motivação para o cumprimento dos meus objetivos.

Aos meus amigos e à minha irmã, por todo o apoio e motivação que me deram nesta caminhada.

À Informa D&B (Serviços De Gestão De Empresas), Sociedade Unipessoal, Lda, pela colaboração e pelo fornecimento dos dados solicitados.

## Índice

Resumo .....	i
Abstract.....	iii
Agradecimentos .....	v
1. Introdução .....	1
2. Revisão de literatura .....	3
2.1 Evolução das práticas de relato não financeiro na União Europeia .....	3
2.2 Impacto da Diretiva 2014/95/UE nas práticas de relato não financeiro .....	7
3. Metodologia da investigação .....	10
4. Análise e discussão dos resultados .....	13
5. Conclusões do estudo .....	19
Referências bibliográficas .....	21
Anexo 1 – Listas das empresas analisadas por período anual .....	24

# 1. Introdução

No atual ambiente empresarial, a produção de informação não financeira tem vindo a aumentar, atendendo prioritariamente a indicadores ambientais e sociais. As partes interessadas nas empresas (*stakeholders*) exercem pressão para que este tipo de informação seja mais divulgado. A informação não financeira tende a ser divulgada voluntariamente aos seus *stakeholders* como política das empresas através de diferentes instrumentos, sendo os relatórios de sustentabilidade um dos mais comuns (Chersan, 2017). Assim, de forma a corresponder às necessidades das empresas e dos seus *stakeholders*, num contexto de não existência de regulamentação acerca desta matéria, várias organizações desenvolveram *frameworks* de relato não financeiro, como a Global Reporting Initiative, o Pacto Global das Nações unidas, o Integrated Reporting e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, os quais consistem em diretrizes orientadoras para as organizações divulgarem informação não financeira.

A União Europeia inicia as suas publicações acerca da divulgação de informação não financeira com dois livros verdes, um em 2001, e outro em 2002, onde focou a sua estratégia de promoção de responsabilidade social empresarial em várias áreas (Dunlap et al. 2017). Assim, já há algum tempo que a União Europeia reconheceu a divulgação de informação não financeira como um elemento-chave na prestação de contas por parte das empresas, criando-se uma relação de transparência entre estas e os seus *stakeholders*.

No entanto, só mais tarde surge regulamentação da União Europeia direcionada para a divulgação de informação não financeira nos seus Estados-membros, por via da Diretiva 2014/95/UE, em que, pela primeira vez, se procura obrigar as empresas com mais de 500 trabalhadores consideradas entidades de interesse público a divulgarem algumas informações relevantes de natureza não financeira.

Já existem alguns estudos que analisam o impacto da Diretiva 2014/95/UE em Estados-membros da União Europeia que transpuseram esta Diretiva para os seus direitos nacionais. Por exemplo, Venturelli, et al. (2017) afirmam que esta nova regulamentação melhora a qualidade da divulgação de informações por parte das grandes empresas italianas, que até ao momento se encontrava em níveis insatisfatórios. Por sua vez, Sierra-Garcia et al. (2018), que atendem ao contexto espanhol, argumentam que o setor de negócios em que uma empresa opera é um fator determinante no seu nível de conformidade regulatória. Isto leva-nos a perceber que haverá diferentes níveis de

conformidade das práticas de divulgação de informação não financeira em relação aos conteúdos de informação obrigatória contempladas pela Diretiva 2014/95/UE. Ainda nos contextos italiano e espanhol, Posadas & Tarquinio (2021) estudam o impacto desta Diretiva e concluíram existir uma redução progressiva nos níveis de divulgação de informação não financeira nas empresas italianas em comparação com as empresas espanholas, para as quais foi detetada uma maior expansão dos níveis de divulgação deste tipo de informação.

Há ainda estudos que argumentam que a existência de regulamentação obrigatória não impulsiona necessariamente a divulgação de informação financeira por parte das empresas. Por exemplo, Nicolò, Gianluca, & Adriana (2020) referem que a introdução de uma regulamentação obrigatória não impulsionou a divulgação não financeira nas empresas públicas que aplicam relato integrado de forma significativa. Isto pode ter a ver com o facto de estas empresas já terem graus de divulgação voluntária superiores aos exigidos pela regulamentação. Por sua vez, o estudo de Carungu, Di Pietra, & Matteo (2020) refere que a qualidade do relato não financeiro não aumenta quando é alterado para uma obrigação. No entanto, o relato não financeiro obrigatório é entendido como uma prática mais compreensiva para a divulgação adequada das práticas sociais, económicas e ambientais das empresas.

Como Estado-membro da União Europeia, Portugal transpôs a Diretiva 2014/95/UE para o direito nacional português através do Decreto-lei 89/2017, o qual veio a exigir a divulgação de informação não financeira por parte de um pequeno conjunto de empresas. Até ao momento, não existe conhecimento acerca do impacto deste Decreto-Lei 89/2017 nas práticas de divulgação de informação financeira por parte de empresas portuguesas de interesse público, não se sabendo se as imposições constantes no mesmo vieram aumentar o grau de divulgação da informação não financeira já existente nos conteúdos abrangidos por esta regulamentação. Assim, o presente estudo tem como objetivo conhecer o impacto do Decreto-lei 89/2017 na divulgação de informação não financeira pelas empresas cotadas na Euronext Lisbon, analisando empresas cotadas abrangidas e não abrangidas por esta regulamentação no período compreendido entre 2015 e 2019. Com este período longitudinal pretende-se estudar as práticas de divulgação das referidas empresas, antes e depois da imposição legal.

Para além deste capítulo de introdução, esta dissertação contempla mais quatro capítulos. O próximo capítulo atende à revisão da literatura, onde se apresenta a evolução de práticas voluntárias de relato não financeiro e a normalização destas práticas na União



Europeia, assim como ao impacto desta normalização. De seguida, no terceiro capítulo, é apresentada a metodologia da investigação, no qual se descreve a forma como os dados foram recolhidos e analisados. Posteriormente, no quarto capítulo, são apresentados os resultados empíricos, realizando-se a sua discussão face à literatura existente. Por último, no quinto capítulo, o da conclusão, são apresentadas as contribuições do estudo, bem como as suas limitações e as sugestões para investigações futuras.

## 2. Revisão de literatura

### 2.1 Evolução das práticas de relato não financeiro na União Europeia

A evolução da sociedade originou uma maior exigência por parte dos *stakeholders* das organizações relativamente não só à transparência nas atividades das organizações, bem como à sua prestação de contas (Abeysekera, 2013). Por esse motivo, várias organizações têm vindo a divulgar informações não financeiras, de forma voluntária, principalmente relacionadas com questões sociais e ambientais, nomeadamente em relatórios de sustentabilidade (Chersan, 2017).

Face ao incremento da divulgação de informação não financeira, surgiram vários *frameworks* que as organizações podem usar para relatar o seu desempenho não financeiro (Abeysekera, 2013). Estes *frameworks* emergiram, e foram evoluindo ao longo dos anos, de forma a corresponder às necessidades dos típicos diferentes *stakeholders* das organizações. Alguns destes *frameworks* tornaram-se mais difundidos nos meios académicos e profissionais, os quais vamos abordar em seguida.

Por exemplo, a Global Reporting Initiative (GRI) surge em 1997, em Boston, sobre iniciativa da CERES, do Tellus Institute, e do programa das Nações Unidas para o meio ambiente (Global Reporting Initiative, 2020). O objetivo inicial deste *framework* era criar a primeira estrutura de responsabilização para garantir que as organizações aderissem aos princípios de conduta ambiental responsável, que foi então amplificado para incluir questões sociais, económicas e de *governance*. A GRI não só facilita a divulgação do desempenho sustentável de uma organização contendo informações sobre as características ambientais, económicas e sociais da mesma Halkos & Nomikos (2020), como permite a comparabilidade de informações e a realização de *benchmarking* entre as diferentes organizações envolvidas (Marimon et al., 2012). Este *framework* possibilitou

o desenvolvimento de relatórios que complementassem outros relatórios das organizações, tais como os seus relatórios financeiros (Marimon et al. 2012).

Os indicadores de desempenho da GRI estão diretamente relacionados com os princípios do Pacto Global das Nações Unidas. Este Pacto surgiu em 2000 com o objetivo de incentivar as empresas a adotar políticas de responsabilidade social corporativa e de sustentabilidade. Os dez princípios presentes neste Pacto surgem de quatro declarações e convenções universalmente aceites: a Declaração Universal dos Direitos Humanos, a Declaração da Organização Internaional do Trabalho sobre Princípios e Direitos Fundamentais no Trabalho, a Declaração do Rio sobre Ambiente e Desenvolvimento e a Convenção das Nações Unidas Contra a Corrupção (Global Compact Network Portugal, 2021). Os princípios presentes neste pacto focam-se nas áreas de direitos humanos, práticas laborais, proteção ambiental e anticorrupção. Ao aplicarem os princípios do Pacto Global das Nações Unidas nas suas estratégias, processos e operações, as organizações estão a assumir a sua responsabilidade para com as pessoas e o planeta e a estabelecer as bases para o sucesso a médio e longo prazo (Global Compact Network Portugal, 2021).

Tanto a GRI como o Pacto Global das Nações Unidas tiveram impacto na estratégia da União Europeia relativamente a estas questões, encaminhando a União Europeia a suportar algumas ideias destes *frameworks* na sua adesão oficial à divulgação de responsabilidade social corporativa em 2001, quando apresentou um Livro Verde intitulado "Promoting a european framework for corporate social responsibility." (Dunlap et al., 2017). O Livro Verde de 2001 explorou contribuições de autoridades públicas, organizações internacionais, corporações, parceiros sociais, organizações não governamentais, outras partes interessadas e indivíduos interessados em “como construir uma parceria para o desenvolvimento de um novo quadro para a promoção de responsabilidade social corporativa, tendo em conta os interesses das empresas e das partes interessadas” (Dunlap et al, 2017,12). A elevada consulta deste livro levou à publicação, pela Comissão Europeia, de outro livro verde em 2002, onde foram propostas estratégias para que a União Europeia promovesse a responsabilidade social corporativa. No Livro Verde de 2002, a União Europeia afirmou o seu compromisso de integrar economicamente, a responsabilidade social corporativa, e os direitos humanos, fundamentais (incluindo normas laborais e igualdade de género) nas suas políticas e ações, e em 2003 começou a cumprir esse compromisso com a sua comunicação intitulada “ Modernising company law and enhancing corporate governance in the European

Union—A Plan to Move Forward.”. Neste documento afirmavam-se os objetivos da União Europeia em estimular a eficiência e a competitividade dos negócios e reforçar os direitos dos acionistas e a proteção de terceiros, observando que “empresas administradas com sólidos históricos de *corporate governance* e desempenho socioambiental sensível, superam os seus concorrentes” (Dunlap et al. 2017, 13)

Porém, apesar do impacto positivo da GRI e do Pacto Global das Nações Unidas nas organizações, argumentado por vários autores, há também estudos que apontam críticas a estes *frameworks* (e.g. Brown et al., 2009; Abeysekera, 2013; Almeida et al., 2014; Adams, 2015). Brown et al. (2009) referem que as pequenas empresas consideram as diretrizes da GRI muito complicadas e exigentes, enquanto os potenciais utilizadores dos relatórios da GRI as consideram insuficientemente específicas ou padronizadas. Almeida et al. (2014) afirmam que os relatórios baseados no *framework* da GRI estão a ser adotados em setores específicos, enquanto a sua adoção é quase inexistente em outros setores. Acrescentam ainda que a adoção do *framework* da GRI ocorreu mais cedo e mais rapidamente naqueles setores que colocam o meio ambiente e a sociedade em maior risco e que têm maior visibilidade no mercado de capitais. Por sua vez, Abeysekera (2013) evidencia que embora os *frameworks* do Pacto Global das Nações Unidas e da GRI tenham sido uma grande contribuição para melhorar a qualidade da informação de relatórios de atividades organizacionais fora da estrutura de relatório financeiro obrigatório, estes relatam apenas alguns aspectos da organização. Por último, é ainda de referir que face aos *frameworks* já existentes, e à divulgação não financeira pelas organizações motivada pelas publicações da União Europeia, Adams (2015) afirma que existe a necessidade de incentivar as organizações, os investidores e os *stakeholders* a considerar a divulgação de informação mais interligada, acerca da forma de criação de valor, das questões materiais dos riscos e das suas estratégias.

O surgimento de novos *frameworks* tende também a colmatar algumas limitações de *frameworks* existentes. Em 2010 surge o *framework* do relato integrado do International Integrated Reporting Council. Este *framework* tem como objetivo o desenvolvimento de uma abordagem mais coesa e eficiente na elaboração de relatos corporativos, visando melhorar a qualidade da informação disponível aos provedores de capital financeiro, permitindo a alocação de capital de maneira mais eficiente e mais produtiva (International Integrated Reporting Council, 2014). Por sua vez, a preparação e apresentação de um relatório de relato integrado deve seguir princípios básicos, tais como o foco estratégico e orientação para o futuro, a conectividade da informação, as relações com partes

interessadas, a materialidade e concisão, a confiabilidade e completude, e por fim a coerência e comparabilidade, os quais transmitem o conteúdo do relatório e a forma como a informação é apresentada (International Integrated Reporting Council, 2014). Abeyssekera (2013) considera que o *framework* do relato integrado é uma oportunidade para a realização de relatórios que se concentram em aspectos únicos de forma a alcançar um formato de relatório mais completo, relatando sobre as simultâneas interações e implicações de atividades organizacionais financeiras, sociais, ambientais e governativas para os *stakeholders*. De acordo com Chersan (2017), o relato integrado, aplicado de forma obrigatória ou voluntária, oferece pelo menos duas vantagens: correlação financeira - informações não financeiras (para as partes interessadas) e reputação (para as empresas).

Apesar dos contibutos de cada um dos *frameworks* abordados nesta secção, continua a haver dificuldades de comparabilidade da informação divulgada pelas organizações (Albuquerque et al., 2022). Os vários *frameworks* existentes variam consideravelmente nas suas diretrizes, o que impede a comparabilidade entre as empresas e as avaliações das suas ações e dos princípios de responsabilidade social empresarial adotados. Assim, surge a necessidade de regulamentar o relato de informações não financeiras. Esta regulamentação melhora a transparência das informações sociais e ambientais fornecidas pelas organizações, a fim de assegurar a sua comparabilidade entre setores e internacionalmente (Krištofík et al. 2016). Neste âmbito, em 2011, a União Europeia formalizou a sua estratégia num plano de três anos que culminou na adoção pelo Parlamento da UE da Diretiva 2014/95/UE, que alterou a Diretiva 2013/34/UE sobre as demonstrações financeiras anuais e as demonstrações financeiras consolidadas (Dunlap et al., 2017). Apesar desta normalização ter surgido apenas em 2014, ao longo dos anos a União Europeia preocupou-se com esta temática, participando ativamente neste debate através das publicações anteriormente apresentadas, e que certamente influenciaram este processo de normalização de relato não financeiro.

A Diretiva de 2014/95/UE adota os principais requisitos de relato não financeiro aplicáveis a um conjunto de grandes empresas. Perspetiva-se que o relato anual melhore a consistência e a comparabilidade da informação divulgada por empresas e grupos empresariais, de forma que o desempenho empresarial sustentável progrida a longo prazo, e aumente a confiança dos *stakeholders* nas organizações.

Após a publicação da Diretiva 2014/95/UE, a União Europeia adota, em 2015, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, os quais procuram executar os direitos

humanos de todos e alcançar a igualdade de género e o empoderamento de todas as mulheres. São integrados e indivisíveis e equilibram as três dimensões do desenvolvimento sustentável: a economia, a sociedade e o ambiente (Resolução 70/1/2015, Assembleia Geral das Nações Unidas). No âmbito português, em 2017, foi publicada a Lei 62/2017, com o objetivo de estabelecer o regime da representação equilibrada entre mulheres e homens nos órgãos de administração e de fiscalização das entidades do setor público empresarial e das empresas cotadas em bolsa.

Mais recentemente, e face à falta de comparabilidade da informação não financeira entre as empresas abrangidas pela Diretiva 2014/95/UE, a União Europeia está a rever esta Diretiva no sentido de a alterar para que mais empresas venham a divulgar este tipo de informação. Esta alteração tem por base a dupla intenção, isto é, as organizações devem divulgar as informações necessárias de forma a entenderem como as questões da sustentabilidade as afetam e também de forma a entenderem o impacto que as suas atividades têm nas pessoas e no meio ambiente. Esta Diretiva será alterada e dará lugar à Diretiva de relato da sustentabilidade empresarial, e o objetivo é que se considere a informação não financeira tão importante como a informação financeira. Isto levará a um aumento da adoção do relato não financeiro por parte das empresas europeias e é previsível que no futuro sejam exigidas auditorias à informação não financeira tal como já o é na informação financeira.

## 2.2 Impacto da Diretiva 2014/95/UE nas práticas de relato não financeiro

Nesta secção será explorado o impacto da Diretiva 2014/95/UE nas práticas de relato financeiro das entidades abrangidas pela mesma. Assim, é relevante atender primeiro aos seus destinatários e conteúdos. Esta Diretiva regula que as grandes empresas que sejam entidades de interesse público e que, à data de encerramento do respetivo balanço, excedam o critério do número médio de 500 empregados durante o exercício financeiro, devem incluir no seu relatório de gestão uma demonstração não financeira. Esta demonstração deve conter informações suficientes para uma compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das atividades das entidades. No mínimo, as entidades devem divulgar informações relativas às questões ambientais, sociais, e relativas aos trabalhadores, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno, compreendendo uma breve descrição do modelo empresarial da entidade, os principais riscos associados a questões ambientais, sociais, relativas aos

trabalhadores, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno ligados às atividades da empresa, e ainda os indicadores-chave de desempenho relevantes para a sua atividade específica.

A demonstração não financeira referida no parágrafo anterior deve incluir também, se adequado, uma referência aos montantes inscritos nas demonstrações financeiras anuais e explicações adicionais relativas a esses montantes. Informações relativas a assuntos em curso de negociação podem ser omitidos em casos excepcionais, se estas prejudicarem gravemente a posição comercial da empresa. Os Estados-Membros devem prever que as empresas possam recorrer a sistemas nacionais, da União ou internacionais, devendo, nesse caso, especificar o sistema em que se baseiam. Em Portugal, a Diretiva 2014/95/UE foi transposta para o direito português por via do Decreto-Lei 89/2017, o qual não apresenta praticamente diferenças nos itens obrigatórios a divulgar relativamente aos da Diretiva.

Relativamente ao impacto da Diretiva 2014/95/UE nos Estados-membros da União Europeia, Manes-Rossi et al. (2018) estudam a fase europeia de divulgação de informação não financeira de um ponto de vista regulamentar e prático, nas 50 maiores empresas públicas europeias por capitalização bolsista, selecionadas pela classificação *Forbes* 2000. Todas as empresas incluídas na amostra são consideradas entidades de interesse público, e são nomeadamente empresas cotadas, bancos e seguradoras com mais de 500 colaboradores e que foram selecionadas por serem consideradas destinatárias da Diretiva 2014/95/UE. Assim, o primeiro objetivo da pesquisa foi analisar os elementos que esta Diretiva tem em comum com o *framework* do International Integrated Reporting Council e com as diretrizes da Global Reporting Initiative. Em segundo lugar, o estudo propõe uma primeira análise para avaliar a semelhança com a Diretiva através da realização de uma análise de conteúdo de uma amostra de relatórios anuais e de relatórios integrados. Os resultados revelam que os elementos exigidos pela Diretiva excedem os requisitos exigidos pelos dois *frameworks* e que já existe um elevado nível de conformidade por parte das grandes empresas europeias com as diretrizes da União Europeia. Mais especificamente, é dedicada uma atenção particular às questões sociais, de recursos humanos e ambientais. Dessa forma, as empresas demonstram uma consciência comum da necessidade de fornecer um volume exaustivo de divulgação socioambiental para manter a legitimidade. Além disso, a divulgação nos últimos anos sobre os principais riscos e a sua gestão vem ao encontro das solicitações dos *stakeholders*.

No entanto, esta conformidade não se verifica sempre em outros contextos, nomeadamente em alguns países ou setores de atividades específicos. Por exemplo, Venturelli et al. (2017) analisaram a informação não financeira divulgada nas demonstrações financeiras, nos relatórios sociais, de sustentabilidade ou integrados, dependendo do local de divulgação desta informação, de 223 empresas italianas de interesse público, incluindo empresas cotadas, bancos e seguradoras com mais de 500 funcionários, com o objetivo de avaliar a falta de informação para as empresas italianas e, conseqüentemente, verificar se as empresas cumprem os requisitos exigidos pela Diretiva sobre informação não financeira. Estes autores concluem que ainda existe falta de informação importante a divulgar pelas grandes empresas, com exceção das empresas multinacionais. Nessa perspectiva, a contribuição potencial desta Diretiva da União Europeia para a divulgação não financeira nas empresas italianas parece ser maior do que a esperada. Assim, os autores concluem que a regulamentação melhora a qualidade da divulgação de informações por parte das grandes empresas, que até ao momento se encontrava em níveis insatisfatórios.

Por sua vez, Sierra-Garcia et al. (2018), no contexto espanhol, concluem que 97,1% das empresas espanholas cotadas no IBEX-35 publicaram informações não financeiras num relatório separado antes da adoção da Diretiva 2014/95/UE e, após a adoção desta, a percentagem diminuiu para 80%. Além disso, os resultados obtidos no estudo, referentes à publicação de informações não financeiras, mostram que o setor de negócios em que uma empresa opera é um fator determinante no seu nível de conformidade regulatória. Os autores realçam o exemplo das organizações de petróleo e de gás, que emitem mais gases e poluição do ar, e são as que apresentam mais informações relacionadas com estas questões. Além disso, as maiores taxas de divulgação de informações não financeiras correspondem às empresas que disponibilizam essas informações no relatório de sustentabilidade.

Atendendo ao referido setor de petróleo e gás, Carini et al. (2019) comparam a divulgação de informação não financeira antes e após aplicação da Diretiva 2014/95/UE, considerando o conteúdo que é divulgado e o local de divulgação, de acordo com o *framework* Regulatory Integrative Assessment. Os resultados sugerem que existe diferença antes e depois da imposição desta Diretiva, sendo que existe um aumento no grau de divulgação e uma evolução ao nível da sobreposição da divulgação, ou seja, cada vez mais empresas escolhem divulgar a informação não financeira num relatório único, juntamente com a informação financeira.

Mais recentemente, Posadas & Tarquinio (2021) analisam as diferenças nos níveis de divulgação antes e depois da publicação da Diretiva 2014/95/UE e da sua adoção em 40 empresas italianas pertencentes ao FTSE MIB e em 35 empresas espanholas incluídas no Index IBEX 35. Esta análise foi realizada através de análise de conteúdo para verificar a quantidade e a tipologia dos indicadores de desempenho da GRI divulgados nos relatórios não financeiros produzidos pelas empresas. Os autores concluíram que a Diretiva teve um impacto nas práticas de divulgação de informação não financeira das referidas empresas italianas e espanholas. A análise comparativa encontrou uma redução progressiva nos níveis de divulgação para as empresas italianas em comparação com as empresas espanholas, para as quais foi detetada uma expansão da divulgação.

Porém, existem estudos que demonstram que o impacto da Diretiva 2014/95/UE foi reduzido. Nicolò, Gianluca, & Adriana (2020) analisam se a introdução de uma regulamentação obrigatória leva a uma maior divulgação de informação não financeira por parte das european state-owned companies que divulgam relato integrado. Os autores concluíram que apesar dos requisitos obrigatórios da Diretiva 2014/95/UE, o nível de divulgação fornecido pelas empresas de interesse público através da divulgação do relato integrado permaneceu razoavelmente estável. Isto reflete que a introdução desta Diretiva não exerceu uma influência decisiva no nível de divulgação da informação não financeira, e que o relato integrado se tornou uma prática institucionalizada neste tipo de empresas, independentemente da Diretiva seguir um esquema mais minucioso. Assim, é possível considerar que a introdução de uma regulamentação obrigatória não impulsionou a divulgação não financeira neste tipo de empresas de forma significativa. Nicolò, Gianluca, & Adriana (2020) sugerem que em estudos futuros se compare o setor público e o setor privado, antes e depois da introdução da Diretiva e ainda que, em estudos futuros, se reúna uma maior amostra de empresas cotadas derivada de uma outra estrutura de relatórios não financeiros, como por exemplo a GRI.

### 3. Metodologia da investigação

O objetivo do presente estudo é conhecer o impacto do Decreto-lei 89/2017, e consequentemente da Diretiva 2014/95/UE, na divulgação de informação não financeira pelas empresas cotadas na Euronext Lisbon (ver Anexo 1), atendendo-se ao antes e depois desta imposição legal.



Neste estudo contemplaram-se as empresas cotadas pelo facto de estas serem classificadas como entidades de interesse público, em qualquer um dos Estados-membros da União Europeia.

Na realização deste estudo foram analisados os conteúdos obrigatórios resultantes do Decreto-lei 89/2017. O período de análise do estudo foi de cinco anos, compreendido entre 2015 e 2019, inclusive, atendendo aos dois anos anteriores à obrigação de divulgação (2015 e 2016) e aos três anos posteriores à entrada em vigor desta obrigação (2017 a 2019). Relativamente às empresas relacionadas com clubes desportivos, o período de análise considerado foi a partir da época 2015/2016, pois estas empresas divulgam as contas por época desportiva, dado que tem um ano fiscal diferente das restantes. Procurou-se compreender se anteriormente à obrigatoriedade de divulgação da informação não financeira, este conjunto de empresas já divulgavam os conteúdos exigidos pelo Decreto-lei 89/2017, e se aumentaram (ou reduziram) o grau de divulgação deste tipo destes conteúdos.

Por cada ano do período de análise do estudo, a amostra contém as empresas cotadas com referência a 31 de dezembro desse ano, sendo que, em 2017 e 2019 foi excluída uma empresa. A exclusão deve-se ao facto de não ter sido possível obter os seus relatórios dos anos anteriormente referidos.

As empresas cotadas em análise foram agrupadas em dois grupos (ver Tabela 1). O primeiro grupo são as empresas cotadas que estão abrangidas pelo Decreto-lei 89/2017 e o segundo grupo são as empresas cotadas que não estão sujeitas a este normativo. No entanto, ambas foram alvo de análise neste estudo com o objetivo de melhor aferir o impacto da Diretiva 2014/95/UE no contexto do mercado de capitais português.

Para analisar os conteúdos de informação não financeira exigidos pelo Decreto-lei 89/2017 houve a necessidade de retirar, dos websites das empresas ou da CMVM, os relatórios de gestão ou os relatórios de sustentabilidade.

A partir de 2017, o local de divulgação de informação não financeira por parte das empresas deve ser introduzida na certificação legal de contas pelo auditor responsável. Nos anos de 2015 e 2016 não foi possível verificar o documento de divulgação não financeira pela certificação legal de contas, visto que ainda não era uma obrigatoriedade. Assim, nestes dois anos foram analisados os índices de cada relatório.

Relativamente aos anos de 2017, 2018 e 2019, para cada empresa foi obtido o seu relatório de gestão anual, de forma a analisar a certificação legal de contas para conhecer o documento oficial de divulgação desse tipo de informação. Posteriormente, foi obtido

o relatório de sustentabilidade no caso de a informação exigida pelo Decreto-lei 89/2017 ser divulgada nesse documento, ou foi analisado o capítulo pertencente à informação a analisar no relatório de gestão.

**Tabela 1 – Número de empresas cotadas na Euronext Lisbon analisadas por ano**

<b>Empresas cotadas analisadas</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Abrangidas pelo normativo	31	31	31	28	27
Não abrangidas pelo normativo	16	15	13	12	11
<b>Total de empresas cotadas analisadas</b>	<b>47</b>	<b>46</b>	<b>44</b>	<b>40</b>	<b>38</b>

Por sua vez, atendeu-se à obrigatoriedade de divulgação por parte de empresas com mais de 500 colaboradores, preconizado pelo Decreto-lei 89/2017. Foi obtido o número de trabalhadores de cada empresa, não só dos relatórios das empresas, mas também foi solicitada essa informação relativa a algumas empresas ao Informa, o que resultou numa amostra mais pequena. No entanto, de forma a analisar se a obrigatoriedade de divulgação aumenta (ou reduz) o grau de divulgação, foram também analisados os relatórios das empresas cotadas não abrangidas por este normativo.

De seguida, a informação recolhida foi organizada de acordo com os seguintes tópicos de divulgação, atendendo aos critérios de obrigatoriedade preconizados pelo Decreto-lei 89/2017: a) uma breve descrição do modelo empresarial do grupo; b) uma descrição das políticas seguidas pelo grupo em relação a essas questões, incluindo os processos de diligência devida aplicados; c) os resultados dessas políticas; d) os principais riscos associados a essas questões, ligados às atividades do grupo, incluindo, se relevante e proporcionado, as suas relações empresariais, os seus produtos ou serviços suscetíveis de ter impacto negativo nesses domínios e a forma como esses riscos são geridos pelo grupo; e) indicadores-chave de desempenho relevantes para a sua atividade específica.

Por sua vez, o tópico referido na alínea b) anterior (uma descrição das políticas seguidas pelo grupo em relação a essas questões, incluindo os processos de diligência devida aplicados) foi subdividido nos seguintes itens: b1) ambientais; b2) sociais; b3) relativas aos trabalhadores; b4) igualdade de género; b5) não discriminação; b6) respeito dos direitos humanos; b7) combate à corrupção; e b8) tentativas de suborno.

Para análise e organização dos dados, criou-se uma tabela em Excel, com os tópicos obrigatórios do Decreto-lei 89/2017 e as empresas com e sem obrigatoriedade de divulgação, para os anos em análise (2015 a 2019). Posteriormente, e de forma a analisar a informação de forma correta, deu-se um código para o cumprimento e não cumprimento do tópico em análise, assim, o código “1” significa que a empresa cumpre o tópico em análise, código “0” significa que a empresa não cumpre o tópico em análise. Por fim, foram criadas tabelas de forma a evidenciar as organizações que cumpriam e que não cumpriam cada um tópico acima descritos.

#### 4. Análise e discussão dos resultados

No presente capítulo irão ser analisados e discutidos os resultados deste estudo, procurando-se compreender a evolução da divulgação das matérias obrigatórias do Decreto-lei 89/2017 ao longo do período em análise (2015 a 2019).

Em termos globais, após a imposição do normativo em Portugal houve um incremento da divulgação de informação não financeira obrigatória nas grandes empresas cotadas com mais de 500 trabalhadores. Esta situação aconteceu na generalidade dos tópicos obrigatórios de divulgação de informação não financeira, conforme será demonstrado ao longo deste capítulo. Assim, este estudo evidencia a relevância da Diretiva 2014/95/UE, transposta para o direito português através do Decreto-Lei 89/2017, levando as empresas portuguesas cotadas de maior dimensão a incrementarem os seus níveis de divulgação de informação não financeira.

Em geral, os resultados deste estudo estão em linha com os resultados obtidos em estudos que também analisaram o impacto da Diretiva 2014/95/UE em entidades de interesse público (e.g., Carini et al., 2019; Posadas & Tarquinio, 2021). Por sua vez, os resultados do presente estudo diferem de outros estudos que também estudaram o impacto da Diretiva 2014/95/UE nas referidas empresas (e.g., Sierra-Garcia et al., 2018; Nicolò et al., 2020). No entanto, apesar de todos estes estudos se focarem em entidades de interesse público, nomeadamente empresas cotadas, nem sempre atendem ao mesmo tipo de entidades de interesse público e a dimensão destas empresas pode ser diferente (mesmo tendo elas mais de 500 colaboradores), assim como o setor de atividade das empresas em análise. Por exemplo, o estudo de Carini et al. (2019) foca-se nas empresas europeias cotadas no setor do petróleo e gás. Por sua vez, o estudo de Nicolò et al. (2020) foca-se

nas empresas europeias públicas que já adotam o *framework* do relato integrado para divulgarem conteúdos de informação não financeira .

Face ao exposto, parece ser mais razoável comparar os resultados deste estudo que incide exclusivamente sobre empresas cotadas em Portugal com o estudo de Sierra-Garcia et al. (2018), que atende a empresas cotadas em Espanha, e com o estudo de Posadas & Tarquinio (2021) que atende a empresas cotadas em Itália e Espanha. Por exemplo, o estudo de Posadas & Tarquinio (2021) refere o impacto da Diretiva 2014/95/UE nas empresas de ambos os países, mas salienta um maior impacto nas empresas espanholas face às empresas italianas. Já o estudo de Sierra-Garcia et al. (2018), que também atendeu a empresas cotadas espanholas, reporta que houve uma diminuição das empresas a divulgar informação financeira num relatório separado após a adoção das imposições da Diretiva 2014/95/UE, denotando-se uma diminuição do nível de divulgação voluntária por parte de algumas empresas. No entanto, os autores referem que esta situação não acontece em todos os setores, salientando o aumento de informação não financeiro no setor do petróleo e gás, como posteriormente veio a ser evidenciado no estudo de Carini et al. (2019) que estudou o impacto da Diretiva 2014/95/UE nas empresas europeias deste setor.

Reconhecendo que a Diretiva 2014/95/UE teve impacto em termos de divulgação de matérias de informação não financeira, é importante analisar os diferentes tópicos exigidos por esta e transpostos para o contexto português através do Decreto-lei 89/2017. Esta análise vai permitir evidenciar os tópicos de informação não financeira que evidenciaram mais impacto deste normativo no contexto das empresas cotadas em Portugal.

Seguindo a mesma sequência dos tópicos apresentados no capítulo anterior deste estudo, o da metodologia, inicia-se esta análise mais pormenorizado com o tópico “Uma breve descrição do modelo empresarial da empresa” (ver Tabela 2). Os dados empíricos recolhidos evidenciam uma evolução positiva no grau de divulgação deste tópico após a imposição normativa decorrente da Diretiva 2014/95/UE pelas empresas abrangidas por esta imposição normativa, apesar de se notar que este tópico já era muito divulgado por estas empresas. O mesmo não acontece com as empresas cotadas não abrangidas por esta imposição normativa. Este resultado permite concluir que o aumento do número de empresas que passaram a divulgar este tópico está relacionado com o normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE.

**Tabela 2 - Uma breve descrição do modelo empresarial da empresa**

% de empresas que divulgam o tópico		2015	2016	2017	2018	2019
Abrangidas pelo normativo	Divulgam	81%	81%	94%	100%	100%
	Não divulgam	19%	19%	6%	0%	0%
Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	25%	33%	38%	33%	36%
	Não divulgam	75%	67%	62%	67%	64%

Atendendo agora ao (segundo) tópico “Políticas seguidas pela empresa”, o qual se divide em vários itens, tal como apresentados na Tabela 3, verificam-se situações significativamente diferentes em termos de conformidade com a imposição legal decorrente da Diretiva 2014/95/UE. A primeira constatação que resulta deste estudo relativamente à divulgação de conteúdos do tópico das políticas seguidas pelas empresas é de que o normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE veio aumentar o grau de divulgação de todos os itens deste tópico por parte das empresas abrangidas por este normativo, embora com graus de conformidade diferentes. Por exemplo, os itens que apresentam um maior grau de conformidade por parte das empresas abrangidas pelo normativo estão relacionados, com questões ambientais, sociais e relativas a trabalhadores, verificando-se total conformidade no último ano do período de análise deste estudo (itens b1, b2 e b3 da Tabela 3). É ainda de salientar que o grau de conformidade destes itens por parte das empresas não abrangidas pelo normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE se mantém praticamente inalterado, o que reforça a relevância desta Diretiva para aumentar o grau de divulgação de informação financeira por partes das empresas cotadas portuguesas, tal como acontece no contexto das empresas cotadas espanholas e italianas (Posadas & Tarquinio, 2021; Venturelli et al., 2017).

Num segundo nível de menor conformidade deste tópico encontram-se os itens igualdade de género, não discriminação e direitos humanos (itens b4, b5 e b6) por parte das empresas cotadas abrangidas pelo normativo, que apesar de não atingirem a plena conformidade em nenhum dos anos do período de análise é de salientar o aumento da sua conformidade. Por sua vez, as empresas cotadas não abrangidas pelo normativo não evidenciam aumentos relevantes de informação relacionada com estes itens. Assim, a evolução evidenciada pelos dados apresentados na Tabela 3 sugerem que o normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE teve impacto na divulgação destes três itens por parte das empresas abrangidas por este normativo.

Por último, a Tabela 3 evidencia um terceiro nível de menor conformidade dos itens de combate à corrupção e tentativas de suborno (itens 7 e 8) por parte das empresas

cotadas abrangidas pelo normativo, que apesar do incremento registado com a entrada em vigor do normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE ainda há um caminho a percorrer no sentido de mais empresas divulgarem informação sobre estes itens.

**Tabela 3 - Políticas seguidas pela empresa**

% de empresas que divulgam os vários itens deste tópico		2015	2016	2017	2018	2019	
b1) Questões ambientais	Abrangidas pelo normativo	Divulgam	74%	77%	94%	100%	100%
		Não divulgam	26%	23%	6%	0%	0%
	Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	19%	20%	31%	33%	36%
		Não divulgam	81%	80%	69%	67%	64%
b2) Questões Sociais	Abrangidas pelo normativo	Divulgam	81%	81%	84%	96%	100%
		Não divulgam	19%	19%	16%	4%	0%
	Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	25%	27%	38%	33%	36%
		Não divulgam	75%	73%	62%	67%	64%
b3) Relativas a trabalhadores	Abrangidas pelo normativo	Divulgam	87%	84%	84%	96%	100%
		Não divulgam	13%	16%	16%	4%	0%
	Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	31%	33%	46%	42%	36%
		Não divulgam	69%	67%	54%	58%	64%
b4) Igualdade de género	Abrangidas pelo normativo	Divulgam	39%	32%	81%	79%	93%
		Não divulgam	61%	68%	19%	21%	7%
	Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	13%	13%	23%	25%	27%
		Não divulgam	88%	87%	77%	75%	73%
b5) Não discriminação	Abrangidas pelo normativo	Divulgam	32%	29%	81%	79%	85%
		Não divulgam	68%	71%	19%	21%	15%
	Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	6%	7%	15%	17%	27%
		Não divulgam	94%	93%	85%	83%	73%
b6) Direitos humanos	Abrangidas pelo normativo	Divulgam	32%	29%	81%	82%	93%
		Não divulgam	68%	71%	19%	18%	7%
	Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	6%	7%	15%	25%	18%
		Não divulgam	94%	93%	85%	75%	82%
b7) Combate à corrupção	Abrangidas pelo normativo	Divulgam	26%	23%	68%	71%	74%
		Não divulgam	74%	77%	32%	29%	26%
	Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	6%	7%	15%	25%	18%
		Não divulgam	94%	93%	85%	75%	82%
b8) Tentativas de suborno	Abrangidas pelo normativo	Divulgam	16%	26%	65%	71%	74%
		Não divulgam	84%	74%	35%	29%	26%
	Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	6%	7%	15%	25%	18%
		Não divulgam	94%	93%	85%	75%	82%

No entanto, aos se compararem os resultados destes itens entre empresas abrangidas e não abrangidas pelo normativo, verificamos uma significativa diferença, o que nos permite concluir sobre o impacto positivo da Diretiva 2014/95/UE no aumento da divulgação de informação não financeira, e particularmente no que respeita a estas matérias tão sensíveis. Assim, denota-se que, relativamente às empresas abrangidas pelo normativo, após a implementação do normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE existe aumento significativo do nível de conformidade em assuntos anticorrupção e suborno, tal como reportado no estudo de Manes-Rossi et al. (2018). Em suma, relativamente às

empresas abrangidas pelo normativo, as matérias mais divulgadas do tópico “políticas seguidas pela empresa” referem-se às políticas ambientais, sociais e relativas a trabalhadores, sendo que a sua evolução foi positiva e atingiu elevados níveis de conformidade com a imposição normativa. As matérias menos divulgadas referem-se às políticas de igualdade de género, direitos humanos, não discriminação, corrupção e tentativas de suborno, a sua evolução foi positiva e elevada, nomeadamente no ano em que o normativo entrou em vigor, porém existem ainda várias empresas que não reportam estas matérias. Em relação às empresas não abrangidas pelo normativo, verifica-se que estas tendem a não divulgar informação não financeira. É de salientar que, atendendo ao último ano do período de análise deste estudo, mais de 50% das empresas cotadas em Portugal não abrangidas pelo normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE não divulgava algum tipo de informação não financeira contemplada neste normativo.

Um outro tópico contemplado pelo normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE tem a ver com os resultados das políticas seguidas pelas empresas. A Tabela 4 apresenta, por ano, a percentagem de empresas que divulgam este tópico. Assim, a análise desta tabela sugere que, em relação às empresas abrangidas pelo normativo, a divulgação dos resultados das políticas seguidas pelas empresas já era praticada por mais de 50% das empresas antes da imposição normativa. Mas, a imposição normativa veio aumentar significativamente essas práticas de divulgação. Por sua vez, é de salientar a baixa divulgação destas políticas por parte das empresas não abrangidas pelo normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE, antes e depois da sua entrada em vigor deste normativo. Mais uma vez se comprova que os aumentos verificados na divulgação dos resultados das políticas seguidas pelas empresas cotadas em Portugal ocorreram em consequência da imposição normativa decorrente da Diretiva 2014/95/UE.

**Tabela 4 - Resultados das políticas seguidas pelas empresas**

% de empresas que divulgam o tópico		2015	2016	2017	2018	2019
Abrangidas pelo normativo	Divulgam	58%	61%	90%	100%	100%
	Não divulgam	42%	39%	10%	0%	0%
Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	6%	20%	23%	25%	27%
	Não divulgam	94%	80%	77%	75%	73%

Os graus de divulgação do tópico relativo aos principais riscos associados às políticas das empresas cotadas em Portugal são apresentados na Tabela 5. Também neste tópico se verifica uma tendência de aumento por parte das empresas cotadas abrangidas

pelo normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE e uma manutenção dos níveis de divulgação por parte das outras empresas, demonstrando a necessidade do normativo para se aumentar o grau de divulgação deste tópico de informação não financeira. Este tópico tem sido um dos que mais têm sido divulgados pelas maiores empresas europeias classificadas como entidades de interesse público (Manes-Rossi et al., 2018).

**Tabela 5 - Principais riscos associados a essas questões**

% de empresas que divulgam o tópico		2015	2016	2017	2018	2019
Abrangidas pelo normativo	Divulgam	65%	71%	90%	96%	100%
	Não divulgam	35%	29%	10%	4%	0%
Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	19%	27%	23%	25%	27%
	Não divulgam	81%	73%	77%	75%	73%

Por último, os resultados empíricos do tópico sobre os indicadores-chave de desempenho relevantes para as atividades específicas das empresas são apresentados na Tabela 6. Verifica-se que o último tópico de divulgação obrigatório do normativo é muito divulgado pelas empresas cotadas portuguesas abrangidas por este, tendo sido mais intensificado a partir de 2017. O mesmo não acontece com as empresas cotadas não abrangidas pelo normativo. Os resultados deste estudo mostram, uma vez mais, a relevância da Diretiva 2014/95/UE, contrastando com os resultados do estudo de Nicolò et al. (2020). No entanto, é preciso ter em conta que o estudo de Nicolò et al. (2020) se focou em empresas europeias de natureza pública, suscitando que o tipo de propriedade das empresas (pública vs. privada) pode influenciar o grau de divulgação de informação não financeira.

**Tabela 6 - Indicadores-Chave de desempenho**

% de empresas que divulgam o tópico		2015	2016	2017	2018	2019
Abrangidas pelo normativo	Divulgam	68%	68%	94%	96%	100%
	Não divulgam	32%	32%	6%	4%	0%
Não abrangidas pelo normativo	Divulgam	13%	20%	23%	25%	27%
	Não divulgam	88%	80%	77%	75%	73%

Os resultados evidenciados neste estudo relativamente aos vários tópicos exigidos pela imposição normativa decorrente da Diretiva 2014/95/UE suportam a necessidade de aumentar os níveis de normalização, em termos de temas de divulgação e de entidades abrangidas. Assim, este estudo suporta o atual debate sobre o desenvolvimento de uma



nova Diretiva de relato não financeiro, que visa que a informação não financeira seja tão importante como a informação financeira, e que através da criação de normas específicas para a informação não financeira seja possível a comparabilidade desta informação. Colocar a divulgação da informação neste patamar implica, naturalmente, que a informação não financeira seja preparada por profissionais de contabilidade e auditada por profissionais de auditoria. Há, assim, novos desafios para estes profissionais e para as respetivas entidades reguladoras.

## 5. Conclusões do estudo

Este estudo analisou o impacto da Diretiva 2014/95/UE nas empresas cotadas na Euronext Lisbon, operacionalizada no contexto português através do Decreto-lei 89/2017, atendendo às empresas cotadas abrangidas e não abrangidas por este normativo

Este estudo apresenta duas contribuições relevantes para a literatura. A primeira delas, e mais significativa, tem a ver com o facto de que a Diretiva 2014/95/UE aumentou significativamente os níveis gerais de divulgação de informação não financeira por parte das empresas cotadas portuguesas abrangidas pelo normativo. O mesmo não aconteceu por parte das empresas cotadas portuguesas não abrangidas pelo normativo, reforçando a relevância desta Diretiva e da Diretiva em debate na União Europeia para o aumento do relato não financeiro em Portugal.

A segunda contribuição deste estudo tem a ver com o grau de conformidade das empresas cotadas portuguesas com o normativo decorrente da Diretiva 2014/95/UE. Apesar de estas empresas demonstrarem crescentes níveis de conformidade com o normativo, há ainda algumas matérias em que várias empresas não divulgam a informação exigida pelo normativo. As matérias onde mais acontece esta falta de conformidade são: igualdade de género, não discriminação, direitos humanos, combate à corrupção e tentativas de suborno. Nestas matérias há ainda um caminho a percorrer pelas empresas abrangidas pelo normativo e um longo caminho a percorrer pelas empresas não abrangidas pelo normativo.

Toda a investigação tem limitações e esta não é exceção. O estudo apresenta diferentes níveis de conformidade com o normativo, mas não distingue entre setores de atividade, como faz o estudo de Sierra-Garcia et al. (2018). No entanto, é preciso ter em consideração a reduzida dimensão do número de empresas cotadas portuguesas

abrangidas pelo normativo. Aumentar a amostra a outras entidades de interesse público abrangidas pelo normativo poderá ser uma opção. Por sua vez, em face dos resultados obtidos, sugere-se explorar as razões de não conformidade em algumas matérias por parte de algumas empresas. Assim, investigação futura poderá atender às razões que estão por detrás da não conformidade em algumas matérias de informação não financeira por parte das empresas cotadas portuguesas abrangidas pelo normativo, assim como da não divulgação dessas temáticas por parte das empresas cotadas não abrangidas pelo normativo, tendo por base a atual ou a futura Diretiva sobre relato não financeiro.

## Referências bibliográficas

- Abeyssekera, I. (2013). A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 227-245.
- Adams, C. (2015). The International Integrated Reporting Council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 23-28.
- Albuquerque, F., Morais, A., Santos, P., & Rodrigues, M. (2022). The reporting of non-financial information by SMEs: Assessing the answers to the project of the revised Directive 2014/95/EU. In "*Modern Regulations and Practices for Social and Environmental Accounting*" (90-109). IGI Global.
- Almeida, M., Llach, J., & Marimon, F. (2014). A closer look at the 'Global Reporting Initiative' sustainability reporting as a tool to implement environmental and social policies: A worldwide sector analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21, 318-335.
- Brown, H. S., Jong, M., & Lessidrenska, T. (2009). The rise of the Global Reporting Initiative: a case of institutional entrepreneurship. *Environmental Politics*, 18(2), 182-200.
- Carini, C., Rocca, L., Veneziani, M., & Teodori, C. (2019). The first impact of EU regulation on non-financial disclosure: An exploratory analysis in the oil & gas sector. *Corporate Ownership & Control*, 17(1), 24-37.
- Carungu, J., Di Pietra, R., & Matteo, M. (2020). Mandatory vs voluntary exercise of non-financial reporting. does a normative/coercive isomorphism facilitate an increase in quality? *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 449-476.
- Chersan, C. (2017). Integrated reporting in europe - From voluntary to mandatory? *Journal of Public Administration, Finance and Law*. (3)19-30.
- Decreto-lei 89/2017. Diário da República n.º 145/2017, Série I de 28 de Julho.
- Diretiva 2014/95/UE do Parlamento e Conselho Europeu, de 22 de outubro. Jornal Oficial da União Europeia nº 330.
- Dunlap, T., Grapsas, R., Vorlat, K., & Loges, R. (2017). Securities disclosure: sustainability disclosures in the EU after the 2014 non-financial reporting Directive. *Insights*, 31(8), 12-22.
- Global Compact Network Portugal (2021). Os dez princípios. Obtido de <https://globalcompact.pt/index.php/pt/un-global-compact/os-dez-principios>. Consulta realizada no dia 7 de dezembro de 2021.

- Global Reporting Initiative (2021). *Global Reporting*. Obtido de <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx>. Consulta realizada no dia 7 de Julho de 2021.
- Halkos, G., & Nomikos, S. (2020). Corporate social responsibility: Trends in global reporting initiative standards. *Economic Analysis and Policy*, 69, 106-117.
- International Integrated Reporting Council. A estrutura internacional para relato integrado. Obtido de <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf>. Consulta realizada no dia 11 de Julho de 2021.
- Lei 62/2017 . Diário da República n.º 147/2017 de 01 de Agosto.
- Křištofík, P., Lament, M., & Musa, H. ( 2016). The reporting of non-financial information and the rationale for its standardisation. *Business Administration and Management*, 19(2), 157-175.
- Manes-Rossi, F., Tiron-Tudor, A., Nicolò, G., & Zanellato, G. (2018). Ensuring more sustainable reporting in europe using non-financial disclosure—De facto and de jure evidence, 10(4), 1-20.
- Marimon, F., Almeida, M., Rodríguez, M., & Alejandro, K. (2012). The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point? *Journal of Cleaner Production*, 33, 132-144.
- Mihalciuc, C. (2021). The contribution of integrated reporting in determining the performance and value of a sustainable organization. *Journal of Social Sciences*, 4 (1),29-40.
- Nicolò, G., Gianluca, Z., & Adriana, T. (2020). Integrated Reporting and european state-owned enterprises: A disclosure analysis pre and post 2014/95/EU, 12(5), 1-18
- Posadas, S. C., & Tarquinio, L. (2021). Assessing the effects of Directive 2014/95/EU on nonfinancial information reporting: Evidence from italian and spanish listed companies. *Administrative sciences*, 11(3), 1-28.
- Sierra-Garcia, L., Garcia-Benau, M. A., & Bollas-Araya, H. M. (2018). Empirical analysis of non-financial reporting by spanish companies, 8(3), 1-17
- United Nations General Assembly (2015). Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development. [https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/generalassembly/docs/globalcompact/A\\_RES\\_70\\_1\\_E.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/generalassembly/docs/globalcompact/A_RES_70_1_E.pdf) - Consulta realizada no dia 11 de Julho de 2021.

Venturelli, A., Caputo, F., Cosma, S., Leopizzi, R., & Pizzi, S. (2017).

Directive2014/95/EU: Are italian companies already compliant?, 9(8), 1-19.

## Anexo 1 – Listas das empresas analisadas por período anual

### Anexo 1 (a) – Lista das empresas analisadas para o período de 2015

Altri, SGPS	Lisgráfica-Imp.A.Gráficas
B.COM.PORTUGUES	LUZ SAUDE, SA
B.Santander	Martifer, SGPS, SA
Banco BPI-Nom	Mota-Engil, SGPS
Banif – Banco Int. do Funchal, SA	NOS SGPS
Benfica SAD	NOVABASE,SGPS
Cimpor-C.Port.SGPS-Nom.	PHAROL
Cofina-SGPS	Portucel-Nom.
Compta-Eq.Ser.Informática	Reditus-SGPS
Corticeira Amorim-SGPS	REN-Redes E.Nacionais,SGPS, SA
CTT-CORREIOS DE PORTUGAL, SA	SAG GEST-Sol.Aut.Glob.SGPS
EDP Renováveis	SDC INV.
EDP-Nom	SEMAPA-SGPS-Nom.
Estoril-Sol SGPS-Portador	Soc.Com.Orey Antunes
F.RAMADA	SONAE
Futebol Clube do Porto	SONAE CAPITAL
Galp Energia - Nom	SONAE IND.SGPS
GLINTT	SONAECOM, SGPS
Grupo Media Capital, SGPS	SPORTING
Ibersol-SGPS	SUMOL COMPAL
Imobiliária C.Grão-Pará	TEIXEIRA DUARTE, SA
Impresa, SGPS - Nom.	Toyota Caetano
INAPA-INV.P.GESTAO	VAA-V.Alegre Atlantis SGPS
Jerónimo Martins-SGPS	

### Anexo 1 (b) – Lista das empresas analisadas para o período de 2016

Altri, SGPS	Lisgráfica-Imp.A.Gráficas
B.C.P.-BCO COMERCIAL PORTUGUES	LUZ SAUDE, SA
B.Santander	Martifer, SGPS, SA
Banco BPI-Nom	Mota-Engil, SGPS
Benfica SAD	NOS SGPS
Cimpor-C.Port.SGPS-Nom.	NOVABASE,SGPS
Cofina-SGPS	PHAROL
Compta-Eq.Ser.Informática	Reditus-SGPS
Corticeira Amorim-SGPS	REN-Redes E.Nacionais,SGPS, SA
CTT-CORREIOS DE PORTUGAL, SA	SAG GEST-Sol.Aut.Glob.SGPS
EDP Renováveis	SDC INV.
EDP-Nom.	SEMAPA-SGPS-Nom.
Estoril-Sol SGPS-Portador	Soc.Com.Orey Antunes
F.RAMADA	SONAE
Futebol Clube do Porto	SONAE CAPITAL
Galp Energia - Nom	SONAE IND.SGPS
GLINTT	SONAECOM, SGPS
Grupo Media Capital, SGPS	SPORTING
Ibersol-SGPS	SUMOL COMPAL
Imobiliária C.Grão-Pará	TEIXEIRA DUARTE, SA
Impresa, SGPS - Nom.	THE NAVIGATOR COMP
INAPA-INV.P.GESTAO	Toyota Caetano
Jerónimo Martins-SGPS	VAA-V.Alegre Atlantis SGPS

**Anexo 1 (c) – Lista das empresas analisadas para o período de 2017**

Altri, SGPS	LUZ SAUDE, SA
B.C.P.-BCO COMERCIAL PORTUGUES	Martifer, SGPS, SA
B.Santander	Mota-Engil, SGPS
Banco BPI-Nom	NOS SGPS
Benfica SAD	NOVABASE,SGPS
Cofina-SGPS	PHAROL
Compta-Eq.Ser.Informática	Reditus-SGPS
Corticeira Amorim-SGPS	REN-Redes E.Nacionais,SGPS, SA
CTT-CORREIOS DE PORTUGAL, SA	SAG GEST-Sol.Aut.Glob.SGPS
EDP Renováveis	SDC INV.
EDP-Nom	SEMAPA-SGPS-Nom.
Estoril-Sol SGPS-Nominativas	Soc.Com.Orey Antunes
F.RAMADA	SONAE
Futebol Clube do Porto	SONAE CAPITAL
Galp Energia - Nom.	SONAE IND.SGPS
GLINTT	SONAECOM, SGPS
Grupo Media Capital, SGPS	SPORTING
Ibersol-SGPS	SUMOL COMPAL
Imobiliária C.Grão-Pará	TEIXEIRA DUARTE, SA
Impresa, SGPS - Nom.	THE NAVIGATOR COMP
INAPA-INV.P.GESTAO	Toyota Caetano
Jerónimo Martins-SGPS	VAA-V.Alegre Atlantis SGPS
Lisgráfica-Imp.A.Gráficas	

**Anexo 1 (d) – Lista das empresas analisadas para o período de 2018**

Altri, SGPS	Martifer, SGPS, SA
B.C.P.-BCO COMERCIAL PORTUGUES	Mota-Engil, SGPS
Benfica SAD	NOS SGPS
Cofina-SGPS	NOVABASE,SGPS
Compta-Eq.Ser.Informática	PHAROL
Corticeira Amorim-SGPS	RAMADA
CTT-CORREIOS DE PORTUGAL, SA	Reditus-SGPS
EDP Renováveis	REN-Redes E.Nacionais,SGPS, SA
EDP-Nom	SAG GEST-Sol.Aut.Glob.SGPS
Estoril-Sol SGPS-Nominativas	SEMAPA-SGPS-Nom.
Futebol Clube do Porto	Soc.Com.Orey Antunes
Galp Energia - Nom.	SONAE
GLINTT	SONAE CAPITAL
Grupo Media Capital, SGPS	SONAE IND.SGPS
Ibersol-SGPS	SONAECOM, SGPS
Imobiliária C.Grão-Pará	SPORTING
Impresa, SGPS - Nom.	TEIXEIRA DUARTE, SA
INAPA-INV.P.GESTAO	THE NAVIGATOR COMP
Jerónimo Martins-SGPS	Toyota Caetano
Lisgráfica-Imp.A.Gráficas	VAA VISTA ALEGRE

**Anexo 1 (e) – Lista das empresas analisadas para o período de 2019**

Altri, SGPS	Mota-Engil, SGPS
B.C.P.-BCO COMERCIAL PORTUGUES	Martifer, SGPS, SA
Benfica SAD	NOS SGPS
Cofina-SGPS	NOVABASE,SGPS
Corticeira Amorim-SGPS	PHAROL
CTT-CORREIOS DE PORTUGAL, SA	RAMADA
EDP Renováveis	Reditus-SGPS
EDP-Nom	REN-Redes E.Nacionais,SGPS, SA
Estoril-Sol SGPS-Nominativas	SEMAPA-SGPS-Nom.
FLEXDEAL	Soc.Com.Orey Antunes
Futebol Clube do Porto	SONAE
Galp Energia - Nom.	SONAE CAPITAL
GLINTT	SONAE IND.SGPS
Grupo Media Capital, SGPS	SONAECOM, SGPS
Ibersol-SGPS	SPORTING
Imobiliária C.Grão-Pará	TEIXEIRA DUARTE, SA
Impresa, SGPS - Nom.	THE NAVIGATOR COMP
INAPA-INV.P.GESTAO	Toyota Caetano
Jerónimo Martins-SGPS	VAA VISTA ALEGRE
Lisgráfica-Imp.A.Gráfi cas	