

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

QUALIDADE DO RELATO DE SUSTENTABILIDADE NA AVALIAÇÃO DO
STAKEHOLDER ENGAGEMENT: O CASO DO SETOR DO PAPEL A
NÍVEL IBÉRICO

MARISA SOFIA PEREIRA COSTA

OUTUBRO – 2021

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

QUALIDADE DO RELATO DE SUSTENTABILIDADE NA AVALIAÇÃO DO
***STAKEHOLDER ENGAGEMENT*: O CASO DO SETOR DO PAPEL A**
NÍVEL IBÉRICO

MARISA SOFIA PEREIRA COSTA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA CRISTINA BELMIRA GAIO MARTINS DA SILVA
PROFESSORA DOUTORA RITA RAMINHOS COELHO FUENTES HENRIQUES
NAZARÉ MARTINS

OUTUBRO – 2021

Resumo

A materialidade permite identificar as questões que devem ser tratadas nos relatórios não financeiros e forma a responder às preocupações dos seus *stakeholders*, sendo fundamental para um relatório de qualidade. Assim, a presente dissertação tem como objetivo compreender se existe relação entre a qualidade dos relatórios não financeiros e a aplicação das normas do Global Reporting Initiative e do International Integrated Reporting Council, bem como o impacto do envolvimento dos *stakeholders* no princípio da materialidade. Para isso, foi realizada uma análise de conteúdo manual relativa às empresas do setor do papel a operar na Península Ibérica que publicaram relatórios não financeiros de acordo com as normas do Global Reporting Initiative, para um período temporal compreendido entre 2015 e 2020. A amostra é constituída por 133 observações empresa-ano e os dados foram recolhidos por meio de uma atenta leitura e análise dos relatórios. Os resultados mostram que as empresas que seguem de forma mais escrupulosa as normas Global Reporting Initiative e/ou International Integrated Reporting Council, tal como as que dão mais atenção às relações com os seus *stakeholders*, apresentam melhores níveis de aplicação e divulgação da materialidade, resultando numa maior qualidade dos relatórios. Para além disto é também perceptível que, ao longo dos anos, a preocupação com estas divulgações tem aumentando, refletindo-se num aumento da atenção dada à materialidade.

Palavras-chave: Responsabilidade Social Empresarial, GRI, Stakeholder Engagement, Materialidade, IIRC

Abstract

Materiality allows us to identify the issues that must be dealt with in the non-financial reports in order to respond to the concerns of its stakeholders, being essential for a quality report. Thus, the purpose of this investigation is to understand whether there is a relationship between the quality of non-financial reports and the application of the Global Reporting Initiative and the International Integrated Reporting Council standards, as well as the impact of stakeholder engagement in the materiality principle. To do so, a manual content analysis has been performed out on companies in the paper sector in the Iberian Peninsula that published non-financial reports in accordance with the Global Reporting Initiative standards, for a period between 2015 and 2020. The sample consists of 133 company-year observations and data were collected through a careful reading and analysis of the reports. The results show that companies that more scrupulously follow the Global Reporting Initiative and/or International Integrated Reporting Council standards, as well as those that pay more attention to relationships with their stakeholders, have higher levels of application and disclosure of materiality, resulting in higher quality of reports. In addition, it is also noticeable that, over the years, the concern with these disclosures has increased, reflecting an increase in the attention given to materiality.

Keywords: Corporate social responsibility, GRI, stakeholder engagement, materiality, IIRC

Agradecimentos

A entrega desta dissertação sempre foi um objetivo, mas tornou-se cada vez mais um sonho com o decorrer destes meses. É, sem dúvida, um importante marco acadêmico que cheguei a pensar que não conseguiria alcançar. Mas alcancei, graças ao apoio de tantas pessoas especiais que tenho o prazer de ter na minha vida. Chegou a hora de lhes agradecer.

À Professora Doutora Cristina Gaio, por me ter amparado a meio desta viagem, pela sua pronta disponibilidade, pela partilha do seu conhecimento, por todas as dúvidas que me esclareceu e por todo o apoio que me deu. Obrigada!

À Professora Doutora Rita Fuentes Henriques, pela sua sabedoria, ajuda e disponibilidade, pelas palavras de incentivo, pelo carinho e pela sua simplicidade em resolver as minhas inquietudes. Obrigada!

Aos meus pais e à minha avó Esmeralda, por todos os sacrifícios que fizeram, pelo vosso eterno amor, por todo o apoio em todas as minhas escolhas. Faltam-me as palavras para vos agradecer. Sem vocês não teria chegado até aqui. Obrigada!

Ao Lourenço, pela eterna paciência, pelo incentivo para continuar o caminho, por não me deixar desistir e ter estado sempre ao meu lado. Obrigada pela compreensão de todos os momentos que esta dissertação nos tirou. Obrigada!

Aos meus amigos, em especial à Ana, à Mafalda e à Patrícia, por repetidamente escutarem um “hoje não consigo ir” sempre que surgia um convite e que compreenderam a minha ausência ao longo dos últimos meses. Obrigada!

Índice de Tabelas

Tabela I - Caracterização da amostra por país.....	25
Tabela II - Caracterização da amostra por ano.....	25
Tabela III - Frequência de empresas que seguem o princípio da materialidade na totalidade da amostra.....	26
Tabela IV - Frequências estatísticas das variáveis	26
Tabela V - Distribuição das observações pelos níveis de classificação das variáveis qualitativas.....	27

Índice de Anexos

Anexo I - Sinal esperado das variáveis incluídas no modelo que estuda H1 e H2	39
Anexo II - Matriz de correlação não-paramétrica (Spearman's rho)	40
Anexo III - Modelos de regressão logística ordinal para cada uma das variáveis independentes e para a totalidade das variáveis	41

Lista de Abreviaturas

BD – Base de Dados

DJSI – Dow Jones Sustainability Index

GEE - Gases com Efeito de Estufa

GRI – Global Reporting Initiative

IIRC – International Integrated Reporting Council

KPI – *Key Performance Indicator*

PME – Pequenas e Médias Empresas

ROA – *Return on Assets*

RSE – Responsabilidade Social Empresarial

RF – Relatório Financeiro

RI – Relatório Integrado

RNF – Relatório Não Financeiro

RdS – Relatório de Sustentabilidade

Índice

Resumo	I
Abstract.....	II
Agradecimentos	III
Índice de Tabelas	IV
Índice de Anexos	IV
Lista de Abreviaturas.....	V
Índice	VI
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura	4
2.1. Responsabilidade Social Empresarial	4
2.2. Relato Não Financeiro	5
2.2.1. Na Península Ibérica.....	6
2.2.2. No Setor do Papel.....	6
2.3. Materialidade	7
2.4. <i>Stakeholder engagement</i>	9
2.5. Instrumentos Empresariais de RSE.....	11
2.5.1. Enquadramento Normativo.....	11
2.5.1.1. Diretiva Europeia 2014/95/UE	12
2.5.1.2. GRI – <i>Global Reporting Initiative</i>	13
2.5.1.3. AA1000SES – <i>AA1000 Stakeholder Engagement Standard</i>	14
2.5.2. Índices de Sustentabilidade	15
2.6. Vantagens de RSE e críticas apontadas	17
3. Metodologia	19
3.1. Amostra e Método	19
3.2. Variáveis	21

3.2.1. Qualidade da informação divulgada.....	21
3.2.2 Variáveis independentes.....	21
3.2.3. Variáveis de controlo	23
3.3. Modelo	24
4. Análise de Resultados	24
4.1. Estatísticas descritivas	24
4.2. Matriz de correlação	27
4.3. Resultados do modelo de regressão logística ordinal	29
5. Conclusão	31
Referências Bibliográficas.....	34
Anexos	39

1. Introdução

Nos últimos anos tem existido uma crescente preocupação com as mudanças climáticas e ambientais que, juntamente com outros problemas, fizeram com que a sustentabilidade e o desenvolvimento sustentável estivessem mais presentes no dia-a-dia das pessoas e a ganhar cada vez mais o interesse por parte das empresas (Giovannoni & Fabietti, 2013). Essa atenção crescente com a sustentabilidade levou à crescente divulgação de relatórios não financeiros (RNF) por parte das empresas (Torelli et al., 2020). Criou-se a ideia de que os negócios e a sociedade estão interligados e a Responsabilidade Social Empresarial (RSE) tornou-se assim um dos temas mais debatidos. Wood (1991) defende que a empresa tem responsabilidades para com a sociedade e que estas devem promover o bem-estar social (McWilliams & Siegel, 2001).

A sustentabilidade empresarial exige que as empresas orientem as suas responsabilidades sociais, ambientais e económicas, de acordo com os seus *stakeholders* (Chakraborty, 2015). O processo de *stakeholder engagement* é essencial para a qualidade do processo de análise de materialidade (Torelli et al., 2020) que consiste em determinar a relevância e importância de uma questão para a própria empresa e para os seus *stakeholders*, promovendo a sua divulgação (Font et al., 2016), de forma a conseguir priorizá-las (Hsu et al., 2013). Como tal, o presente trabalho demonstra especial preocupação com esta questão, focando-se no estudo do envolvimento dos *stakeholders* no relato de sustentabilidade.

Existem diferentes enquadramentos que orientam a produção destes relatórios, entre elas a Diretiva Europeia 2014/95/UE, as normas do Global Reporting Initiative (GRI) para relatórios de sustentabilidade e as diretrizes IIRC caso esses relatórios sejam integrados com o financeiro. As normas GRI facilitam a construção dos relatos ao fornecerem indicações claras de como identificar e priorizar as questões relevantes através da inclusão dos *stakeholders* (Font et al., 2016). Atualmente, devido à Diretiva Europeia 2014/95/UE imposta em 2014, a divulgação de informações não financeiras é obrigatória para as grandes empresas e entidades de interesse público, sendo voluntária para qualquer empresa não abrangida pela Diretiva.

Branco & Rodrigues (2006) e Ioannou & Serafeim (2017) defendem que as empresas se envolvem nestas questões porque lhes confere vantagem competitiva, procurando

benefícios próprios e uma boa imagem face a terceiros, segundo Du et al. (2010) e Swiatkiewicz (2009). Kolk (2003) diz que a existência de legislação contribui para a quantidade e qualidade dos relatórios. Torelli et al. (2020) acrescenta que nem todas as empresas estão ao mesmo nível de igualdade e que empresas de menor dimensão adotam um relatório informal e incompleto quando comparados com os relatórios das grandes empresas.

Nesta investigação pretende-se compreender em que medida o nível de aplicação do princípio da materialidade é influenciado pelos *stakeholders* e pela aplicação das normas GRI e IIRC. De forma geral, a questão principal desta dissertação é compreender a importância dos *stakeholders*, uma vez que são escassos os estudos recentes com o objetivo de compreender como eles e as estratégias de os envolver podem ter impacto nos Relatórios de Sustentabilidade (RdS) (Herremans et al., 2016; Torelli et al., 2020).

Tendo isto em consideração, a principal motivação deste estudo é determinar se existe uma melhor aplicação do princípio da materialidade quando o envolvimento dos *stakeholders* no processo de análise da materialidade se trata de um envolvimento direto por meio de atividades participativas. Adicionalmente, esta pesquisa analisa se existe uma melhor aplicação do princípio da materialidade quando as normas GRI e/ou IIRC são utilizadas de forma mais completa.

Com vista à análise do proposto para o estudo, recolheu-se uma amostra de 31 empresas pertencentes ao setor do papel a operar na Península Ibérica, que divulgaram um relatório de RSE no período compreendido entre 2015 e 2020, inclusive, resultando num conjunto de 133 observações empresa-ano. Este estudo foi aplicado ao setor do papel, por enfrentar desafios ambientais ao ser um dos mais poluidores do mundo (Garcia et al., 2017; Kim & Adriaens, 2013; Thompson et al., 2001), concentrando atenções e levando as empresas do setor a apostar na divulgação de informação não financeira.

Esta dissertação contribui para a concretização do objetivo do estudo. Objetivo esse que consiste em analisar a aplicação do princípio da materialidade, através da análise de conteúdo. Mais concretamente:

- Analisar as práticas de relato sobre sustentabilidade do setor do papel por forma a alcançar a sua compreensão global;

- Estudar a relação das empresas a operar no setor do papel com os seus *stakeholders*;

A presente dissertação contribui para a pesquisa sobre *stakeholder engagement* na análise de materialidade de várias formas. Primeiramente, fornece evidências atuais sobre a influência dos *stakeholders* na aplicação do princípio da materialidade. Em segundo lugar, permite uma melhor compreensão da influência da legislação nas práticas de relato. Em terceiro lugar, debate o tema da responsabilidade social no contexto português que, como referido, tem sido objeto de pouco estudo. E por fim, acrescenta valor através da extensão da literatura existente, trazendo conclusões às opiniões contrárias dos autores relativamente à contribuição, ou não, da legislação na qualidade dos relatórios, bem como colmatando a falta de estudos sobre a forma como os *stakeholders* são integrados no processo de análise de materialidade. Pois é conhecida a importância de atender às expectativas dos *stakeholders*, mas a forma como esse processo é feito e o impacto do tipo de evento realizado para escutar os *stakeholders* no levantamento das questões materiais, não tem sido alvo de pesquisas (Torelli et al., 2020).

A presente dissertação encontra-se dividida da seguinte forma: revisão de literatura, metodologia, análise de resultados e conclusão. No capítulo relativo à revisão de literatura, encontra-se o enquadramento teórico dos conceitos associados à divulgação de práticas de RSE, aos princípios da materialidade e da inclusão e ao relato de sustentabilidade no setor do papel, servindo de suporte ao desenvolvimento das hipóteses apresentadas. Quanto à metodologia, este capítulo descreve o processo de seleção da amostra utilizada e os métodos usados para a recolha de dados. Na análise de resultados, os resultados encontrados são apresentados e discutidos. Por fim, na conclusão abordam-se as principais conclusões, limitações da pesquisa e indicações para futuras investigações.

2. Revisão de Literatura

2.1. Responsabilidade Social Empresarial

A RSE é um conceito difícil de definir. Não há uma definição única e precisa, nem um padrão global de RSE (Argandoña & Hoivik, 2009), devido ao seu dinamismo e variabilidade conforme o contexto (Agudelo et al., 2019; Argandoña & Hoivik, 2009; Carroll, 1999; McWilliams et al., 2006).

A RSE deriva da ideia de que os negócios e a sociedade estão verdadeiramente interligados, devendo existir responsabilidade por parte da empresa para com a sociedade e o meio ambiente (Wood, 1991), e que as empresas devem promover algum bem-estar social para além do que é exigido por lei (McWilliams & Siegel, 2001). Em alguns casos, a RSE é uma obrigação moral (Argandoña & Hoivik, 2009; Carroll, 1999; Wood, 1991).

Foi possível agrupar as várias definições em 5 diferentes dimensões de RSE: ambiental, social, económica, *stakeholders* e voluntariedade (Dahlsrud, 2008). Com base nesta divisão, concluiu-se que a definição mais abrangente e completa é a da Comissão Europeia, que considera a RSE “um conceito pelo qual as empresas integram as preocupações sociais e ambientais nos seus negócios e na sua interação com os seus *stakeholders* de forma voluntária” (Dahlsrud, 2008).

Esta responsabilidade é definida pelas expectativas económicas, legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem das organizações num determinado momento (Font et al., 2016). Em termos mais concretos, o resultado varia de acordo com eventos históricos, sistemas políticos, ideologias, geografia, expectativas sociais, pressões económicas e financeiras globais (Argandoña & Hoivik, 2009).

A RSE, ao longo das últimas décadas, aumentou a nível de popularidade (Marimon et al., 2012), tendo crescido de tal forma, que atualmente é essencial para a maioria das decisões empresariais (Cochran, 2007), continuando a ganhar cada vez mais importância na gestão (Godfrey & Hatch, 2007). Este crescente aumento tem tornado os negócios mais humanos, éticos e transparentes (Marrewijk, 2003).

2.2. Relato Não Financeiro

O relato de informação empresarial constitui a principal forma de comunicação do desempenho da empresa a terceiros, sendo que o Relatório Financeiro (RF) continua a ser o principal instrumento de prestação de contas dos órgãos de gestão, por considerarem fulcral para as tomadas de decisões dos investidores (Adams & Simnett, 2011).

Apesar do RF ainda manter o papel de destaque, os recentes problemas económicos e a não reflexão dos problemas atuais, num ambiente em constante mudança, têm causado incerteza e insatisfação no mercado, levando os investidores a necessitar de informações complementares às financeiras, tais como: informações ambientais, sociais, modelos de negócio e políticas (Marimon et al., 2012; PwC, 2013). Face à falta de resposta que este tipo de relato dá às crescentes necessidades de informação, surgiu o RNF, mais adequado para divulgar as informações relevantes para a tomada de decisão dos *stakeholders*, enquanto que o RF se destina mais a detentores de capital financeiro (Abeysekera, 2013; Ioannou & Serafeim, 2017). Houve uma transição do RF para o RNF, mas também uma mudança de um modelo de um único *stakeholder* (acionistas) para um modelo de múltiplos *stakeholders* de gestão estratégica (Torelli et al., 2020).

O RNF consiste numa divulgação que contém informações que permitam a compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades, referentes, no mínimo, às questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno, incluindo: uma breve descrição do modelo empresarial da empresa; uma descrição das políticas seguidas pela empresa em relação a essas questões, incluindo os processos de diligência aplicados; os resultados dessas políticas; os principais riscos associados a essas questões, ligados às atividades da empresa, incluindo as suas relações empresariais, os seus produtos ou serviços suscetíveis de ter impactos negativos nesses domínios, e a forma como esses riscos são geridos pela empresa; e, indicadores-chave de desempenho relevantes para a sua atividade específica (Comissão Europeia, 2014a). Este relatório pode ser apresentado juntamente com o RF, denominando-se RI ou em separado, identificado normalmente como RdS.

Entende-se por RdS a prática de uma organização de relatar publicamente os seus impactos económicos, ambientais e/ou sociais e, conseqüentemente, as suas contribuições

– positivas ou negativas – para o objetivo do desenvolvimento sustentável (Global Sustainability Standards Board, 2016), complementando a contabilidade financeira e fornecendo uma visão completa do desempenho de uma empresa (Font et al., 2016). Enquanto que o RI é um único documento conciso sobre a estratégia, *governance*, desempenho e perspectivas de uma organização no contexto de seu ambiente externo, que levam à criação de valor a curto, médio e longo prazo, que combina demonstrações financeiras e relatórios de sustentabilidade (International Integrated Reporting Council, 2013).

2.2.1. Na Península Ibérica

A KPMG tem vindo a divulgar ao longo dos anos uma análise ao reporte de sustentabilidade com base nas 100 maiores empresas a nível de receita em 52 países, denominando a amostra como N100. Em 2020, apurou-se que 77% das empresas N100 relatam sobre sustentabilidade (KPMG, 2020), registando-se um aumento face ao último estudo, sendo notória a evolução positiva.

Este aumento da prática de reporte sustentável não se verifica da mesma forma na Península Ibérica. Em Espanha, a taxa de relato sustentável tem vindo a aumentar desde 2013, sendo que em 2020, 98% das N100 divulgavam RdS, uma percentagem bastante acima da média global. Em Portugal, pelo contrário, a tendência de relato nas N100 tem vindo a decrescer desde 2015, encontrando-se nos 72% atualmente, inferior à média global (KPMG, 2020). Foi a primeira vez, desde 2015, que Portugal registou uma taxa de divulgação de RdS inferior à média global, contudo, Espanha tem registado aumentos substanciais de ano para ano.

2.2.2. No Setor do Papel

O setor do papel tem um forte impacto ambiental, sendo considerado um dos mais poluidores do mundo. Esta indústria tem sido considerada uma grande consumidora de recursos naturais, mais precisamente madeira, água, e energia, como combustíveis fósseis e eletricidade (Thompson et al., 2001). Em consequência, a utilização de água e energia, bem como a criação de resíduos, está-se a tornar uma preocupação cada vez mais importante em todo o mundo (Ince et al., 2011).

Este setor, tal como o do petróleo, do gás, dos produtos químicos, da mineração e da siderurgia, são identificados como setores industriais sensíveis, derivado aos seus elevados impactos socioambientais (Garcia et al., 2017; Kim & Adriaens, 2013).

As empresas inseridas neste grupo de indústrias mais sensíveis tendem a divulgar relatórios não financeiros maioritariamente de forma voluntária, contudo, têm uma relação negativa com a aplicação do princípio da materialidade. Estas empresas, tendem a aplicar o princípio da materialidade de forma menos completa e cuidada por estarem familiarizadas com as questões consideradas problemáticas, já que a sociedade e os *stakeholders* vão pressionando para obter informações sobre esses assuntos (Torelli et al., 2020). De forma geral, é possível afirmar que existem diferenças no nível de divulgação de informações não financeiras de empresas pertencentes aos setores sensíveis, face aos não sensíveis. Ou seja, o grupo onde o setor do papel está incluído tende a apresentar uma melhor divulgação de RSE, quer em questões ambientais, sociais ou de *governance*, quando comparado com empresas que não atuam nesse grupo (Garcia et al., 2017).

O setor do papel é o quarto maior emissor de gases com efeito de estufa (GEE) e de carbono, contudo, existe evidência de uma crescente preocupação com estes temas, possuindo estratégias de combate e sendo proativos nas suas divulgações de RSE. As empresas que emitem mais GEE e carbono apresentam uma relação positiva entre essa emissão e a divulgação desses temas no RdS, sobretudo tendem a divulgar mais dados ambientais (Kim & Adriaens, 2013).

Numa visão mais financeira, a relação entre o desempenho e a RSE é inconclusiva (Garcia et al., 2017), mas existe evidência de uma relação negativa entre a emissão de GEE e o desempenho financeiro (Kim & Adriaens, 2013).

O setor do papel tem registado um aumento nos últimos anos, no que respeita à taxa de divulgação de RdS. Em 2020, 80% das empresas do setor da silvicultura e papel incluídas na N100 divulgam RdS, sendo o sexto setor com maior taxa de divulgação (KPMG, 2020).

2.3. Materialidade

O principal desafio para as empresas é reconhecer quais os temas relevantes a serem divulgados nos relatórios de sustentabilidade e priorizar esses temas materiais

identificados, de acordo com as necessidades dos *stakeholders* (Hsu et al., 2013). Nas informações não financeiras, que muitas vezes são totalmente voluntárias, é fundamental existir uma diretriz com indicações precisas que oriente as empresas no sentido de colmatar esse desafio. Por isso, uma análise de materialidade é necessária para esclarecer que temas são relevantes e, dentre estes, quais são os mais relevantes e requerem maior nível de desenvolvimento do relatório (Torelli et al., 2020).

Um assunto é material se puder afetar significativamente a capacidade da organização de criar valor a curto, médio ou longo prazo (IIRC, 2013) e se a sua omissão ou distorção influenciar as decisões, ações e desempenho de empresa ou dos seus *stakeholders* (AccountAbility, 1999; AccountAbility, 2015; Sustainability Accounting Standards Board, 2017; Torelli et al., 2020). Segundo AccountAbility (2015), nomeadamente na norma AA1000SES, a análise de materialidade consiste em determinar, de forma clara, a relevância e importância de uma questão para a própria empresa e para os seus *stakeholders*, promovendo a sua divulgação (Font et al., 2016). Assuntos que tenham impactos críticos, tanto positivos como negativos, no ambiente, na sociedade, na economia ou na decisão dos *stakeholders*, são assuntos materiais (Global Sustainability Standards Board, 2016).

A perceção das questões relevantes pode variar consoante o grupo de *stakeholders* em análise, onde um tema pode ser material para alguns *stakeholders*, mas não para outros (AccountAbility, 2015), podendo também variar entre países, setores, ambientes jurídicos e estratégias de empresa (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Torelli et al., 2020).

A análise de materialidade é essencial para a priorização de questões, sobretudo no RdS, uma vez que as indicações regulamentares sobre os conteúdos não financeiros a relatar são muito escassas (Hsu et al., 2013; Torelli et al., 2020), tornando-se desafiante determinar a materialidade para questões não financeiras (Sustainability Accounting Standards Board, 2017).

Tal como será explicado num dos pontos seguintes, o GRI oferece um manual de implementação sobre como padronizar e priorizar questões, riscos e oportunidades, usando as informações dos *stakeholders* e a perceção da própria empresa para determinar os temas materiais a incluir no relatório (Global Sustainability Standards Board, 2016; IIRC, 2013). De forma resumida, o processo para determinar a materialidade envolve a

identificação de temas relevantes para o negócio e para os *stakeholders*, priorizar os problemas e garantir que os temas identificados são divulgados (Font et al., 2016; Global Sustainability Standards Board, 2016; IIRC, 2013).

A correta compreensão das necessidades dos *stakeholders* por parte da empresa é essencial para garantir a eficácia dos RdS (Torelli et al., 2020), bem como para melhorar a qualidade e aumentar a credibilidade das divulgações (Calabrese et al., 2015). Essas necessidades devem ser consideradas cuidadosamente, de forma a priorizá-las, para que o relatório apenas cubra os aspetos materiais (Global Sustainability Standards Board, 2016). Contudo, como já referido, a definição da materialidade para questões sociais e éticas é complexa e exige um processo denominado como *stakeholder engagement*, que fornece um envolvimento abrangente e equilibrado com os *stakeholders*, resultando em conclusões que respondam a problemas de forma responsável (AccountAbility, 1999; AccountAbility, 2015).

2.4. Stakeholder engagement

Tal como explicado no ponto anterior, o processo de *stakeholder engagement* é fundamental para a compreensão adequada das expectativas e necessidades dos *stakeholders*, a fim de determinar as questões materiais, de conseguir priorizá-las, de definir o conteúdo do relatório e as atividades de sustentabilidade da organização (Global Sustainability Standards Board, 2016).

Consideram-se *stakeholders* os indivíduos, grupos de indivíduos ou organizações que podem ser afetados pelas atividades, produtos ou serviços da organização relatora ou afetar o desempenho da organização (AccountAbility, 2015; Global Sustainability Standards Board, 2016).

Com os *stakeholders* a terem um papel tão central na vida das organizações, o *stakeholder engagement* assume uma maior importância. Trata-se de um processo, utilizado pelas organizações, que promove a comunicação e envolvência dos *stakeholders* na identificação, compreensão e resposta às preocupações materiais de sustentabilidade (AccountAbility, 2015). O RNF deve explicar e responder às questões identificadas neste processo, compreendendo que os *stakeholders* são um recurso e que esta prática deve gerar valor estratégico e também excelência operacional (AccountAbility, 2015).

Um *stakeholder engagement* de qualidade pode levar a um desenvolvimento social mais equitativo e sustentável, ajudar a determinar questões materiais para a gestão e para os RdS, permitir a união de recursos (conhecimento, pessoas, dinheiro e tecnologia) para resolver problemas e alcançar objetivos e pode ainda contribuir para o desenvolvimento de relações com os *stakeholders* baseadas na confiança e transparência (AccountAbility, 2015). Portanto, um *stakeholder engagement* sistemático é necessário para melhorar as percepções de RSE dos *stakeholders* e para fortalecer a confiança entre a organização e os seus *stakeholders*, por exemplo, na forma de adequação cliente-empresa (Calabrese et al., 2015). Essa confiança, por sua vez, fortalece a credibilidade do relatório (Global Sustainability Standards Board, 2016).

De forma a verificar a veracidade dos dados reportados, é importante que a organização documente a abordagem que adotou para a identificação dos *stakeholders* e posterior escolha dos envolvidos no processo, bem como uma explicação sobre de que forma o *engagement* influenciou o conteúdo do relatório e as atividades, os produtos e serviços da organização (Global Sustainability Standards Board, 2016).

Embora tenham sido desenvolvidas diretrizes para aumentar a comunicação e a envolvimento dos *stakeholders* em relação às suas expectativas e percepções de RSE, estas ainda são insuficientes (Calabrese et al., 2015).

Como visto anteriormente, o processo de *stakeholder engagement* é essencial para a qualidade do processo de análise de materialidade (Torelli et al., 2020), confirmando-se a importância das relações com os *stakeholders* para a criação de valor e diferenciação face aos concorrentes (Font et al., 2016). Assim, a Teoria dos *Stakeholders* defende que a capacidade de uma empresa gerar valor sustentável e de longo prazo é determinada pelos seus relacionamentos com os vários *stakeholders* (Garcia et al., 2017). Esta teoria afirma que os gerentes devem satisfazer os vários intervenientes que podem influenciar os resultados das empresas, desde trabalhadores, clientes, fornecedores a organizações da comunidade local. Ou seja, pode ser benéfico para a empresa se a mesma se envolver em determinadas atividades de RSE que os *stakeholders* não financeiros entendam como importantes, pois podem retirar o seu apoio à empresa (McWilliams et al., 2006).

Apesar desta teoria ter sido criada por Freeman em 1984, foi expandida por Donaldson e Preston em 1995 (McWilliams et al., 2006; Morsing & Schultz, 2006) que considerou

duas visões distintas: a visão moral e a visão estratégica (Herremans et al., 2016; McWilliams et al., 2006). A visão moral sugere que os *stakeholders* afetados por uma organização têm o direito de ser informados e de exigir determinados padrões de desempenho, indicando um equilíbrio entre interesses e benefícios. Por sua vez, a visão estratégica tende a focar nos benefícios para a organização, garantido capacidade de cumprir os objetivos, podendo assim os *stakeholders* fornecer benefícios para a organização, tais como: validação aos olhos da sociedade, gestão de risco e aprendizagem. Os *stakeholders* podem ser geridos de várias formas, dependendo dos valores organizacionais mas, existem casos de aproveitamento, dominando os *stakeholders* de forma imoral e antiética para conseguirem os resultados que pretendem (Herremans et al., 2016). Para além disto, tem-se verificado que os relatórios são escritos para um amplo público de consumidores e não para os *stakeholders* com menor poder, como os fornecedores, sendo esses os menos abordados na construção dos relatórios (Font et al., 2016).

2.5. Instrumentos Empresariais de RSE

2.5.1. Enquadramento Normativo

Com o aumento dos RNF, foi-se sentido a necessidade de estabelecer padrões internacionais de RSE que ajudaram na mudança em direção a uma divulgação não financeira eficiente (Torelli et al., 2020), oferecendo padrões e diretrizes globais, tais como o Pacto Global das Nações Unidas (ONU), as *guidelines* da OCDE para empresas multinacionais, a GRI, os Princípios Globais de Sullivan, a SA 8000, a série AA1000 e a ISO 26000 (Marimon et al., 2012).

A existência de normas permitiu aumentar a comparabilidade e a credibilidade das informações divulgadas, por seguirem as mesmas diretrizes. Também se verificou um aumento significativo na divulgação por se ter tornado obrigatória, em alguns casos, e por facilitar a construção dos relatórios, uma vez que as normas definem as *guidelines* a ser seguidas. Embora a regulamentação possa ter imposto custos a algumas empresas, em média, o efeito da regulamentação sobre as empresas tem aumentado o valor, em vez de destruí-lo (Ioannou & Serafeim, 2017).

2.5.1.1. Diretiva Europeia 2014/95/UE

A Diretiva Europeia 2014/95/UE foi imposta em outubro de 2014 pelo Parlamento Europeu e do Conselho, tendo entrado em vigor a 5 de dezembro de 2014, com vista a alterar a anterior Diretiva no que se refere à divulgação de informações não financeiras por parte de grandes empresas e grupos. Segundo o Art.º 1.º as grandes empresas e as empresas-mãe de um grande grupo, que sejam entidades de interesse público e que, à data de encerramento do respetivo balanço, excedam o número médio de 500 empregados durante o exercício financeiro, passaram a estar obrigadas a divulgar um RNF (Comissão Europeia, 2014a). Esta Diretiva exclui as pequenas e médias empresas (PME), uma vez que poderiam gerar custos superiores aos benefícios. No fundo, exige-se que as empresas divulguem as informações pertinentes e úteis necessárias para a compreensão da sua evolução, desempenho e situação, bem como do impacto das suas atividades (Comissão Europeia, 2017).

O RNF pode ser apresentado separado do relatório financeiro, conforme a empresa achar mais indicado, devendo, nesses casos, corresponder ao mesmo exercício financeiro (Comissão Europeia, 2017).

O Art.º 2.º da mesma Diretiva prevê orientações não vinculativas sobre a elaboração do RNF. Considera como princípios fundamentais a divulgação de informações materiais, rigorosas, equilibradas e compreensíveis, orientadas para os *stakeholders*, bem como estratégias e prospetivas. Segundo estas orientações, o RNF deve conter o modelo empresarial, as políticas, os resultados, os principais riscos e indicadores-chave de desempenho não financeiro como também aspetos temáticos de acordo com a atividade desenvolvida. No mínimo, devem ser divulgadas informações materiais sobre questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, questões sobre os direitos humanos e ainda sobre o combate à corrupção e tentativas de suborno (Comissão Europeia, 2017).

A Diretiva Europeia foi transposta em cada um dos Estados-Membros e, de forma geral, tanto em Portugal como em Espanha, a obrigatoriedade de divulgar o relatório não financeiro recaiu sobre empresas com mais de 500 empregados, empresas cotadas em bolsa, bancos, seguradoras e outras entidades de interesse público. Para as restantes empresas, o relato não financeiro é voluntário (Comissão Europeia, 2014a).

Como visto no ponto anterior, a Diretiva previa o dever de divulgação para grandes empresas e entidades de interesse público, que são conceitos variáveis consoante o Estado-Membro.

Em Portugal, segundo o Art.º 3.º do Regime Jurídico de Supervisão de Auditoria, previsto na Lei n.º 148/2015, entende-se por Entidade de Interesse Público as entidades cotadas em bolsa, os bancos, as seguradoras, entre outras. O mesmo se entende pela leitura do Art.º 15.º, nº1, al. a), do Real Decreto 1517/2011, para aplicação em empresas sediadas em Espanha.

Quanto ao entendimento de grande empresa, tanto em Portugal como em Espanha, pelo Art.º 2.º do Decreto-Lei n.º 372/2007 e Art.º 2.º do Regulamento (UE) n.º 651/2014 de la Comisión, respetivamente, que remetem para a Recomendação n.º 2003/361/CE da Comissão Europeia, considera-se grande uma empresa que tenha mais de 250 empregados, um volume de negócios anual superior a 50 milhões de euros ou um balanço total anual que excedem os 43 milhões de euros (Comissão Europeia, 2003; 2014b).

2.5.1.2. GRI – *Global Reporting Initiative*

O GRI foi criado em 1997 nos EUA, por iniciativa da Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES) e do Instituto Tellus, com o objetivo de disseminar os RdS, fornecendo diretrizes de informação globais e voluntariamente aplicáveis para promover a RSE e a sua divulgação (Marimon et al., 2012). Foi o primeiro padrão global de RdS (Global Sustainability Standards Board, 2016) e, atualmente, é o mais utilizado, crescendo de ano para ano (KPMG, 2020), sendo a segunda norma mais influente no que respeita a matérias sustentáveis (Marimon et al., 2012).

O GRI é uma das ferramentas de comunicação mais importantes para diminuir a assimetria da informação entre a empresa e os seus *stakeholders*, que procura complementar a informação financeira já divulgada (Marimon et al., 2012).

Esta norma é bastante completa e dá indicações de como padronizar a priorização de questões, riscos e oportunidades, usando as informações disponíveis para determinar os problemas materiais e o conteúdo a relatar. Fornece diretrizes de como identificar as questões relevantes para a empresa e para os seus *stakeholders* através da inclusão dos

stakeholders, de como priorizar as questões identificadas pelo princípio da materialidade e, por fim, de como garantir o seu relato eficaz (Font et al., 2016).

Uma organização deve aplicar os Princípios de Relato, fundamentais para a transparência e qualidade do relato, se quiser relatar os seus impactos económicos, ambientais e sociais em conformidade com as normas GRI (Global Sustainability Standards Board, 2016). Estes Princípios, previstos na norma, estão divididos em dois grupos. O primeiro grupo, denominado como princípios para a definição do conteúdo do relatório, determina as questões e indicadores sobre os quais a organização deve relatar, levando em conta as atividades e impactos da organização e as expectativas e interesses dos seus *stakeholders*. Este primeiro grupo contém 4 princípios de informação, sendo eles a inclusão dos *stakeholders*, o contexto, a materialidade e a completude (Global Sustainability Standards Board, 2016).

Quanto ao segundo grupo, denominado princípios para a definição da qualidade do relatório, garante a qualidade e a apresentação adequada das informações divulgadas (Global Sustainability Standards Board, 2016; Marimon et al., 2012). Neste estão incluídas orientações sobre a exatidão, o equilíbrio, a clareza, a comparabilidade, a confiabilidade e a tempestividade (Global Sustainability Standards Board, 2016).

Procurando a aumento da credibilidade e comparabilidade dos RdS, esta organização, de acordo com os GRI 2016, desenvolve continuamente 89 indicadores: 17 de desempenho económico, 40 de desempenho social e 32 de desempenho ambiental.

2.5.1.3. AA1000SES – AA1000 Stakeholder Engagement Standard

A norma AA1000 foi publicada em 1999 pela AccountAbility e previu, pela primeira vez, a inclusão dos *stakeholders* no processo de desenvolvimento de estratégias sustentáveis. Em 2005, a orientação inicial evoluiu e foi lançada a primeira norma internacional sobre *stakeholder engagement*, a AA1000 *Stakeholder Engagement Standard*, tendo sido publicada a versão final em 2015, depois de várias revisões (AccountAbility, 2015).

A AA1000SES tem como objetivo definir linhas que permitam um *engagement* de boa qualidade, fornecendo uma ferramenta prática e útil na comunicação de RSE para ajudar as empresas (AccountAbility, 2015). Esta norma foi projetada para fornecer garantia alta ou moderada sobre os princípios de sustentabilidade de uma organização, ou mesmo

atividades específicas de desempenho relacionadas com a sustentabilidade (Abeysekera, 2013).

Segundo esta norma, as empresas devem promover a relação com os *stakeholders* baseando-se em 3 princípios: da inclusão, da relevância e da responsabilidade. O princípio da inclusão consiste no envolvimento dos *stakeholders* no desenvolvimento e obtenção de uma resposta responsável e estratégica para a sustentabilidade, para compreender as suas expectativas sobre *governance*, políticas e estratégias, de forma a que as responsabilidades da empresa se reflitam, realmente, nos visados. De modo a que os relatórios retratem as questões fulcrais, deve-se atender ao princípio da relevância que avalia a materialidade de uma questão, permitindo perceber se irá influenciar as decisões, ações e desempenho de uma organização ou dos seus *stakeholders*. Por fim, o princípio da responsabilidade corresponde à resposta de uma organização às questões dos *stakeholders* identificadas como materiais, que afetam o seu desempenho de sustentabilidade, realizada através de decisões, ações e desempenho, bem como da comunicação com os próprios *stakeholders*, de modo a priorizar as questões corretamente (AccountAbility, 2015).

Esta norma sugere que os *stakeholders* devem estar envolvidas na seleção e revisão dos *Key Performance Indicators (KPIs)*, tal como na definição dos temas do envolvimento (Adams & Frost, 2008), devendo expressar a sua opinião sem medo ou restrições (AccountAbility, 1999).

A adoção desta norma, ao ajudar num *stakeholder engagement* de qualidade, pode ser uma fonte de vantagem competitiva para as organizações, conseguindo criar valor e melhorar o desempenho geral (AccountAbility, 2015).

2.5.2. Índices de Sustentabilidade

A procura por vantagem competitiva é a prioridade para empresas que atuam em ambientes complexos e, tanto as empresas quanto os investidores, acreditam que as estratégias que contemplam a adoção de comportamentos socialmente responsáveis têm a capacidade de criar valor a longo prazo. O interesse por estas questões levou ao surgimento de índices de sustentabilidade vinculados aos mercados financeiros (López et al., 2007).

Esses índices foram desenvolvidos por organizações prestigiadas e deram credibilidade a investimentos em empresas com estratégias sustentáveis, mostrando que podem ser um elemento potencial para a desejada vantagem competitiva, que trará benefícios aos acionistas (López et al., 2007).

Como, para pertencer a índices de sustentabilidade, as empresas são obrigadas a desenvolver e divulgar informações que reflitam os critérios adotados em matéria de sustentabilidade, é possível afirmar que existem diferenças entre empresas pertencentes aos índices quando comparadas com as não pertencentes, pois estas não cumprem os requisitos de divulgação (López et al., 2007).

O crescente interesse em RSE tem levado ao surgimento de vários índices para facilitar a identificação das empresas líderes em sustentabilidade, como o *Dow Jones Sustainability Index*, o *Fortune Index*, o *Domini Social Index*, o FTSE4Good, o *Carbon Disclosure Project*, entre outros (Herremans et al., 2016; López et al., 2007; Stolowy & Paugam, 2018).

O índice de sustentabilidade *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), lançado em 1999 pela *Sustainable Asset Management*, foi o primeiro índice global a investigar o desempenho financeiro de empresas líderes em sustentabilidade a nível mundial (DJSI, 2020; Stolowy & Paugam, 2018). Este índice distingue as melhores empresas em termos de sustentabilidade e consiste numa avaliação integrada de *governance* e critérios económicos, ambientais e sociais com foco no valor de longo prazo para o acionista (DJSI, 2020), onde as classificações são baseadas em informações públicas e privadas e servem de indicadores para o desempenho real de sustentabilidade (Herremans et al., 2016). O DJSI é uma referência de primeira classe para investidores que reconhecem que as práticas de negócios sustentáveis são essenciais para gerar valor para o acionista a longo prazo e que desejam refletir suas convicções de sustentabilidade nas suas carteiras de investimento (DJSI, 2020). Conta com requisitos relativos aos aspetos de sustentabilidade mais abrangentes do que outros índices de sustentabilidade (López et al., 2007).

Tornou-se no índice de ações de sustentabilidade mais seletivo (Stolowy & Paugam, 2018), contando com um conjunto de regras exigentes previstas para a seleção de empresas convidadas, que reúne as empresas que adotaram as melhores páticas de RSE

(DJSI, 2020). É publicado todos os anos em setembro e inclui apenas 10% das melhores empresas por setor, com os melhores desempenhos de sustentabilidade (Stolowy & Paugam, 2018).

Uma vez que para pertencer a este índice, tem de apresentar um conjunto de características comparáveis inicialmente, sendo avaliado ao longo do tempo por meio dos meios indicadores, a principal vantagem do DJSI é facto de permitir uma comparação entre um grande número de empresas durante vários anos, funcionando como referência para analisar o comportamento das mesmas (López, et al., 2007).

Existem 3 empresas participantes neste índice em Portugal e 22 em Espanha, face às 3429 empresas analisadas pelo DJSI. Quanto ao setor, o setor do papel e produtos florestais conta com uma taxa de participação no índice de 54%, face aos 63% do setor do petróleo e gás, que garante a maior percentagem de participação (DJSI, 2020).

2.6. Vantagens de RSE e críticas apontadas

As empresas envolvem-se em questões sustentáveis porque retiram benefícios desse envolvimento, podendo ser fonte de vantagem competitiva (Branco & Rodrigues, 2006). Uma boa divulgação de RSE permite obter retornos e novas oportunidades de mercado, reduzir os riscos, melhorar a reputação da empresa e o relacionamento com os *stakeholders*, promovendo a identificação cliente-empresa (Calabrese et al., 2015; Kolk, 2003). Os RNF permitem também aumentar a comparabilidade entre empresas e economias, refletindo-se no incremento de transparência e confiabilidade, na correta fundamentação da tomada de decisão e na diferenciação com base nas suas preocupações sociais (Garcia et al., 2017; Global Sustainability Standards Board, 2016). No entanto, existem empresas onde os relatórios não são mais do que declarações de políticas e intenções, sem substância real ou quaisquer dados ambientais e sociais, não se esperando que esses relatórios prevaleçam no tempo (Kolk, 2003). Em alguns casos, as empresas procuram melhorar o seu desempenho ambiental, com vista à vantagem competitiva que vão obter, quando divulgado (Ioannou & Serafeim, 2017). Assim, mesmo que não existam benefícios na divulgação para uma empresa, podem existir desvantagens e ser prejudicada no caso de não o fazer (Swiatkiewicz, 2009).

De modo geral, a existência de legislação contribui para a quantidade e qualidade dos relatórios (Kolk, 2003), verificando-se que a tendência de relatar informações não financeiras está a aumentar e provavelmente continuará (Kolk, 2003; PwC, 2013). Os temas relacionados com saúde e segurança, relações de funcionários e filantropia são mais abordados do que as questões sociais externas (Kolk, 2003).

Tendo em conta a importância das diretrizes GRI e com base na revisão de literatura, será estudada a relação dessas diretrizes com a identificação dos temas materiais através da formulação da **Hipótese 1**. Assim, é esperado que o nível de aplicação das normas GRI e/ou diretrizes do IIRC tenha uma relação significativa e positiva com o nível de aplicação do princípio da materialidade.

Hipótese 1 – Existe uma relação positiva entre o nível de aplicação das diretrizes GRI/IIRC e o nível de aplicação do princípio da materialidade.

Ainda assim, a RSE não tem gerado consenso entre autores e, conseqüentemente, tem recebido diversas críticas relativamente ao impacto nos lucros, à utilidade ou pertinência e ao aproveitamento por parte das empresas. A principal crítica apontada é o impacto nos lucros, na medida em que as empresas não se devem tornar proprietárias de tarefas de outras entidades, nomeadamente o Estado, nem se devem assumir como responsáveis pela resolução de todos os problemas sociais (Swiatkiewicz, 2009). Para Swiatkiewicz (2009), a RSE nasce de um interesse político que, pela inclusão de objetivos sociais e ambientais, pode prejudicar o objetivo económico e não permitir a sobrevivência das empresas, devido ao peso financeiro que esta prática acarreta. Para além dos custos efetivamente despendidos com RSE, o custo de oportunidade também é relevante, dado que a empresa não está a investir essas verbas em atividades geradoras de rendimento (Swiatkiewicz, 2009).

Outra crítica assinalada prende-se com a utilidade ou pertinência dos temas tratados, visto que as empresas tendem a ser conservadoras e a direcionar fundos para os temas mais populares e politicamente corretos, que seguramente serão bem vistos pelos seus *stakeholders*. Assim, os temas mais controversos acabam por não ser prioritários precisamente porque as empresas correm o risco de se envolverem em questões desagradáveis para algum setor (Husted & Allen, 2000). A dimensão da empresa também

levanta questões, uma vez que as grandes empresas tendem a adotar relatórios mais estruturados e que melhoram a sua imagem, enquanto que as PME tendem a adotar um relatório informal, onde nem sempre respondem a *stakeholders* externos, concentrando-se nos funcionários (Torelli et al., 2020). Também Romero et al. (2018) considera que uma maior disponibilidade de recursos leva a uma melhor divulgação de sustentabilidade por parte das empresas. Esta relação mostra que as práticas de RSE podem ser desiguais em função das disponibilidades das empresas, contrastando com o argumento de que os RNF permitem aumentar a comparabilidade entre empresas defendido por Garcia et al. (2017). Por fim, relacionado com esta última crítica, surge o argumento de aproveitamento empresarial, pois as empresas sentem-se motivadas a desenvolver ações sociais procurando o benefício próprio e a boa imagem perante os *stakeholders* e não o apoio à sociedade, correndo o risco das suas ações serem encaradas como ações hipócritas (Swiatkiewicz, 2009). Pois, embora os *stakeholders* afirmem que desejam estar a par das atividades sustentáveis praticadas pelas empresas com as quais têm ligação, facilmente desconfiam dos motivos extrínsecos que levaram as empresas a promover esforços de RSE (Du et al., 2010).

Procurando ir ao encontro da maioria da literatura, que verifica uma relação positiva entre o envolvimento com os diversos *stakeholders* e a obtenção de bons níveis de qualidade da informação não financeira divulgada, que se traduz consequentemente em altos níveis de aplicação da materialidade, formulou-se a **Hipótese 2**.

Hipótese 2 – Existe uma relação positiva entre o *stakeholder engagement* no processo de análise de materialidade e o nível de aplicação do princípio da materialidade.

3. Metodologia

3.1. Amostra e Método

A amostra em análise é composta por empresas do setor do papel a operar na Península Ibérica que, em algum período da amostra, divulgaram um relatório de RSE. Por período da amostra deve-se entender os anos entre 2015 e 2020, inclusive. Para a seleção da amostra recorreu-se à Base de Dados (BD) Sustainability Disclosure do GRI, bem como à BD Orbis de Bureau Van Dijk. A recolha de dados reporta-se a setembro de 2021.

No momento desta análise, na BD do GRI encontram-se todas as organizações que até dezembro de 2020, já divulgaram, em algum momento, RNF de acordo com as suas normas. Assim, numa primeira fase, foram selecionadas as empresas europeias, pertencentes à indústria dos produtos florestais e do papel, que em pelo menos um dos anos do período da amostra, divulgaram relatórios de RSE na BD em questão. Com esta seleção foram identificadas 49 organizações.

Numa segunda fase, através da BD Orbis de Bureau Van Dijk, foram identificadas 2681 empresas do setor do papel (NACE Rev. 2 *primary code*), a operar em Portugal e Espanha. Assim, apenas 33 empresas estavam presentes em ambas as seleções. Contudo, foram excluídas 2 empresas por se encontrarem em liquidação, culminando na amostra final de 31 empresas e num conjunto de 133 observações empresa-ano. Relativamente à distribuição por país, verifica-se que a maioria das observações são relativas a Espanha (85,7%), pois em Portugal a presença deste setor é muito menor comparativamente ao país vizinho (Tabela I). Ao nível da composição da amostra por ano, as observações apresentam um crescimento ao longo dos anos, com uma menor representatividade no ano de 2015 (11,3%) e uma maior no ano de 2020 (20,3%) (Tabela II).

Este estudo é um estudo de caso múltiplo, onde todos os relatórios foram submetidos a uma análise de conteúdo manual. A análise de conteúdo é um método baseado na categorização e codificação de informações textuais em diferentes grupos ou categorias com base em critérios selecionados (Guthrie & Abeysekera, 2006). Este método é amplamente usado, sendo o método de pesquisa dominante em RSE, tendo já dado provas da sua eficácia na descoberta de padrões em RNF (Guthrie & Abeysekera, 2006). Apesar de seguir critérios rígidos e detalhados, a análise de conteúdo está sujeita a alguma subjetividade na interpretação do conteúdo do texto em análise (Fagerström, 2016). Adicionalmente à análise cuidada dos conteúdos dos relatórios de RSE, foram efetuados contactos a algumas empresas de forma a solicitar algumas informações em falta nos relatórios, tais como índices GRI ou indicação do primeiro RNF elaborado.

Não foi utilizado um *software* para a análise de texto porque, apesar das diretrizes existentes, não existem termos específicos a utilizar num relatório, dada a variedade de estilos, e também porque era necessária a recolha de informações específicas e não a soma de palavras ou frases (Papoutsis & Sodhi, 2020).

3.2. Variáveis

De forma a testar as duas hipóteses, foi utilizado o modelo adotado por Torelli et al. (2020). Este modelo destaca a importância da aplicação das normas GRI e do *stakeholders engagement* no processo de relato, em particular na análise da materialidade, para atingir um alto nível de aplicação da materialidade e boa qualidade de relatório para os *stakeholders* (Torelli et al., 2020).

3.2.1. Qualidade da informação divulgada

Com base em Torelli et al. (2020), foi utilizada como variável dependente a relevância da materialidade (Qualidade). Esta variável mede a qualidade do relato através do nível de aplicação do princípio da materialidade. Trata-se de uma variável categórica ordinal, composta por 6 categorias, que hierarquiza a preocupação das empresas face à análise de materialidade, compreendendo o grau de amplitude e profundidade da sua implementação. As categorias são as seguintes: “1” se não existir qualquer referência à materialidade; “2” se o relatório apenas referir que a materialidade foi um princípio seguido; “3” se o relatório incluir uma breve discussão dos temas considerados materiais; “4” se o relatório incluir, para além da discussão dos temas materiais, as questões materiais emergentes da análise; “5” se o relatório descrever o processo e os resultados com maior detalhe; e “6” se o relatório dedicar atenção significativa à materialidade. Estas 6 categorias permitem ver até onde a empresa avançou na aplicação do princípio da materialidade e que tipos de processos foram implementados.

Os dados foram recolhidos através de uma leitura atenta dos relatórios das empresas, com particular atenção à nota metodológica, ao capítulo da análise de materialidade e à respetiva matriz.

3.2.2 Variáveis independentes

Neste estudo, foram utilizadas as condições causais utilizadas por Torelli et al. (2020), que controlam a padronização dos relatórios. Estas medidas são:

- Diretivas IIRC (IIRC) – As diretivas propostas pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC) são relativas aos RI e estabelecem a estrutura e os princípios a serem seguidos no caso da elaboração de um relato único. Trata-se de

uma variável categórica ordinal que classifica o nível de aplicação dos princípios de relato do IIRC e a sua publicação em 4 categorias, sendo elas: “1” se não há qualquer referência ao RI e ao IIRC; “2” se existir uma declaração que expresse o objetivo de produzir, em breve, um primeiro RI e/ou se há uma aplicação parcial dos princípios do IIRC; “3” se existir simultaneamente um RI e um RNF tradicional; e “4” se o relatório é integrado e elaborado de acordo com os princípios do IIRC. Os dados foram recolhidos através da análise do parágrafo sobre a metodologia no início ou final do relatório.

- Diretrizes GRI (GRI) – Considerando que as empresas que seguem as diretrizes GRI apresentam maiores níveis de qualidade nos seus relatórios (Romero et al., 2018), considerou-se pertinente a inclusão desta variável categórica ordinal. Assim, depois de analisar o parágrafo sobre a metodologia no início ou final do relatório, é possível classificar a variável em três categorias: “1” se não há declaração do nível aplicado; “2” caso utilize a opção “conformidade” na Versão 4 e “essencial” na Versão 5; e “3” caso utilize a opção “abrangente” na Versão 4 e 5. Como “Versão 4” deve-se considerar as normas GRI G4 e as GRI Standards, adotadas em 2016, para a “Versão 5”.
- *Stakeholder Engagement* (StakeEng) – Esta variável é uma variável categórica ordinal que visa avaliar a extensão e o tipo de eventos/ações que promovem o envolvimento do *stakeholder* no processo de análise da materialidade. Assim sendo, face à análise dos relatórios, nomeadamente no que toca aos processos de análise de materialidade e de relacionamento com os *stakeholders*, a variável pode ser classificada nas seguintes 3 categorias: “1” se está declarado não ter havido nenhum envolvimento ou se não há declarações sobre o assunto; “2” se se tratou de um envolvimento indireto ou parcial por meio de atividades remotas, como questionários, entrevistas, pesquisas, reclamações ou sugestões; e “3” se se tratou de um envolvimento direto ou amplo por meio de atividades diretas, que envolvam participação, tais como *focus group*, eventos destinados a este fim e reuniões.

Torelli et al. (2020) considerou mais duas variáveis: indústria e setores industriais sensíveis. Tendo em conta que a nossa amostra é composta por uma só indústria, a

indústria do papel, e que por isso também toda a amostra pertence a um setor industrial sensível, não foram consideradas essas duas variáveis nesta dissertação.

3.2.3. Variáveis de controlo

De forma a obterem-se resultados que permitam a comparação entre empresas, foram utilizadas variáveis de controlo para garantir que os principais aspetos que afetam o nível de aplicação da materialidade são isolados (Torelli et al., 2020). Os dados foram recolhidos da BD Orbis de Bureau Van Dijk e as variáveis são as seguintes:

- ROA – Esta variável denominada *Return on Assets* (ROA) mede o Retorno sobre os Ativos, sendo uma medida tradicional de rentabilidade, alcançada através da divisão do Resultado Antes de Impostos pelo Ativo Total. Os dados foram recolhidos da BD Orbis de Bureau Van Dijk.
- Dimensão (Dim) – Esta variável é medida através do logaritmo do Ativo Total.
- Experiência em divulgação voluntária (Exper) – Trata-se de uma variável *dummy* que assume o valor “1” caso exista alguma experiência anterior na publicação de relatos de sustentabilidade e “0” no caso de ausência dessa experiência. Os dados foram recolhidos através da análise da Introdução dos próprios relatórios ou através dos arquivos dos seus *websites*.
- Revisão do relatório (Rev) – Esta variável indica se houve uma revisão do relatório por parte de uma entidade certificada. É esperado que, quando as informações de sustentabilidade são asseguradas por uma entidade externa, estas proporcionem divulgações de maior qualidade, em busca de reconhecimento aos olhos dos seus *stakeholders* (Romero et al., 2018; Torelli et al., 2020). Trata-se de uma variável *dummy* que assume o valor “1” caso o relatório tenha sido assegurado por terceiros e “0” caso contrário. Os dados foram obtidos a partir da análise dos relatórios, onde se anexa o relatório dos auditores que indica se a garantia está presente ou não.
- Alavancagem (Alav) – O nível de alavancagem representa a dívida da empresa ou o risco de incumprimento (Torelli et al., 2020), resultando da razão entre a Dívida Total e o Ativo Total.
- Cotada (Cot) – Trata-se de uma variável *dummy* que assume valor “1” se a empresa for cotada e “0” caso contrário.

- País – Esta variável *dummy* classifica as empresas consoante o país onde operam da seguinte forma: (a) Portugal e (b) Espanha.
- Ano – Esta variável *dummy* classifica as observações consoante ao ano a que se referem da seguinte forma: (a) se divulgadas em 2015; (b) se divulgadas em 2016; (c) se divulgadas em 2017; (d) se divulgadas em 2018; (e) se divulgadas em 2019; (f) se divulgadas em 2020.

O Anexo I, apresentada nos anexos, indica os sinais esperados de todas as variáveis incluídas no modelo.

3.3. Modelo

As hipóteses foram testadas utilizando o seguinte modelo, desenvolvido com base em Torelli et al. (2020):

$$Qualidade = \alpha + \beta_1 IIRC + \beta_2 GRI + \beta_3 StakeEng + \beta_4 ROA + \beta_5 Dim + \beta_6 Exper + \beta_7 Rev + \beta_8 Alav + \beta_9 Visib + \beta_{10} País + \beta_{11} Ano + \varepsilon$$

4. Análise de Resultados

4.1. Estatísticas descritivas

A Tabela I também permite compreender que o valor da variável Qualidade é maior para Portugal (4,26) do que para Espanha (3,89). Quanto à aplicação das diretrizes IIRC, Espanha regista um valor de 1,65, superior ao valor de 1 registado para Portugal. O contrário se passa com as diretrizes GRI e com o StakeEng, onde Portugal regista valores ligeiramente superiores aos de Espanha. Ou seja, Portugal tende a seguir um maior nível de aplicação das diretrizes GRI e a optar por um envolvimento mais direto e participativo com os seus *stakeholders*, resultando em maiores níveis de aplicação do princípio da materialidade quando comparado com Espanha. Acrescento que, conforme apresentado na Tabela II, a aplicação do princípio da materialidade (Qualidade) registou um aumento com o decorrer do tempo, apresentando uma classificação média de 3,27 em 2015 e de 4,26 em 2020.

Tabela I - Caracterização da amostra por país

Valores Médios/País	Portugal	Espanha
Nº Obs.	19	114
Nº Obs. (%)	14,3%	85,7%
Qualidade	4,2600	3,8900
IIRC	1,0000	1,6500
GRI	2,0000	1,9600
StakeEng	2,7400	2,6100
ROA	0,0630	0,0798
Dim	6,3900	6,4300
Exper	0,9470	0,9040
Rev	0,7370	0,7190
Alav	0,6450	0,5730
Visib	1,0000	0,8250

Legenda: Os valores apresentados são valores médios.

Tabela II - Caracterização da amostra por ano

Valores Médios/Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nº Obs.	15	16	23	25	27	27
Nº Obs. (%)	11,3%	12,0%	17,3%	18,8%	20,3%	20,3%
Qualidade	3,270	3,880	3,830	3,960	4,110	4,260
IIRC	1,600	1,630	1,480	1,560	1,520	1,590
GRI	2,000	1,880	2,000	2,000	1,960	1,960
StakeEng	2,530	2,750	2,610	2,520	2,700	2,670
ROA	0,069	0,073	0,097	0,078	0,078	0,067
Dim	6,680	6,630	6,410	6,350	6,310	6,350
Exper	1,000	1,000	0,696	0,920	0,963	0,926
Rev	0,867	0,813	0,652	0,680	0,704	0,704
Alav	0,627	0,599	0,563	0,596	0,564	0,575
Visib	0,933	0,938	0,870	0,840	0,778	0,815

Legenda: Os valores apresentados são valores médios.

Como resultado do primeiro modelo, 94% do total das observações recolhidas seguem o princípio da materialidade, ou seja, 125 observações empresa-ano apresentam classificações da variável dependente compreendidos entre 2-6 (Tabela III). Essa variável, denominada como Qualidade, que mede o nível de aplicação do princípio da materialidade numa escala de 1 a 6, apresenta uma classificação média de 3,94. Isto significa que para além de praticamente todas as empresas da amostra seguirem o

princípio da materialidade, estas dedicam atenção à discussão dos temas materiais, fazendo distinção dos temas mais importantes a serem tratados (Tabela IV).

Tabela III - Frequência de empresas que seguem o princípio da materialidade na totalidade da amostra

Estado	Frequência	Porcentagem
Seguem	8	6%
Não seguem	125	94%
Total	133	100%

Relativamente às variáveis independentes, a GRI apresenta 1,97 como valor médio, a StakeEng regista 2,63 e a IIRC 1,56 (Tabela IV). Isto significa que, em média, as empresas desta amostra aplicam as diretrizes GRI na opção “essencial” e promovem o envolvimento dos *stakeholders* através de atividades diretas e participativas.

Tabela IV - Frequências estatísticas das variáveis

Medidas	Qualidade	IIRC	GRI	StakeEng	ROA	Dim	Exper	Rev	Alav	Cot
Nº Obs.	133	133	133	133	133	133	133	133	133	133
Média	3,9400	1,5600	1,9700	2,6300	0,0774	6,4200	0,9100	0,7220	0,5830	0,8500
SD	1,2500	0,8110	0,4910	0,6450	0,0731	0,7180	0,2880	0,4500	0,1780	0,3590
Mínimo	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	-0,0426	4,2300	0,0000	0,0000	0,1760	0,0000
Máximo	6,0000	4,0000	3,0000	3,0000	0,5220	7,5000	1,0000	1,0000	0,9990	1,0000

Legenda: SD=desvio-padrão

Quanto à aplicação dos princípios do IIRC, mais de metade da amostra (60,2%) não faz referência a tais diretivas. É ainda possível concluir que apenas 12 relatórios não financeiros foram efetuados por empresas sem experiência, que a maioria dos relatórios (72,2%) foram assegurados por terceiros e que 85% das observações correspondem a empresas cotadas (Tabela V).

Tabela V - Distribuição das observações pelos níveis de classificação das variáveis qualitativas

Variáveis	Níveis	Nº Obs.	Nº Obs. (%)
IIRC	1	80	60,2%
	2	38	28,6%
	3	9	6,8%
	4	6	4,5%
GRI	1	18	13,5%
	2	101	75,9%
	3	14	10,5%
StakeEng	1	12	9,0%
	2	25	18,8%
	3	96	72,2%
Exper	0	12	9,0%
	1	121	91,0%
Rev	0	37	27,8%
	1	96	72,2%
Cot	0	20	15,0%
	1	113	85,0%

Para o total da amostra, as variáveis quantitativas ROA, Dim e Alav apresentam uma média de 7,74%, 6,42 e 58,3% respetivamente (Tabela IV). Estes valores divergem dos valores alcançados por Torelli et al. (2020), excetuando a Alavancagem.

4.2. Matriz de correlação

A matriz de correlação de Spearman apresentada na Anexo II mostra-nos as relações entre as várias variáveis. De acordo com a mesma, a correlação entre a variável dependente Qualidade e as variáveis independentes GRI é positiva conforme esperado e estatisticamente significativa ($p < 0,01$), resultando num coeficiente de correlação de 0,385. Quanto à variável IIRC, a correlação é positiva, como esperado, mas não evidencia significância estatística, com um valor-p superior a 10%. Assim, as empresas que divulgam um RNF segundo as normas GRI apresentam níveis superiores de aplicação do princípio da materialidade. No que toca à variável independente StakeEng, a correlação com a variável Qualidade, também segue o esperado, sendo positiva e estatisticamente significativa ($p < 0,01$), com um coeficiente de 0,284. Entre estas duas variáveis independentes, GRI e StakeEng, existe uma correlação positiva e estatisticamente

significativa ($p < 0,05$), onde uma maior aplicação das diretrizes GRI se traduzem num maior e melhor envolvimento com os *stakeholders*.

Ainda quanto à variável dependente Qualidade, para além das correlações já descritas, as variáveis Alav e Rev também apresentam uma correlação positiva, estatisticamente significativa, para $p < 0,1$ e $p < 0,01$ respetivamente. Isto significa que as empresas mais alavancadas apresentam maiores níveis de qualidade nos seus relatórios, tal como as empresas que verificam os seus relatórios com uma entidade externa.

Considerando as correlações que evidenciam significância estatística, a Dimensão correlaciona-se positivamente com a aplicação das normas GRI ($p < 0,01$), a Alavancagem correlaciona-se negativamente com a aplicação das normas IIRC ($p < 0,01$) e positivamente com a dimensão das empresas ($p < 0,01$). Assim, estes resultados traduzem que as empresas de maior dimensão apresentam maiores níveis de divulgação de acordo com as normas GRI e que as empresas mais alavancadas são empresas de maior dimensão que divulgam menos segundo as diretrizes do IIRC. Para além disto, a Experiência encontra-se correlacionada positivamente com as variáveis GRI e StakeEng, para um valor-p superior a 0,05. Assim, é visível que as empresas com maior experiência de divulgação de RNF, seguem mais as normas GRI e envolvem-se mais com os seus *stakeholders*, dedicando mais atenção ao princípio da inclusão. Adicionalmente, a experiência também está diretamente relacionada, de forma positiva e estatisticamente significativa ($p < 0,01$) com a dimensão da empresa e com o facto de esta ser cotada, indicando que as empresas de maior dimensão e as cotadas tendem a ter maior experiência neste tipo de divulgações. Por fim, as variáveis de controlo que também evidenciam uma correlação estatisticamente significativa são as seguintes: Rev e IIRC, com um coeficiente de correlação de 0,226 ($p < 0,01$), Rev e GRI, com um coeficiente de 0,409 ($p < 0,01$), Rev e Dim, com um coeficiente de 0,431 ($p < 0,01$), Rev e Exper, com um coeficiente de 0,332 ($p < 0,01$) e Rev e Cot, com um coeficiente de 0,349 ($p < 0,01$). Sugere-se assim que as empresas que seguem de forma mais completa as normas GRI ou IIRC apresentam mais relatórios verificados externamente e que as empresas que mais verificam os seus relatórios por entidades certificadas são empresas de maior dimensão, cotadas ou com mais experiência em relatar informações de sustentabilidade.

4.3. Resultados do modelo de regressão logística ordinal

Com o objetivo de validar as hipóteses em estudo foi utilizado o modelo de regressão logística ordinal, apresentado no Anexo III. Este modelo visa analisar a relação entre a qualidade da aplicação do princípio da materialidade de um RNF (Qualidade) e a aplicação das normas GRI (GRI), bem como com a aplicação do princípio da inclusão (StakeEng). Este modelo é significativo ao nível de 1% ($p < 0,01$) e tem um coeficiente de determinação de 16,2. Isto significa que pelo menos uma das variáveis inseridas no modelo está a influenciar de forma significativa a Qualidade, e que o mesmo explica 16,2% dos resultados.

Para perceber se todas as variáveis independentes influenciam de forma significativa a variável dependente, o modelo foi testado isolando IIRC, GRI e StakeEng e onde os 3, individualmente, estão associados com a variável Qualidade de forma significativa ($p < 0,01$). Isto significa que todas as variáveis independentes influenciam de forma significativa a variável dependente Qualidade. O modelo que considera individualmente a variável IIRC explica 6,35% dos resultados, enquanto que o que isola a variável GRI explica 10,7% e o da variável StakeEng explica 10,1%. Ou seja, os modelos que consideram individualmente cada uma das variáveis independentes explicam menos os resultados do que o modelo completo, que as engloba em simultâneo, sendo esse que apresenta um maior valor coeficiente de determinação.

Analisando os resultados, existe uma relação positiva e significativa ($p < 0,01$) com as variáveis independentes IIRC e GRI, tal como esperado. Estes resultados confirmam a Hipótese 1, indicando que o nível de aplicação das diretrizes IIRC e GRI têm uma forte relação com a qualidade das divulgações através do nível de aplicação do princípio da materialidade. Estes resultados dão razão a Kolk (2003) e contrariam as afirmações de Husted & Allen (2000) que acreditam que os temas mais controversos não são refletidos nos relatos, provando que as normas conferem uma melhor aplicação do princípio da materialidade. Existe também uma associação positiva e significativa ($p < 0,01$) com a variável independente StakeEng, conforme esperado. Este resultado confirma a Hipótese 2, mostrando que a aplicação do princípio da inclusão dos *stakeholders* tem uma forte relação com a aplicação do princípio da materialidade. Assim, confirmamos o defendido por Torelli et al. (2020) e por Calabrese et al. (2015), que alegam que a correta

compreensão das necessidades dos *stakeholders* por parte da empresa é fundamental para garantir a qualidade e aumentar a credibilidade das divulgações.

Relativamente às variáveis de controlo que assumem significância estatística, verifica-se uma relação negativa com o ROA ($p < 0,1$) e uma relação positiva com Alav ($p < 0,01$), conforme esperado, apontando que as empresas com uma menor rendibilidade do ativo e maior risco de entrar em incumprimento verificam níveis superiores de Qualidade dos seus relatórios de RSE. Também de forma estatisticamente significativa ($p < 0,05$), a Dim assume um coeficiente negativo, ao contrário do esperado, indicando que as empresas de menor dimensão são mais dedicadas na aplicação do princípio da materialidade. Este resultado contradiz o defendido por Torelli et al. (2020), que alega que as PME tendem a adotar relatórios informais, onde nem sempre são escutados os *stakeholders*. As variáveis Exper e Rev, embora não evidenciem significância estatística, sugerem uma relação positiva, de acordo com o esperado, apontando que empresas com maior experiência em divulgações de RSE e que asseguram externamente os seus relatórios, tendem a ter maiores níveis de qualidade. Também não evidenciando significância estatística, a Cot relaciona-se de forma negativa com a variável dependente, contrariamente ao esperado. Isto é, verifica-se uma menor qualidade na qualidade dos seus relatórios nas empresas cotadas, de outra forma, as empresas que divulgam de forma voluntária apresentam melhores níveis de aplicação do princípio da materialidade e consequentemente melhor Qualidade.

5. Conclusão

O presente trabalho analisa o nível de aplicação do princípio da materialidade para as empresas a operar no setor do papel, na Península Ibérica, que divulgam um relatório de RSE em pelo menos um dos anos compreendidos no período 2015 e 2020, inclusive. Para isso, foi estudada a relação entre a qualidade da aplicação do princípio da materialidade de um RNF e a aplicação das normas GRI e IIRC, bem como com a aplicação do princípio da inclusão.

Os resultados obtidos confirmam o aumento de RNF no setor do papel, sugerido pela KPMG (2020), pois durante o período em estudo, as observações utilizadas na amostra refletem essa crescente aposta nas divulgações de RSE. Também se confirma que esta aposta é maior em Espanha do que em Portugal, sendo notória a diferença de observações utilizadas entre os dois países, e clara a evidência de que Espanha divulga mais, como apontado também pela KPMG (2020), apesar de se tratar de um país muito maior do que Portugal em termos de área. Com a entrada da Diretiva Europeia 2014/95/EU que tornou obrigatória a divulgação de informações não financeiras para as grandes empresas e entidades de interesse público, sendo voluntária para as restantes, as divulgações de RSE aumentaram (Ioannou & Serafeim, 2017), o que também pode justificar o aumento de observações com o decorrer dos anos.

Esta análise mostrou que um alto nível de implementação das diretrizes internacionais conduz a um elevado nível de aplicação do princípio da materialidade, conferindo maior qualidade à análise dos temas materiais. Face à inexistência de consenso de estudos anteriores, onde Kolk (2003) e Torelli et al. (2020) defendem que as diretrizes internacionais têm uma forte relação com a qualidade das divulgações, Husted & Allen (2000) contrariam alegando que os temas mais controversos acabam por não ser refletidos. Esta dissertação confirma os argumentos apontados por Kolk (2003) e Torelli et al. (2020).

Também se concluiu que quanto mais uma empresa se envolve de forma ampla e participativa com os diferentes *stakeholders*, melhor é a aplicação do princípio da materialidade, resultando numa divulgação de maior qualidade. Este resultado vai ao encontro da literatura existente que alega que a correta compreensão das necessidades dos

stakeholders é fundamental para aumentar a qualidade e credibilidade das divulgações (Calabrese et al., 2015; Torelli et al., 2020).

São vários os motivos apontados como justificção das falhas no processo de análise da materialidade. Torelli et al. (2020) levanta a questão de que as empresas inseridas nos grupos de indústrias mais sensíveis divulgam mais de forma voluntária e não aplicam o princípio da materialidade da forma devida. Para além disso, também alega que as grandes empresas adotam relatórios mais estruturados, contrastando com os relatórios informais das PME, onde por vezes nem são ouvidos *stakeholders* externos. Este estudo, contrariando os argumentos de Torelli et al. (2020), conclui que as empresas de menor dimensão são mais esforçadas na aplicação do princípio da materialidade. Obteve-se ainda evidência de que as empresas com uma maior rendibilidade do ativo e maior risco de entrar em incumprimento verificam níveis superiores de aplicação do princípio da materialidade.

A principal limitação do presente estudo prende-se com a composição da amostra, uma vez que esta é constituída por um número reduzido de observações que não permite a generalização, sobretudo por só ilustrar um setor, o setor do papel. Além disto, a seleção de países incluída na amostra pode condicionar os resultados pelas características dos países por se tratar de uma região periférica, podendo não corresponder à realidade do setor. Por fim, destaco que a demora em obter respostas por parte das empresas para facultar algumas informações em falta nos relatórios, como índices GRI divulgados em separado que já não se encontram disponíveis nos seus websites, acabou por condicionar a totalidade das observações em análise.

Para investigações futuras sugere-se uma abordagem alargada às principais empresas europeias, ou a outra área geográfica, de modo a permitir a generalização, já que autores como Argandoña & Hoivik (2009) referem que a perceção de RSE pode variar conforme os eventos históricos, sistemas políticos, ideologias, geografia, expectativas sociais, pressões econômicas e financeiras globais. Também seria interessante alargar a amostra a outros setores de atividade, verificando a concordância ou disparidade dos resultados obtidos. Quanto à metodologia, também se sugere que trabalhos futuros procurem compreender, para além do impacto do tipo de eventos destinados ao envolvimento dos *stakeholders*, o impacto do tipo de eventos para cada grupo de *stakeholders*, já que muitas

empresas escutam apenas os seus colaboradores, apesar de o fazerem de forma direta e participativa. Por fim, seria interessante alargar o período da amostra, incluindo anos anteriores à introdução da norma, para analisar devidamente as diferenças no relato das empresas que passaram a produzi-lo de forma obrigatória.

Referências Bibliográficas

- Abeysekera, I. (2013). A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 227-245.
- AccountAbility (1999). *AccountAbility 1000 (AA1000) framework: Standards, guidelines and professional qualification*.
- AccountAbility (2015). *AA1000 Stakeholder Engagement Standard 2015*.
- Adams, C. A. & Frost, G. R. (2008). Integrating sustainability reporting into management practices. *Accounting Forum*, 32(4), 288-302.
- Adams, S. & Simnett, R. (2011). Integrated Reporting: An Opportunity for Australia's Not-for-Profit Sector. *Australian Accounting Review*, 21(3), 292-301.
- Agudelo, M. A. L., Jóhannsdóttir, L. & Davídsdóttir, B. (2019). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1), 1-23.
- Alareeni, B. A. & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance*, 20(7), 1409-1428.
- Amel-Zadeh, A. & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
- Argandoña, A. & Hoivik, H. W. (2009). Corporate Social Responsibility: One Size Does Not Fit All. Collecting Evidence from Europe. *Journal of Business Ethics*, 89(3), 221-234.
- Branco, M. C. & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111-132.
- Calabrese, A., Costa, R. & Rosati, F. (2015). A feedback-based model for CSR assessment and materiality analysis. *Accounting Forum*, 39(4), 312-327.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, 38(3), 268-295.

- Chakraborty, U. K. (2015). Developments in the Concept of Corporate Social Responsibility (CSR). *The Researchers' International Journal of Research*, 1(1), 23-45.
- Cochran, P. L. (2007). The evolution of corporate social responsibility. *Business Horizons*, 50(6), 449-454.
- Comissão Europeia (2003). Recomendação da Comissão: 2003/361/CE. *Jornal Oficial da União Europeia*.
- Comissão Europeia (2014a). Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial da União Europeia*.
- Comissão Europeia (2014b). Regulamento (UE) N.º 651/2014 da Comissão. *Jornal Oficial da União Europeia*.
- Comissão Europeia (2017). Orientações sobre a comunicação de informações não financeiras.
- Dahlsrud, A. (2008). How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1-13.
- Dow Jones Sustainability Indices (2020). *Dow Jones Sustainability Indices Review 2020*.
- Du, S., Bhattacharya, C. B. & Sen, S. (2010). Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of CSR Communication. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 8-19.
- Fagerström, P. (2016). Analyzing sustainability reporting by best performing companies in global sustainability indices - Describing the contents and appearance of the reports. *University of Helsinki*, 1-139.
- Font, X., Guix, M. & Bonilla-Priego, M. J. (2016). Corporate social responsibility in cruising: Using materiality analysis to create shared value. *Tourism Management*, 53(1), 175-186.
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W. & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150(1), 135-147.

Giovannoni, E. & Fabietti, G. (2013). What Is Sustainability? A Review of the Concept and Its Applications. *Integrated Reporting*, 21-40.

Global Sustainability Standards Board (2016). *GRI 101: Fundamentos 2016*.

Godfrey, P. C. & Hatch, N. W. (2007). Researching Corporate Social Responsibility: An Agenda for the 21st Century. *Journal of Business Ethics*, 70(1), 87-98.

Guthrie, J. & Abeysekera, I. K. (2006). Content Analysis of Social, Environmental Reporting: What is New?. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(2), 114-126.

Herremans, I. M., Nazari, J. A. & Mahmoudian, F. (2016). Stakeholder Relationships, Engagement, and Sustainability Reporting. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 417-435.

Hsu, C., Lee, W. & Chao, W. (2013). Materiality analysis model in sustainability reporting: a case study at Lite-On Technology Corporation. *Journal of Cleaner Production*, 57(1), 142-151.

Husted, B. W. & Allen, D. B. (2000). Is It Ethical to Use Ethics as Strategy?. *Journal of Business Ethics*, 27(1-2), 21-31.

Ince, B. K., Cetecioglu, Z. & Ince, O. (2011). Pollution Prevention in the Pulp and Paper Industries. Em: *Environmental Management in Practice*. Croatia: InTech, 223-246.

International Integrated Reporting Council (2013). *A Estructura Internacional para Relato Integrado*.

Ioannou, I. & Serafeim, G. (2017). The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. *Harvard Business School*, 11(100), 1-49.

Kim, S. & Adriaens, P. (2013). Correlating Sustainability and Financial Performance - What Measures Matter? A Study in the Pulp and Paper Industry. *Ross School of Business Working Paper*, Volume 1192, 1-14.

Kolk, A. (2003). Trends in Sustainability Reporting by the Fortune Global 250. *Business Strategy and the Environment*, 12(5), 279-291.

KPMG (2020). *The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020*.

- López, M. V., Garcia, A. & Rodriguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 75(3), 285-300.
- Marimon, F., Alonso-Almeida, M. M., Rodríguez, M. P. & Alejandro, K. A. C. (2012). The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point?. *Journal of Cleaner Production*, 33(1), 132-144.
- Marrewijk, M. (2003). Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion. *Journal of Business Ethics*, 44(2-3), 95-105.
- McWilliams, A. & Siegel, D. S. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- McWilliams, A., Siegel, D. S. & Wright, P. M. (2006). Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies*, 43(1), 1-18.
- Morsing, M. & Schultz, M. (2006). Corporate social responsibility communication: stakeholder information, response and involvement strategies. *Business Ethics: A European Review*, 15(4), 323-338.
- Papoutsis, A. & Sodhi, M. S. (2020). Does disclosure in sustainability reports indicate actual sustainability performance?. *Journal of Cleaner Production*, Volume 260, 1-10.
- PwC (2013). *Point of View: Integrated Reporting*.
- Romero, S., Ruiz, S. & Fernandez-Feijoo, B. (2018). Sustainability reporting and stakeholder engagement in Spain: Different instruments, different quality. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 221-232.
- Stolowy, H. & Paugam, L. (2018). The expansion of non-financial reporting: an exploratory study. *Accounting and Business Research*, 48(5), 525-548.
- Sustainability Accounting Standards Board (2017). *Conceptual Framework*.
- Swiatkiewicz, O. (2009). Limites da utilização da ética e da RSE como estratégia empresarial. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 8(4), 2-9.
- Thompson, G., Swain, J., Kay, M. & Forster, C. F. (2001). The treatment of pulp and paper mill effluent: a review. *Bioresource Technology*, 77(3), 275-286.

Torelli, R., Balluchi, F. & Furlotti, K. (2020). The materiality assessment and stakeholder engagement: A content analysis of sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 470-484.

Wood, D. J. (1991). Corporate Social Performance Revisited. *Academy of Management Review*, 16(4), 691-718.

Anexos

Anexo I - Sinal esperado das variáveis incluídas no modelo que estuda H1 e H2

Variáveis	Sinal Esperado	Autores
IIRC	+	(Romero et al., 2018); (Torelli et al., 2020)
GRI	+	(Romero et al., 2018); (Torelli et al., 2020)
StakeEng	+	(Du et al., 2010); (Torelli et al., 2020)
ROA	-	(Alareeni & Hamdan, 2020)
Dim	+	(Alareeni & Hamdan, 2020); (Romero et al., 2018); (Torelli et al., 2020)
Exper	+	(Romero et al., 2018); (Torelli et al., 2020)
Rev	+	(Romero et al., 2018)
Alav	+	(Alareeni & Hamdan, 2020)
Cot	+	(Kolk, 2003); (Torelli et al., 2020)

Anexo II - Matriz de correlação não-paramétrica (Spearman's rho)

Variáveis	Qualidade	IIRC	GRI	StakeEng	ROA	Dim	Alav	Exper	Rev	Cot
Qualidade	1									
IIRC	0,101	1								
GRI	0,385 ***	-0,097	1							
StakeEng	0,284 ***	0,064	0,193 **	1						
ROA	-0,107	-0,001	0,041	-0,111	1					
Dim	-0,045	0,122	0,305 ***	0,038	0,064	1				
Alav	0,147 *	-0,357 ***	0,019	0,118	-0,227 ***	0,265 ***	1			
Exper	0,135	0,111	0,196 **	0,224 **	-0,045	0,310 ***	0,067	1		
Rev	0,237 ***	0,226 ***	0,409 ***	-0,016	0,019	0,431 ***	0,076	0,332 ***	1	
Cot	-0,08	-0,043	0,102	-0,051	0,077	0,400 ***	-0,093	0,308 ***	0,349 ***	1

Legenda: * $p < .1$, ** $p < .05$, *** $p < .01$

Qualidade: variável categórica ordinal que assume o valor "1" se não se não há referência à materialidade, "2" se apenas referir que a materialidade foi um princípio seguido, "3" se inclui uma breve discussão dos temas materiais, "4" se inclui as questões emergentes de análise para além da discussão dos temas materiais, "5" se houver descrição detalhada do processo e "6" se for dada atenção significativa à materialidade; **IIRC:** variável categórica ordinal que assume o valor "1" se não há referências ao IIRC, "2" se aplica as diretrizes parcialmente ou se indica que vai produzir em breve, "3" se divulgar RI e RNF e "4" se divulga RI se acordo com o IIRC; **GRI:** variável categórica ordinal que assume o valor "1" se não há declarações sobre o nível aplicado, "2" se foi aplicado o nível "essencial" e "3" se foi aplicado o nível "abrangente"; **StakeEng:** variável categórica ordinal que assume o valor "1" se se não há envolvimento com *stakeholders* ou não há declarações, "2" se o envolvimento foi indireto e "3" se o envolvimento foi direto; **ROA:** retorno sobre os ativos, medido pela divisão do resultado antes de impostos e pelo ativo total; **Dim:** logaritmo do ativo total; **Exper:** variável *dummy* que assume o valor "1" se a empresa tiver experiência na publicação de relatos de sustentabilidade e "0" caso contrário; **Rev:** variável *dummy* que assume o valor "1" se o relatório for assegurado por terceiros e "0" caso contrário; **Alav:** endividamento da empresa, medido com base no ativo; **Cot:** variável *dummy* que assume o valor "1" se a empresa for cotada e "0" caso contrário.

Anexo III - Modelos de regressão logística ordinal para cada uma das variáveis independentes e para a totalidade das variáveis

Variáveis	Isolando IIRC		Isolando GRI		Isolando StakeEng		Modelo Completo	
	Coef.	Z	Coef.	Z	Coef.	Z	Coef.	Z
IIRC	0,449 *	1,771	-	-	-	-	0,885 ***	3,092
GRI	-	-	1,871 ***	4,39	-	-	2,194 ***	4,588
StakeEng	-	-	-	-	1,182 ***	4,267	0,885 ***	2,983
ROA	-3,323	-1,449	-5,102 **	-2,13	-3,366	-1,412	-4,481 *	-1,824
Dim	-0,260	-0,868	-0,399	-1,32	-0,180	-0,606	-0,834 **	-2,45
Exper	1,045	1,577	1,058	1,59	0,576	0,843	0,551	0,811
Rev	1,246 ***	2,764	0,857 *	1,91	1,693 ***	3,864	0,455	0,912
Alav	1,99 **	2,013	1,551 *	1,67	1,068	1,115	2,798 ***	2,604
Cot	-1,245 **	-2,044	-1,479 **	-2,56	-1,584 ***	-2,716	-0,525	-0,82
Nº Obs.	133		133		133		133	
χ^2	26		43,7		41,5		66,5	
R ²	0,0635 ***		0,107 ***		0,101 ***		0,162 ***	

Legenda: * p < .1, ** p < .05, *** p < .01

Qualidade: variável categórica ordinal que assume o valor "1" se não se não há referência à materialidade, "2" se apenas referir que a materialidade foi um princípio seguido, "3" se inclui uma breve discussão dos temas materiais, "4" se inclui as questões emergentes de análise para além da discussão dos temas materiais, "5" se houver descrição detalhada do processo e "6" se for dada atenção significativa à materialidade; **IIRC:** variável categórica ordinal que assume o valor "1" se não há referências ao IIRC, "2" se aplica as diretrizes parcialmente ou se indica que vai produzir em breve, "3" se divulgar RI e RNF e "4" se divulga RI se acordo com o IIRC; **GRI:** variável categórica ordinal que assume o valor "1" se não há declarações sobre o nível aplicado, "2" se foi aplicado o nível "essencial" e "3" se foi aplicado o nível "abrangente"; **StakeEng:** variável categórica ordinal que assume o valor "1" se se não há envolvimento com *stakeholders* ou não há declarações, "2" se o envolvimento foi indireto e "3" se o envolvimento foi direto; **ROA:** retorno sobre os ativos, medido pela divisão do resultado antes de impostos e pelo ativo total; **Dim:** logaritmo do ativo total; **Exper:** variável *dummy* que assume o valor "1" se a empresa tiver experiência na publicação de relatos de sustentabilidade e "0" caso contrário; **Rev:** variável *dummy* que assume o valor "1" se o relatório for assegurado por terceiros e "0" caso contrário; **Alav:** endividamento da empresa, medido com base no ativo; **Cot:** variável *dummy* que assume o valor "1" se a empresa for cotada e "0" caso contrário.