

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO - O IMPACTO
NA DIVULGAÇÃO DE
INFORMAÇÃO AMBIENTAL

Mara Andreia Barata Raposo

Lisboa, fevereiro de 2024

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO - O IMPACTO
NA DIVULGAÇÃO DA
INFORMAÇÃO AMBIENTAL

Mara Andreia Barata Raposo

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica de Pedro Miguel Baptista Pinheiro.

Constituição do Júri:

Presidente _____	Professor Doutor Fábio Albuquerque
Arguente _____	Professora Doutora Ana Isabel Dias
Vogal _____	Professor Doutor Pedro Pinheiro

Lisboa, fevereiro de 2024

Agradecimentos

A elaboração desta dissertação é o culminar de um objetivo académico, mas acima de tudo é uma superação pessoal e profissional. Contudo, não teria sido possível sem o contributo de diversas pessoas.

Agradeço desde já ao meu orientador Professor Pedro Miguel Baptista Pinheiro, por ter acreditado em mim, ter aceite o convite, e por todo o auxílio, disponibilidade e dedicação ao longo da elaboração deste projeto.

Agradeço aos meus pais, à minha irmã e aos meus sogros por me apoiarem incondicionalmente, e por terem auxiliado na minha vida pessoal e profissional nesta fase.

Agradeço também aos meus amigos pelo apoio e pela motivação que demonstraram para prosseguir com o meu objetivo.

E acima de tudo, agradecer ao meu marido por ter acreditado em mim, pelo apoio e força para nunca desistir, a paciência e a compreensão nos momentos mais difíceis nesta fase, e por estar sempre ao meu lado nos meus sonhos e conquistas.

Obrigada a todos.

Resumo

Como consequência da problemática relacionada com as alterações climáticas, o tema sustentabilidade ambiental tem vindo a consolidar a sua importância. O papel das empresas para o desenvolvimento sustentável é da maior relevância, sobretudo no setor industrial, que apresenta uma enorme pegada ecológica e social. Este trabalho tem como objectivo o estudo e avaliação do impacto que diversidade de género na composição do conselho de administração tem na divulgação ambiental. Assim, este estudo engloba as empresas europeias pertencentes ao índice *Refinitiv Global Europe*, entre 2017 e 2022, e pretende avaliar se a presença do género feminino em cargos de gestão e elevada responsabilidade, como é o caso dos conselhos de administração, conduz a uma maior divulgação de informação relacionada com indicadores de natureza ambiental. Conclui-se que existe uma relação positiva entre a diversidade de género e a divulgação ambiental, assim como um crescimento na divulgação de informação ambiental ao longo do período analisado. Este estudo pretende assim contribuir para três temáticas particularmente relevantes nos dias de hoje, sendo estas a consciencialização ambiental no meio empresarial, o reforço de práticas que fomentem o desenvolvimento sustentável e a importância da diversidade de género.

Palavras-chave: Divulgação Ambiental, Diversidade de Género, Responsabilidade Ambiental, Características do Conselho de Administração, Desempenho Ambiental.

Abstract

Because of the issues related to climate change, the topic of environmental sustainability has been consolidating its importance. The role of companies in sustainable development is of the greatest relevance, especially in the industrial sector, which has a huge ecological and social footprint. This research aims to study and evaluate the impact that gender diversity in the composition of the board of directors has on the environmental performance. Therefore, this study encompasses European companies belonging to the Refinitiv Global Europe index, between 2017 and 2022, and aims to assess whether the presence of women in management positions with a high level of responsibility, such as boards of directors, leads to greater environmental performance. Empirical evidence was found that proves the existence of a positive relationship between gender diversity and environmental performance as well as an increase in the disclosure environmental information. However, there is still a long way to go towards gender equality issues. Therefore, this study aims to contribute to three issues particularly relevant today, namely environmental awareness in the business environment, the reinforcing of practices that promote sustainable development and the importance of gender diversity.

Keywords: Environmental Disclosure; Gender Diversity; Environmental Responsibility; Board Characteristics; Environmental Performance.

Índice

Índice de Tabelas.....	IX
Índice de Quadros.....	X
Índice de Gráficos.....	XI
Índice de Figuras	XII
Lista de Abreviaturas	XIII
1. Introdução.....	1
2 Revisão da Literatura.....	3
2.1 Responsabilidade Social	3
2.1.1 Conceito e Evolução.....	3
2.1.2 Teorias subjacentes à Divulgação de Informação	8
2.1.3 Organismos e Referenciais.....	12
2.2 Responsabilidade Ambiental	18
2.2.1 Conceito e Evolução.....	19
2.2.2 Sistemas de Gestão Ambiental.....	21
2.2.3 <i>Task-Force for Climate-Related Financial Disclosures</i>	23
2.3 Características do Conselho de Administração e a Divulgação de Informação Ambiental.....	27
3. Metodologia.....	33
3.1 Questão de Investigação, Objeto e Objetivos	33
3.2 População e Amostra.....	34
3.3 Hipóteses de Investigação	36
3.4 Definição das Variáveis	36
3.4.1 Variável Dependente.....	37
3.4.2 Variáveis Independentes.....	38
3.5 Técnicas Estatísticas	40
4. Estudo Empírico.....	43

4.1 Apresentação dos Resultados da Análise Exploratória	43
4.1.1 Variável Dependente.....	43
4.1.2 Variáveis Independentes.....	45
4.2 Apresentação dos Resultados da Análise Bivariada	50
4.3 Apresentação dos Resultados da Análise Multivariada	54
4.3.1 <i>Score Ambiental</i>	54
4.4 Discussão dos resultados.....	56
5. Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras	59
5.1 Conclusões do estudo.....	59
5.2 Limitações ao Estudo e Perspetivas Futuras	61
Referências Bibliográficas	62
Apêndice 1 – População do Estudo.....	68
Apêndice 2 – Amostra do Estudo.....	70

Índice de Tabelas

Tabela 2.1: Evolução dos aspetos e dos indicadores dos desempenhos.....	14
Tabela 2.2: Estudos sobre a relação entre a diversidade género e a divulgação ambiental	32
Tabela 4.1: Estatística descritiva do <i>Score Ambiental</i> , por ano	43
Tabela 4.2: Estatística descritiva da variável independente “ <i>Gender</i> ”, por ano.....	45
Tabela 4.3: Estatística descritiva da variável independente “ <i>Board size</i> ”, por ano.....	47
Tabela 4.4: Estatística descritiva da variável independente “ <i>Independent members</i> ”, por ano	48
Tabela 4.5: Estatística descritiva da variável independente “ <i>Rendibilidade</i> ”, por ano.....	50
Tabela 4.6: Correlação entre as variáveis <i>Score Ambiental</i> e <i>Gender</i>	51
Tabela 4.7: Correlação entre as variáveis <i>Score Ambiental</i> e <i>Dimensão do Conselho de Administração</i>	51
Tabela 4.8: Correlação entre as variáveis <i>Score Ambiental</i> e <i>Independência do Conselho de Administração</i>	52
Tabela 4.9: Correlação entre as variáveis <i>Score Ambiental</i> e <i>Setor de Atividade</i>	52
Tabela 4.10: Correlação entre as variáveis <i>Score Ambiental</i> e a <i>Rendibilidade</i>	53
Tabela 4.11: Correlação global entre as variáveis	53
Tabela 4.12: Coeficiente de determinação para o <i>score total</i>	55
Tabela 4.13: Coeficientes do modelo de regressão linear múltipla	55

Índice de Quadros

Quadro 3.1: Países que integram o estudo	34
Quadro 3.2: Número de empresas por país que integram a amostra em estudo.....	35
Quadro 3.3: Síntese das variáveis dependente e independentes, respetiva mensuração e designação utilizadas	40

Índice de Gráficos

Gráfico 3.1: Peso da representação das organizações na amostra em estudo.....	35
Gráfico 4.1: Evolução Média do Score Ambiental, por país	45
Gráfico 4.2: Evolução anual da média da variável “Género”, por país	46
Gráfico 4.3: Peso dos setores <i>ICB</i> na amostra em estudo	49
Gráfico 4.4: Distribuição da Sensibilidade dos setores <i>ICB</i> na amostra em estudo.....	49

Índice de Figuras

Figura 2.1: Pirâmide da Responsabilidade Social.....	6
Figura 2.2: Modelo dos três domínios.....	6
Figura 2.3: <i>Stakeholders</i>	11
Figura 2.4: Princípios orientadores do Global Compact.....	15
Figura 2.5: Objetivos do Desenvolvimento Sustentável	16
Figura 2.6: Normas Europeias de Comunicação de Sustentabilidade (ESRS)	18
Figura 2.7: Elementos essenciais da estrutura das recomendações da TCFD	24
Figura 2.8: Recomendações e Suporte para Divulgações recomendadas	24
Figura 2.9: Orientações Suplementares para Setor financeiro e não-financeiro	25
Figura 3.1: Categorias para o cálculo dos scores ESG.....	37

Lista de Abreviaturas

- CSRD – Diretiva Relatórios Sustentabilidade Corporativa
- EFRAG – *European Financial Reporting Advisory Group*
- EMAS – *Eco Management and Audit Scheme*
- ESG - *Environmental, Social and Corporate Governance*
- ESRS – Normas Europeias de Comunicação de Sustentabilidade
- FASB – *Financial Accounting Standards Board*
- FSB – *Financial Stability Board*
- GEE – Gases de Efeito Estufa
- GRI – *Global Reporting Initiative*
- IASB – *International Accounting Standards Board*
- ICB – *Industry Classification Benchmark*
- IFRS – *International Financial Reporting Standards*
- ISO – *International Organization for Standardization*
- ISR – Investimento Socialmente Responsável
- ISSB – *International Sustainability Standards Board*
- NFRD – Diretiva de Relato Não-Financeiro
- ODS – Objetivos Desenvolvimento Sustentável
- OE – Objetivos Específicos
- ONU – Organização das Nações Unidas
- RS – Responsabilidade Social
- ROA – *Return on Assets*
- SASB – *Sustainability Accounting Standards Board*
- SGA – Sistemas de Gestão Ambiental
- TCFD – *Task-Force Climate-Related Financial Disclosures*
- UE – União Europeia

1. Introdução

Nas últimas décadas tem-se assistido a um aumento da poluição, das alterações climáticas e do uso excessivo dos recursos naturais do planeta que tem provocado a destruição do meio ambiente (Barbosa, 2019).

Barbosa (2019, p. 5) refere ainda que «As ações e decisões que se toma hoje em termos ambientais, podem não ter um impacto imediato, mas, no futuro, as gerações que se seguirão irão acarretar com o seu peso».

Simultaneamente, tem vindo a ser observado a evolução da competitividade no mundo empresarial, forçada pela globalização dos mercados, que associada ao aumento da consciencialização geral por parte dos *stakeholders* em temas associados à sustentabilidade, força as empresas a uma maior transparência na divulgação da sua informação.

Considerando ainda o aumento da procura pelo investimento socialmente responsável (ISR), divulgar informação de carácter ambiental poderá ser um fator diferenciador, competitivo, criando valor para as empresas pela aplicação de boas práticas associadas à sustentabilidade, permitindo ao *stakeholders* tomar decisões de financiamento e investimento com o menor risco possível.

Ao longo dos últimos anos, tem-se verificado um aumento do papel das mulheres na sociedade, quer a nível académico como a nível do mercado de trabalho. Aliado ao seu papel familiar, a mulher tem procurado exercer funções de gestão, política, procurando assim a igualdade de género (Silva, 2017).

Contudo, ainda se verifica um desequilíbrio em cargos de grande responsabilidade, e até mesmo a nível salarial em comparação com o género masculino. Neste contexto, a questão da diversidade de género tem, de acordo com diversas abordagens teóricas existentes, um papel influenciador da divulgação de informação relacionada com aspetos de natureza ambiental, pelo que importa procurar nova evidência empírica acerca desta relação.

Assim, este estudo tem como objetivo avaliar o impacto que a diversidade de género, e outras características, na composição do conselho de administração têm na divulgação de informação ambiental.

O estudo engloba empresas europeias pertencentes ao índice *Global Refinitiv Europe* da *Thomson Reuters*, entre 2017 e 2022, utilizando várias técnicas estatísticas.

Este trabalho divide-se em cinco capítulos, sendo o primeiro respeitante à Introdução. O segundo refere-se à revisão da literatura, na qual serão abordados os temas responsabilidade social, responsabilidade ambiental e a apresentação de estudos relativos à relação diversidade de género e divulgação de informação ambiental. No terceiro capítulo abordar-se-á a metodologia, contemplando os objetivos e hipóteses de investigação, técnicas estatísticas, a amostra e a definição das variáveis. O quarto capítulo refere-se à apresentação e discussão dos resultados, e por último, o quinto capítulo, refere-se às conclusões e sugestões de investigações futuras.

2. Revisão da Literatura

O presente capítulo estará dividido em três seções, onde serão abordados os três temas subjacentes ao trabalho que se pretende desenvolver: a responsabilidade social, responsabilidade ambiental e a diversidade de género.

2.1 Responsabilidade Social

Responsabilidade social (RS) pode ser entendida como um conjunto de conceitos e ideias, cuja definição se torna complexa, pode variar de autor para autor, assim como a sua origem geográfica ou padrão cultural. Contudo, segundo Farinós (2015), esta deve ser entendida como um conjunto completo e harmonioso, onde todos os elementos que a compõem devem ser interiorizados pelos membros da organização.

Assim, neste capítulo procurar-se-á apresentar o conceito de responsabilidade social, a sua importância na sociedade e nas empresas, a sua evolução ao longo do tempo assim como as diversas abordagens existentes.

Será importante também realçar as várias teorias assim como as principais normas no contexto da divulgação da informação da responsabilidade social.

2.1.1 Conceito e Evolução

Responsabilidade social e ações de carácter social já são temáticas e práticas com longos anos, porém, devido à evolução das empresas e das questões que surgem da aplicação da ética no contexto empresarial, este tema tem sido intenso e controverso levando à construção do seu conceito, de teorias e abordagens, caracterizando-se também assim controversas, incertas e complexas (Pinto, 2014).

Publicado em 1953, “*Social Responsibilities of the Businessman*” de Howard Bowen, foi considerado um marco importante sobre a ética nas empresas e responsabilidade social (Fernandes, 2010). Para Bowen (1953), RS pode ser definida como as obrigações dos empresários em perseguir as políticas, tomar essas decisões ou seguir as linhas de ação que são desejáveis em termos dos objetivos e valores da nossa sociedade.

Posteriormente, no início dos anos 60, devido ao repúdio da população à guerra do Vietname, os Estados Unidos da América (EUA) registaram um aumento nos manifestos

relativamente à ética e responsabilidade social das empresas, manifestando-se através de um boicote à aquisição de produtos a empresas que, de alguma forma, tinham ligação ao conflito.

Consequentemente, com a luta pela igualdade de direitos, sensibilização do género feminino e a luta pelo seu espaço no mercado laboral e na vida política, o fim da discriminação racial, entre outros movimentos, permitira que algumas empresas passassem a divulgar informação sobre as suas práticas sociais e ambientais assim como mudanças nos seus relacionamentos com funcionários, fornecedores, entre outros (Monteiro, 2005).

Keith Davis, considerado como sucessor de Bowen, considerava o conceito controverso podendo ser definido de diversas formas. Segundo Davis (1960), o conceito refere-se às ações ou decisões tomadas pelos empresários por razões que vão, pelo menos, para além dos interesses económicos da empresa. O autor defende ainda que a continuidade das empresas depende da aceitação por parte dos executivos das responsabilidades sociais e do poder social associado à sua função, não devendo ignorar as mesmas, pois levariam a uma perda do seu poder social.

Na década de 70, surgiram mais algumas definições sobre o tema, inclusive contrárias ao anteriormente exposto. Milton Friedman, defensor da teoria económica clássica e do mercado livre, trouxe uma visão contrária e mais fundamentalista sobre a responsabilidade social das empresas.

Segundo Friedman (1970) as empresas não são pessoas, não tendo assim responsabilidades sociais. A responsabilidade do gestor está na maximização dos lucros para os acionistas, devendo as ações sociais serem realizadas pelos próprios empregadores e com os seus próprios recursos.

Contrariando estes pensamentos, anos mais tarde, Davis (1973) apresentou um artigo, identificando posições e argumentos, defendendo que a responsabilidade social começa onde a lei termina, desconsiderando assim a tese do mínimo cumprimento da lei e das obrigações económicas e técnicas da empresa.

Holmes (1976) estudou as atitudes e opiniões de executivos de empresas dos Estados Unidos da América sobre a RS, e verificou que estes começavam a ter um maior interesse sobre o tema e reconheciam a necessidade de intervir na sociedade para a resolução de problemas sociais, bem como no papel estratégico para o aumento da reputação, melhoria do sistema social e económico assim como a satisfação dos colaboradores.

Nos anos 80, a RS começa a ser evidenciada como uma ferramenta crucial nos resultados positivos de uma empresa. Segundo Jones (1980) a RS consiste num conjunto de obrigações voluntárias que a empresa tem para com os seus *stakeholders* para além do que está estipulado por lei. O comportamento da empresa não deve ser baseado em ações específicas, mas sim nos processos que dão origem a essas ações.

Drucker (1984) afirma que a RS deve estar voltada para as oportunidades de negócio, transformando um problema social numa oportunidade, seja ela um benefício económico, emprego, capacidade produtiva, competência humana ou até mesmo lucros para a empresa.

Na década de 90, a responsabilidade social ganha destaque frente aos desafios da globalização, surgindo o desenvolvimento de grandes temas alternativos como sustentabilidade, *corporate social performance*, entre outros (Carrol, 1991).

Em anos anteriores, o autor apresentou um modelo definindo que a responsabilidade das empresas abrange as expectativas económicas, legais e éticas que a sociedade tem num determinado momento, onde categoriza as diversas responsabilidades da empresa por ordem de importância, revelando com o tempo algumas limitações.

Em 1991, surge novamente com o conceito apresentando-o desta vez em forma de pirâmide (Figura 2.1), categorizando por nível de importância, onde as responsabilidades económicas são a base e as responsabilidades filantrópicas são o topo da pirâmide. Para o autor, uma empresa socialmente responsável deve obter lucro, obedecer à lei, ser ética e uma boa cidadã empresarial.

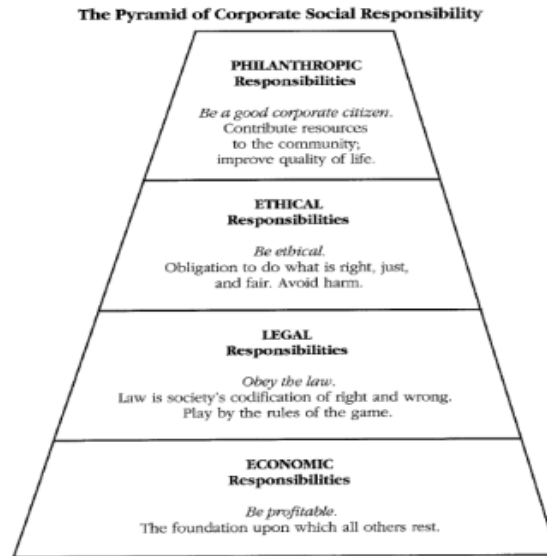


Figura 1 - A Pirâmide da Responsabilidade Social

Figura 2.1: Pirâmide da Responsabilidade Social

Fonte: Carroll (1991, p.42)

Contudo, e apesar da importância do modelo, foram-lhe apontadas diversas fragilidades, desde logo pelo facto da forma piramidal sugerir que as responsabilidades do topo são mais importantes que as da base, não refletindo assim as influências mútuas entre as quatro responsabilidades (Almeida, 2010).

Para colmatar as mesmas, os autores Schwartz e Carroll propuseram o modelo dos três domínios, económico, legal e ético, com diversas orientações e onde nenhum domínio se sobrepõe a outro, conforme apresentado na Figura 2.2 (Pinto, 2014).

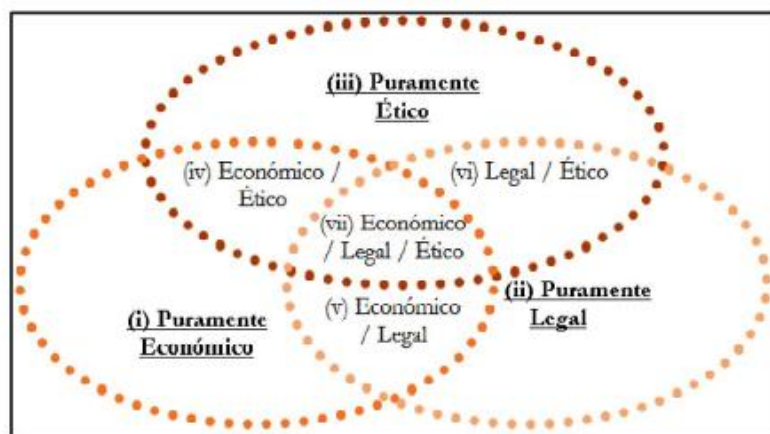


Figura 2.2: Modelo dos três domínios

Fonte: Pinto (2014)

No final dos anos 90, surge o Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU), conhecido na denominação anglo-saxónica por *Global Compact*, uma iniciativa com o objetivo dos países se comprometerem a adotarem políticas para diminuir a degradação ambiental e garantir a existência de outras gerações, alicerçado no conceito de *Triple Bottom Line*. Este conceito também conhecido como tripé da sustentabilidade, correspondente aos resultados de uma empresa em termos sociais, económicos e ambientais, conduzindo a um modelo de crescimento económico menos consumista e mais adequado ao equilíbrio ecológico (Silva, 2014).

As nações participantes comprometeram-se assim a garantir a igualdade e equidade entre homens e mulheres, a erradicar a pobreza, a promover o pleno emprego e a integração social, a promover o pleno respeito pela dignidade humana e o acesso de todos à educação de qualidade e a cuidados médicos, equitativamente, a acelerar o desenvolvimento social, económico e dos recursos humanos, a garantir que o programa de ajustamento estrutural tenha em conta os objetivos sociais, a aumentar e a utilizar os recursos destinados ao desenvolvimento social de forma mais eficiente, e a melhorar e reforçar as estruturas de cooperação ao desenvolvimento social, a nível internacional, regional e local (Comissão das Comunidades Europeias, 1995).

Manifesta-se assim uma crescente internalização destes conceitos no mundo empresarial resultando num incremento do número de organizações que passaram a divulgar informação acerca das suas iniciativas relacionadas com a responsabilidade social (Pinheiro, 2020).

A partir do século XXI, verifica-se um maior interesse na adoção da responsabilidade social e em compreender mais os seus benefícios do que em defini-lo. Em 2001, novo ímpeto no debate sobre a responsabilidade social das empresas ocorreu com a publicação do Livro Verde. Neste, a RS é definida como a “integração voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interação com outras partes interessadas”.

Publicada a sua versão final em 2010, a “ISO26000 – Responsabilidade Social” surge como a primeira norma internacional de RS, onde disponibiliza orientações sobre políticas, processos e procedimentos, para as empresas e as organizações desenvolverem a sua atividade de forma ética e socialmente responsável, contribuindo para a saúde e

bem-estar da sociedade, independentemente da sua dimensão, origem e localização (*International Organization for Standardization*, 2010).

Em 2011, a Comissão Europeia definiu o conceito de responsabilidade social empresarial tendo por base a ideia de que esta decorre da responsabilidade das empresas pelo impacto que têm na sociedade. As empresas podem tornar-se socialmente responsáveis adotando processos com o intuito de “integrar preocupações sociais, ambientais, éticas, de consumo e de direitos humanos” nas suas atividades e estratégias, cumprindo a lei, e visando a maximização da criação de valores.

Em 2015, numa cimeira da ONU foi aprovada pelos 193 estados-membros, uma resolução intitulada “Transformar o nosso mundo: Agenda 2030 de Desenvolvimento Sustentável”, constituída por 17 objetivos que procuram resolver as necessidades das pessoas, tantos nos países desenvolvidos como nos países em desenvolvimento. Estes objetivos são conhecidos como Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).

Em suma, e como referido no início do capítulo, este conceito é complexo e poderá ter uma abordagem diferente consoante os pontos de vista, tendo evoluído ao longo das últimas décadas. Segundo Pinheiro (2020), a globalização também revelou impacto nos níveis de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Fifka (2012) destaca ainda a evolução do tema, referindo que os anos setenta e oitenta se caracterizavam apenas pela divulgação de natureza social, nos anos noventa centrou-se na divulgação de natureza ambiental e com a entrada do século XXI o foco foi colocado no relato da responsabilidade social e ambiental, ou relato da sustentabilidade.

Desta forma, a divulgação da informação tem vindo a ganhar importância e notoriedade, sendo importante assim apresentar as teorias que estão na base dessa mesma divulgação por parte das empresas.

2.1.2 Teorias subjacentes à Divulgação de Informação

Após a revisão do conceito e a sua evolução nas últimas décadas, verificamos que devido à constante mutação da sociedade, de acordo com Garriga e Melé (2004), a temática RS apresenta não só diversas teorias, como também diversas abordagens que são complexas, controversas e incertas.

A existência destas teorias e abordagens têm como objetivo explicar a problemática da divulgação da informação, divulgação esta que as organizações têm procurado complementar de forma voluntária para além da exigida por imposição legal ou normativa.

Existem diversas teorias que servem de base à divulgação da informação podendo ser destacadas as seguintes: teoria da agência, teoria da sinalização, teoria dos custos de propriedade, teoria da economia política, teoria dos *stakeholders* e teoria da legitimidade.

De acordo com Pinheiro (2020), estas teorias agrupam-se em dois grupos denominando-as teorias económicas e teorias sociopolíticas. Nas teorias económicas são incluídas as teorias de agência, sinalização, e custos de propriedade, e por sua vez nas teorias sociopolíticas são incluídas as teorias da legitimidade, *stakeholders* e economia política.

De acordo com Branco e Rodrigues (2007), a Teoria da Legitimidade e a Teoria dos *Stakeholders* são consideradas as Teorias Sociais que diversos autores consideram as mais importantes e relevantes.

Assim, abordar-se-ão de seguida estas duas teorias contextualizando-as na divulgação voluntária da informação relacionada com a responsabilidade social.

2.1.2.1 Teoria da Legitimidade

Nas últimas décadas, muitos autores consideram que um dos motivos para o incentivo da prática da divulgação voluntária é a procura pela legitimação social, que é explicada pela Teoria da Legitimidade (Machado e Ott, 2015).

Esta teoria assenta na premissa de que há um contrato social entre a empresa e a sociedade, onde é estabelecido a forma como a empresa desenvolve as suas atividades, sendo as condições do contrato impostas pela sociedade (Silva, 2014).

Segundo Suchman (1995), este conceito deve ser encarado como uma perceção generalizada ou pressuposto de que as ações de uma organização são desejáveis, propriamente ditas, ou a construção socialmente adequada de sistema de normas, valores, crenças e definições.

De acordo com Mateus (2018), esta teoria sustenta-se com base nos fatores externos que influenciam as ações dos *stakeholders* no sentido de prosseguirem atividades legítimas,

justificando assim a motivação para a divulgação da informação. A mesma refere ainda que a divulgação voluntária da informação revela que a empresa é socialmente responsável e que a forma como opera as suas atividades são aceites perante os valores que lhe são inculcados.

Tilling (2004) refere que a teoria da legitimidade está assente em duas categorias: a teoria da legitimidade institucional, que compreende as estruturas organizacionais como um todo e são aceites pela sociedade em geral, e a teoria da legitimidade organizacional ou estratégica, consiste num processo de legitimação em que uma empresa visa a aceitação dos grupos da sociedade, tentando criar uma harmonia entre os valores sociais associados pelas suas atividades e as normas aceitáveis no sistema social.

De acordo com Eugénio (2010), a teoria da legitimidade é aquela que melhor permite compreender de como, e porquê, podem os gestores beneficiar a empresa ao utilizarem o relato para o exterior.

Em suma, a divulgação de informação social pode ser encarada como uma técnica de legitimar a atividade da organização, dando a conhecer o que a empresa realiza em matérias sociais à sociedade, tornando-se assim a sua atividade mais legítima.

2.1.2.2 Teoria dos *Stakeholders*

A teoria dos *stakeholders*, já vem sendo discutida desde os anos trinta, contudo o conceito foi difundido essencialmente por Eduard Freeman em 1984, tendo por base um trabalho intitulado “*Strategic management: a stakeholder approach*”. Este trabalho desenvolve o conceito em três dimensões: a definição do conceito, a classificação dos *stakeholders* e a identificação das dimensões teóricas, e coloca ainda em questão as razões pelas quais as empresas incluem a responsabilidade social nas suas operações.

Esta teoria é aquela que reúne mais análises literárias, estudos e críticas, sendo assim uma teoria influenciadora de investigação. No que respeita à sua definição, a mais citada é a de Freeman, onde o mesmo define como qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a obtenção dos objetivos organizacionais ou que é afetado pelo processo de realização desses objetivos (Boaventura et al., 2009).

Neto (2019) refere que para além dos acionistas, o grupo de *stakeholders* inclui empregados, fornecedores, clientes, financiadores, e até mesmo a sociedade, dado que as

organizações precisam de ser eficazes não só nos seus objetivos como também nos objetivos de grupos de interesses complementares dos quais dependem como fontes de recursos.

Quando esta teoria foi proposta por Freeman, surgiu na verdade como uma sugestão de repensar a conceptualização da gestão estratégica, não apenas centrada na empresa como unidade de decisão, mas sim centrada nas coligações de interesses, dentro e fora da organização que apresentam reivindicações aos respetivos gestores ou que podem facilitar ou bloquear decisões ou ações em função de interesses. Assim, os gestores devem ter a preocupação em equilibrar a satisfação dos interesses dos *stakeholders*, conforme Figura 2.3, que convergem na organização. (Michell et al., 1997)

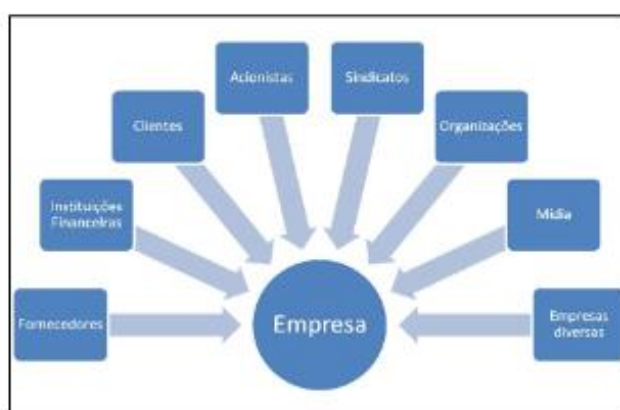


Figura 2.3: *Stakeholders*

Fonte: Neto (2019)

Segundo Silva (2014), a teoria dos *stakeholders* centra-se na ideia de que as organizações têm diversas partes interessadas, e os gestores divulgam informação sobre as suas iniciativas e projetos a grupos de *stakeholders* com poder de influência, a fim de demonstrarem que agem de acordo com as suas expectativas.

A maioria dos autores estão em concordância com a importância que a divulgação da informação assume no processo de gestão dos *stakeholders*, mas ainda assim existem perspectivas que defendem que o foco deve ser centralizado na totalidade destes.

Em suma, no processo de gestão de interesses, a divulgação de informação acerca da responsabilidade social de uma empresa poderá estar relacionada com a teoria apresentada, dado que ao ter um grande grupo de *stakeholders* com capacidade para

influenciar as atividades e decisões que a mesma desenvolve, esta sinta necessidade de responder às várias necessidades (Pinheiro, 2020).

Contudo, existem opiniões diferentes no que refere à importância desta teoria, como já mencionado anteriormente, dado que muitos autores consideram que não é dada a devida importância aos *stakeholders* e, em virtude da assunção da responsabilidade social não ser sinónimo de benefícios para estes.

Em suma, e apesar de existirem diferentes opiniões relativamente a esta teoria e à sua associação à responsabilidade social, importa realçar a importância da envolvimento de todas as partes interessadas em prol da organização.

2.1.3 Organismos e Referenciais

Com a crescente globalização, e como já referido anteriormente, as empresas têm procurado cada vez mais implementar normas relacionadas com a sustentabilidade, melhorando assim as suas relações com o exterior, tornando-se mais competitivas e diferenciando-se face à concorrência.

Segundo o *Financial Accounting Standard Board* (FASB, 2001), as empresas podem melhorar os seus relatórios divulgando voluntariamente mais informação sobre a qual a sociedade e acionistas têm interesse.

Shehata (2014, p. 18) define a divulgação voluntária como *“free choices on the part of company managements to provide accounting and other information deemed relevant to the decision needs of users of their annual reports”* e ainda *“voluntary disclosure may include disclosure recommended by an authoritative code or body”*.

O mesmo autor refere ainda que a divulgação da informação de forma voluntária fornece uma visão clara às partes interessadas sobre a visão do negócio a longo prazo e visa reduzir a assimetria de informação entre gestores e investidores.

Assim, com o crescente interesse das empresas na divulgação da informação, vários organismos públicos e privados têm emitido documentos que procuram defender a existência de valores e objetivos no domínio da responsabilidade social.

Serão abordados de seguida alguns organismos e iniciativas mais relevantes no âmbito da divulgação da responsabilidade social.

2.1.3.1 International Organization for Standardization (ISO)

A ISO é uma organização internacional de carácter não governamental, atualmente com a participação de 167 organismos nacionais de normalização, com o objetivo de partilhar conhecimento e desenvolver normas voluntárias internacionais que apoiem o mercado na inovação e forneçam soluções para os desafios globais.

Ao longo dos anos, a ISO lançou algumas normas com intuito de ajudar as organizações a traduzir princípios em ações e práticas eficazes, destinando-se a qualquer atividade, dimensão ou localização. A “ISO 26000 – *Guidance on Social Responsibility*”, lançada em 2010, é considerada como a terceira geração de normas da ISO, juntando-se assim às normas de gestão de qualidade (ISO 9000) e de gestão ambiental (ISO 14000).

Esta norma assenta em sete temas centrais: direitos humanos, práticas laborais, ambiente, práticas operacionais justas, consumo, desenvolvimento e envolvimento da comunidade e governação organizacional.

Em suma, esta norma destaca-se das demais pelas características acima referidas que conduzem a que diversas organizações optem pela sua aplicação em detrimento de outras normas.

2.1.3.2 Global Reporting Initiative (GRI)

A GRI é uma organização internacional não governamental, considerada como o referencial mais utilizado a nível global no relato da sustentabilidade, tem como missão desenvolver e divulgar diretrizes à elaboração de relatórios de sustentabilidade utilizadas voluntariamente por empresas de qualquer parte do mundo, abordando as três perspetivas associadas a este conceito: a económica, a ambiental e a social.

A primeira versão das diretrizes GRI foi lançada em 2000 e rapidamente se tornou líder na divulgação voluntária em matéria de responsabilidade social das organizações.

Ao longo dos anos foram realizadas várias revisões, sendo em 2011 lançada a terceira versão atualizada denominada “G3.1”. Mais tarde foram emitidos novos conjuntos de diretrizes, em 2013 e 2016, denominada de “G4”, onde são lançados os primeiros padrões globais para relatórios de sustentabilidade, sendo esta considerada como a orientação mais abrangente disponível nos dias de hoje.

Segundo Canilho (2012), as diretrizes elaboradas pela GRI consistem em princípios para a definição do conteúdo e garantia da qualidade das informações divulgadas nos relatórios. Afirma ainda que estas incluem também o conteúdo do relatório, indicadores de desempenho, e orientações sobre temas técnicos específicos relativos à elaboração do mesmo.

Importa salientar que a evolução da GRI é assinalável, através das suas revisões e evolução da estrutura dos seus indicadores, onde procuram acompanhar as necessidades dos *stakeholders* e das diversas organizações. Na Tabela 2.1, pode-se verificar essa evolução em relação aos aspetos e aos indicadores dos desempenhos económico, ambiental e social.

Tabela 2.1: Evolução dos aspetos e dos indicadores dos desempenhos

Versão GRI	Desempenho Económico		Desempenho Ambiental		Desempenho Social		
	Aspetos	Indicadores	Aspetos	Indicadores	Grupos	Aspetos	Indicadores
2000	9	23	9	36	2	13	37
2002	5	10	7	16	4	16	24
2006	3	9	9	30	4	22	40
2011	3	9	9	30	4	25	44
2013	4	9	12	34	4	30	48

Fonte: Pinheiro (2020)

Ao nível do desempenho económico, os indicadores envolvem aspetos sobre o desempenho económico geral, presença de mercado e impactos económicos indirectos. Os indicadores de desempenho ambiental abordam aspetos como consumo de materiais, energia, água, biodiversidade, emissões, efluentes e resíduos, entre outros. E quanto ao nível de desempenho social, os indicadores contemplam práticas de mão-de-obra e trabalho decente, direitos humanos, desempenho em relação à sociedade e responsabilidade pelo produto (Corrêa *et al.*, 2012).

De acordo com Canilho (2012) a inclusão dos *stakeholders*, a materialidade, a plenitude, e o contexto de sustentabilidade são alguns dos princípios enumerados por parte da GRI para o conteúdo do relatório. Este deve ser materialmente relevante, dado que deve refletir os impactos significativos a nível económico, social e ambiental da empresa.

Assim, um dos objetivos da GRI passa por promover que as organizações emitam relatórios mais focados nos impactos materiais, sem informação excessiva onde a qualidade dos dados possa ser questionável, revelando riscos e oportunidade da organização em toda a sua cadeia de valor.

2.1.3.3 Organização das Nações Unidas

Na organização das Nações Unidas existem diversas iniciativas com o objetivo de promover e disseminar a cultura da responsabilidade social nas organizações.

O Pacto Global das Nações Unidas foi considerado por diversos autores como uma das iniciativas mais importantes de RS. A iniciativa foi anunciada em 1999 pelo então secretário-geral Kofi Annan, e caracteriza-se como um quadro geral que fornece orientações gerais sobre implementação de práticas responsáveis, abordando questões relativas aos direitos humanos, ao trabalho, ao meio ambiente e à anticorrupção (Orzes et al., 2018).

O Pacto Global defende 10 princípios, como apresentado na Figura 2.4, que decorrem de diversos documentos internacionais como Declaração Universal dos Direitos Humanos, Declaração da Organização Internacional do Trabalho acerca dos Princípios e Direitos Fundamentais no Trabalho, Declaração do Rio sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento e Convenção das Nações Unidas Contra a Corrupção.





 DIREITOS HUMANOS	1. Apoiar e respeitar a protecção dos direitos humanos, reconhecidos internacionalmente
	2. Garantir a não participação em violações dos direitos humanos
 PRÁTICAS LABORAIS	3. Apoiar a liberdade de associação e o reconhecimento efetivo à negociação coletiva
	4. A abolição de todas as formas de trabalho forçado e obrigatório
	5. Abolição efetiva do trabalho infantil
	6. Eliminação da discriminação no emprego
 PROTEÇÃO AMBIENTAL	7. Apoiar a liberdade de associação e o reconhecimento efetivo à negociação coletiva
	8. A abolição de todas as formas de trabalho forçado e obrigatório
	9. A abolição de todas as formas de trabalho forçado e obrigatório
 COMBATE À CORRUPÇÃO	10. As empresas devem combater a corrupção em todas as suas formas, incluindo extorsão e suborno

Figura 2.4: Princípios orientadores do Global Compact

Fonte: Global Compact (2023)

Aliado a este documento, surgiu em 2015 por parte da ONU, a iniciativa intitulada “Transformar o nosso mundo: Agenda 2030 de Desenvolvimento Sustentável”, constituída por 17 objetivos com 169 metas que visam abordar temas relacionados com o desenvolvimento sustentável, como por exemplo, pobreza, fome, justiça, igualdade de género, entre outros.

De acordo com Ban-Ki-moon “Os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável são a nossa visão comum para a Humanidade e um contrato social entre os líderes mundiais e os povos (...) e são uma lista de coisas a fazer em nome dos povos e do planeta, e um plano para o sucesso” (Guia ODS, 2015).

Trata-se de uma agenda ambiciosa, identificada na Figura 2.5, e assenta nos três pilares do desenvolvimento sustentável – social, económico e ambiental – promovendo a paz, a justiça e instituições eficazes.

Assim, o foco da ONU não é a operacionalidade ou a divulgação, mas sim que estas iniciativas sejam referenciais nos princípios que lhe estão subjacentes e que a sua aplicação seja generalizada.



Figura 2.5: Objetivos do Desenvolvimento Sustentável
Fonte: Global Compact – agenda 2030 (2023)

2.1.3.4 European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) e Internacional Sustainability Standards Board (ISSB)

O EFRAG é uma associação criada em 2001 pela União Europeia (UE) e pelo setor privado com o objetivo de prestar aconselhamento à UE em matéria contábilística. A sua missão é servir o interesse público europeu, desenvolvendo e promovendo visões e opiniões na área de relatos financeiros, e assegurar que as mesmas são corretamente articuladas no processo de definição dos padrões do *International Accounting Standards Board* (IASB), de acordo com Martins (2022).

Dessa forma, as atividades do EFRAG estão assentes em dois pilares:

- ✓ Pilar de Relato Financeiro: influenciar o desenvolvimento das Normas *International Financial Reporting Standards* (IFRS) sob uma perspetiva europeia e a forma como estas contribuem para a eficiência dos mercados de capitais, e prestar aconselhamento de aprovação sobre as Normas IFRS à Comissão Europeia.
- ✓ Pilar de Comunicação de Sustentabilidade: elaboração de projetos de Normas de Relatórios de Sustentabilidade da UE e alterações conexas para a Comissão Europeia.

Em 2021, como parte do Pacto Verde Europeu, a União Europeia adotou uma proposta inicial, a Diretiva de Relatórios de Sustentabilidade Corporativa (CSRD), com o objetivo de alterar ou reforçar os requisitos de comunicação de informação existentes na Diretiva de Relato Não Financeiro (NFRD). A UE nomeou assim o EFRAG como consultor técnico da Comissão responsável para o desenvolvimento das Normas Europeias de Comunicação de Sustentabilidade (ESRS).

Ainda em 2021, a IFRS *Foundation*, com base nos padrões da *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), criou um novo conselho de definição de padrões de divulgação relacionados à sustentabilidade, o *International Sustainability Standards Board* (ISSB), com o intuito de fornecer aos investidores e outras partes interessadas sobre os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade das empresas para ajuda-los a tomar decisões.

No final de 2022, o EFRAG aprovou as versões atualizadas das Normas ESRS, onde descrevem requisitos para relatórios corporativos sobre questões ambientais, sociais e de governança. As empresas terão de utilizar o ESRS para divulgar como a sustentabilidade está presente no negócio e como são identificados e geridos os impactos, riscos e oportunidades (Fenwick, 2023). Estas versões incluem políticas, metas, planos de ação e métricas de medição de desempenho e estão assentes em quatro áreas como consta na Figura 2.6.

Cross-cutting standards		
ESRS 1 General principles		
ESRS 2 General, strategy, governance and materiality assessment disclosure requirements		
Topical sector-agnostic standards		
Environment	Social	Governance
ESRS E1 Climate Change	ESRS S1 Own Workers	ESRS G1 Governance, risk management and internal control
ESRS E2 Pollution	ESRS S2 Workers in the value chain	
ESRS E3 Water and marine resources	ESRS S3 Affected communities	ESRS G2 Business conduct
ESRS E4 Biodiversity and ecosystems	ESRS S4 Consumers and end-users	
ESRS E5 Resource use and circular economy		

Figura 2.6: Normas Europeias de Comunicação de Sustentabilidade (ESRS)

Fonte: Adaptado Ernst & Young (2022)

2.2 Responsabilidade Ambiental

O equilíbrio ecológico do planeta e a solução, ou minimização, dos problemas ambientais, é atualmente uma das principais preocupações a nível global e exige uma nova atitude dos gestores, *stakeholders* e toda a comunidade. A “instabilidade” ambiental é um tema demasiado grave para ser pensado e resolvido a curto prazo. As alterações climáticas são um problema urgente e coloca em causa o desenvolvimento sustentável do planeta (Barbosa, 2019).

Nesta secção pretende-se compreender o conceito de responsabilidade ambiental dando a conhecer eventos históricos, facilitando assim a sua compreensão e a problemática em questão.

Seguidamente, abordar-se-á a divulgação de informação em matéria ambiental abordando os vários organismos e normas existentes que contribuem para ajudar os gestores e empresas na divulgação da informação nesta temática.

2.2.1 Conceito e Evolução

Desastres ambientais e a preservação do planeta fazem parte dos grandes temas do dia-a-dia da sociedade. As práticas sociais dos últimos anos têm levado à degradação do meio ambiente e a grandes alterações nos ecossistemas, tornando-se as discussões sobre sustentabilidade ambiental cada vez mais frequentes.

No final dos anos 60, uma série de catástrofes ecológicas perturbaram o pensamento comum no que diz respeito ao ambiente, como o caso do petroleiro Torrey Canyon, que se afundou criando uma extensão de dezenas de quilómetros de poluição por várias costas.

Após a Conferência Internacional dos Direitos do Homem em 1968, a assembleia da ONU alertou para a interdependência entre a proteção do ambiente e os direitos do Homem.

Em 1972, ocorreu a primeira grande iniciativa mundial, a Conferência das Nações Unidas para o Meio-Ambiente, onde é reforçada a ideia da utilização racional dos recursos, evitar o esgotamento dos recursos não renováveis tentando manter a capacidade produtiva da Terra e responsabilizando os governos pela preservação e melhoria do ambiente.

Em 1987 é apresentado o relatório Brundtland, pela Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, onde o conceito de desenvolvimento sustentável é citado pela primeira vez como sendo “aquele que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades” (Pinheiro *et al.*, 2011)

Contudo, ao longo dos anos tem ocorrido uma série catástrofes ambientais:

- ✓ Acidente numa fábrica de pesticidas em Bhopal (1984), onde várias substâncias tóxicas e letais foram libertadas na atmosfera;
- ✓ Explosão de um reator em Chernobyl em 1986 espalhando radiação, causando milhares de mortes e ainda não ninguém vive nesta cidade;

- ✓ Derrame de petróleo no Golfo do México em 2010 causando várias mortes humanas e espécies marinhas;
- ✓ Rutura da Barragem de Mariana em 2015, uma barragem de rejeitos de extração de minério.

Estes ataques à biodiversidade, delapidação da floresta tropical, a explosão demográfica, entre outros, evidencia a complexidade das causas e efeitos dos acontecimentos.

Qualquer esforço para combater tais acontecimentos não pode ser assumido individualmente, impulsionando assim o aparecimento de convenções e tratados apelando à consciencialização da responsabilidade ambiental, e a possibilidade simultânea de proteger o ambiente e fomentar o crescimento económico (Dias, 2009).

Depois do Relatório Brundtland, as empresas começaram a incorporar nas suas estratégias o conceito de desenvolvimento sustentável, pois embora o objetivo das mesmas seja a obtenção do lucro, existe uma clara intenção de criar sinergias e contribuir para o cumprimento dos objetivos ambientais.

Em 1992, foi realizada a Conferencia das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (CNUMAD), ou também conhecido por ECO-92, com o intuito de encontrar um equilíbrio entre os três pilares – económico, social e ambiental.

Em 1996, foi publicada a ISO 14001 para qualquer tipo de organização, independentemente da sua atividade ou setor. Esta norma fornece requisitos com orientação para o uso de sistemas ambientais com a finalidade de equilibrar a proteção ambiental com as necessidades socioeconómicas.

Como já referido no capítulo anterior, em 1999, surge o Pacto Global da ONU, uma iniciativa para alinhar políticas e estratégias de acordo com os dez princípios universalmente aceites nas áreas de direitos humanos, trabalho, ambiente e combate à corrupção.

Aliado ao Pacto Global, surge em 2015 numa cimeira da ONU, a Agenda 2030 – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.

2.2.2 Sistemas de Gestão Ambiental

Com as alterações climáticas, a proteção ambiental e a prevenção da poluição são preocupações e desafios para o desenvolvimento sustentável de qualquer organização. Uma melhoria do desempenho ambiental da empresa contribui para o desenvolvimento da atividade operacional da mesma, na medida em que os impactos ambientais negativos estão relacionados com essa atividade, no que diz respeito nomeadamente ao elevado consumo de recursos naturais como a poluição que é emitida para o meio ambiente (Pinheiro *et al.*, 2011).

Dessa forma, com o objetivo de obterem um melhor desempenho ambiental, as empresas aplicam Sistemas de Gestão Ambiental (SGA).

Um SGA pretende a melhoria contínua do desempenho ambiental e do cumprimento da legislação ambiental aplicável melhorando assim o desenvolvimento económico global das empresas.

Este sistema compromete toda a estrutura organizacional com o intuito de definir responsabilidades com base nas suas políticas ambientais, definir e planear procedimentos de modo a criar processos automatizados e identificar os recursos necessários para os concretizar, e que levem a organização a atingir as metas ambientais.

A implementação de um SGA permite à empresa uma redução de custos através da utilização racional de matérias-primas e energia, assim como aumento da eficiência no tratamento de resíduos, permitindo também uma diminuição no risco de acidentes ambientais.

Segundo Chiu *et al.* (2020), a procura por empresas que apliquem sistemas de gestão e divulgação da informação neste âmbito servem como meios para redução de acidentes ambientais para o planeta. Este sistema permite também uma sensibilização e consciencialização dos trabalhadores para as questões ambientais e para o cumprimento das metas. Assim, a organização terá uma melhoria da sua imagem para o exterior e até benefícios na obtenção de financiamento.

Atualmente, as empresas têm vários normativos para adotarem um SGA: as normas produzidas pela *Environmental Protection Agency* (EPA), o Sistema de Gestão Ambiental *British Standard 7750* (BS 7750), a certificação pela *International Organization for*

Standardization (ISO) 14001 e o Sistema Comunitário de Ecogestão e Auditoria, conhecido a nível internacional por *Eco Management and Audit Scheme* (EMAS). Em Portugal, as normas normalmente aplicadas são a ISO e a EMAS.

A ISO 14001 foi publicada em 1996, aplicável a todo o tipo de organizações, e fornece orientações para a implementação e execução de um SGA, garantido a melhoria contínua das metas de carácter ambiental. O seu objetivo é equilibrar a proteção ambiental e prevenção da poluição de acordo com as necessidades socioeconómicas da organização.

De acordo com Moura (2021), a ISO 14001 é uma estratégia para reduzir fiscalizações e multas, fazendo com que as empresas ao seguirem os seus requisitos estejam mais atentas no respeito da lei.

Segundo Zeng, Tam, Tam e Deng (2005), a norma 14001 proporciona diversas vantagens para a empresa como:

- ✓ Possibilidade de abertura para novos mercados nacionais e internacionais;
- ✓ Melhoria na gestão global;
- ✓ Aumento da satisfação dos consumidores;
- ✓ Controlo e redução de desperdícios e de custos;
- ✓ Melhoria da performance ambiental e da imagem global da empresa.

O EMAS é um instrumento voluntário da Comissão Europeia criado para as empresas e outras organizações que estejam empenhadas em avaliar, gerir e melhorar o seu desempenho ambiental, reforçando ao mesmo tempo a sua competitividade e uma utilização mais eficiente dos recursos (Comissão Europeia, 2011).

Este instrumento possui requisitos mais exigentes na medição e avaliação do desempenho ambiental, contribuindo com o cumprimento da legislação, fomenta o forte envolvimento dos trabalhadores, fornece informações ao exterior através de uma declaração ambiental validada, entre outras vantagens.

Perante a necessidade de redução de custos, adaptação de processos de produção e adequação dos produtos às exigências do mercado, as empresas são pressionadas a modernizarem os seus sistemas de gestão para que possam proporcionar uma maior qualidade de produtos, viabilizem e suportem inovações tecnológicas, contribuam com o desenvolvimento sustentável, garantam o aumento da competitividade e, conseqüentemente, da lucratividade (Oliveira e Pinheiro, 2010).

2.2.3 *Task-Force for Climate-Related Financial Disclosures*

Com as alterações climáticas, as empresas têm vindo ao longo do tempo a mostrar a sua preocupação com o ambiente, e divulgar informação sobre as suas ações às partes interessadas torna-se cada vez mais importante com o objetivo de mostrar as medidas adotadas pelas mesmas para gerir e minimizar os seus impactos ambientais e o consumo de recursos naturais (Safitri e Wahyuningrum, 2021).

Segundo Gregório (2015), a gestão ambiental por parte das empresas é uma obrigatoriedade cívica de forma a garantir um desenvolvimento sustentável, podendo esta ser demonstrada através da sua divulgação como os relatórios de sustentabilidade, que têm vindo a ganhar mais notoriedade, definindo assim como um documento que permite a divulgação das ações e medidas por parte das organizações face às suas responsabilidades ambientais, económicas e sociais.

Sucena e Marinho (2019, p. 2), definem divulgação ambiental “*as an information set that reports the company’s performance environmental management (present, past and future), as well as the financial implications of environmental actions and decisions*”.

Divulgação ambiental, segundo Ribeiro (2010), é a apresentação de informações sobre o meio ambiente, através da utilização de linguagem contabilística, estando a contabilidade ambiental ligada aos aspetos económicos, bem como aos aspetos relacionados com a proteção, preservação e recuperação ambiental, visando a transparência da entidade. Para a autora, a divulgação é um instrumento onde a organização inclui contabilidade Ambiental, e a comunicação de informações financeiras sobre o meio-ambiente.

A *Task-Force*, presidida por Michael R. Bloomberg, é constituída por 32 membros do G20, selecionados pelo *Financial Stability Board* (FSB), e vêm de várias organizações, bancos, seguradoras, gestoras de ativos e fundos de pensões, entre outras.

A *Task-Force* foi criada para desenvolver recomendações de divulgações financeiras voluntárias relacionadas com o clima, para que as empresas possam estar preparadas para os riscos e para que os investidores possam estar informados sobre a forma como a empresa se adapta e se antecipa face às mudanças climáticas.

Em 2017, a *Task-Force Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD) divulgou o seu relatório final de recomendações relacionadas com o clima assente numa estrutura em torno de quatro áreas como apresentado na Figura 2.7.



Figura 2.7: Elementos essenciais da estrutura das recomendações da TCFD
Fonte: *Final Report Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (2017)

Em cada uma das áreas são apresentadas divulgações recomendadas que ajudarão os *stakeholders* a entender como as organizações pensam divulgar e avaliar os riscos e oportunidades relacionadas com o clima (Figura 2.8), dividindo estas recomendações em grupos financeiro e não financeiros.

Recommendations and Supporting Recommended Disclosures			
Governance	Strategy	Risk Management	Metrics and Targets
Disclose the organization's governance around climate-related risks and opportunities.	Disclose the actual and potential impacts of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning where such information is material.	Disclose how the organization identifies, assesses, and manages climate-related risks.	Disclose the metrics and targets used to assess and manage relevant climate-related risks and opportunities where such information is material.
Recommended Disclosures	Recommended Disclosures	Recommended Disclosures	Recommended Disclosures
a) Describe the board's oversight of climate-related risks and opportunities.	a) Describe the climate-related risks and opportunities the organization has identified over the short, medium, and long term.	a) Describe the organization's processes for identifying and assessing climate-related risks.	a) Disclose the metrics used by the organization to assess climate-related risks and opportunities in line with its strategy and risk management process.
b) Describe management's role in assessing and managing climate-related risks and opportunities.	b) Describe the impact of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning.	b) Describe the organization's processes for managing climate-related risks.	b) Disclose Scope 1, Scope 2, and, if appropriate, Scope 3 greenhouse gas (GHG) emissions, and the related risks.
	c) Describe the resilience of the organization's strategy, taking into consideration different climate-related scenarios, including a 2°C or lower scenario.	c) Describe how processes for identifying, assessing, and managing climate-related risks are integrated into the organization's overall risk management.	c) Describe the targets used by the organization to manage climate-related risks and opportunities and performance against targets.

Figura 2.8: Recomendações e Suporte para Divulgações recomendadas
Fonte: *Final Report Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (2017)

Para além das recomendações, o grupo de trabalho emitiu orientações suplementares para indústrias do grupo não financeiro, dado terem uma maior proporção de emissões de Gases de Efeito de Estufa (GEE), uso de energia e água. Estas indústrias foram organizadas em grupos como Energia, Materiais e Edifícios, Transporte, e Produtos agrícolas, alimentares e florestais, com base nos riscos relacionados ao clima (Figura 2.9).

Supplemental Guidance for Financial Sector and Non-Financial Groups												
Industries and Groups		Governance		Strategy			Risk Management			Metrics and Targets		
		a)	b)	a)	b)	c)	a)	b)	c)	a)	b)	c)
Financial	Banks			■			■			■		
	Insurance Companies				■	■	■	■		■		
	Asset Owners				■	■	■	■		■	■	
	Asset Managers				■		■	■		■	■	
Non-Financial	Energy			■	■							■
	Transportation				■	■						■
	Materials and Buildings				■	■						■
	Agriculture, Food, and Forest Products				■	■						■

Figura 2.9: Orientações Suplementares para Setor financeiro e não-financeiro
Fonte: *Final Report Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (2017)

É de salientar que no âmbito das alterações climáticas que temos sentido, os GEE são o problema mais significativo e preocupante. Derivado de um processo natural para a vida no planeta: a energia do Sol entra na atmosfera do nosso planeta, numa proporção aproximada de 70%, sendo o restante refletido de volta ao espaço.

A radiação infravermelha que é emitida pela superfície é absorvida pela atmosfera, ou seja, por determinados gases presentes na Terra (Dias, 2019). Resultante deste processo e proveniente das atividades excessivas por parte do Homem, tem existido um aumento destes gases, e por sua vez um aumento da temperatura no planeta.

A *Task Force*, como parte do seu trabalho, considerou a interconectividade das suas recomendações com as exigências financeiras de dois órgãos principais, o IASB e o FASB, onde emitiram normas para lidar com as incertezas e riscos que afetam as empresas.

O grupo de trabalho refere ainda que as recomendações são ambiciosas, mas práticas para serem aplicadas a curto prazo. Espera ainda que os relatórios possam evoluir ao longo do tempo, e que as organizações possam contribuir para a qualidade e consistência das informações divulgadas.

Desde a publicação deste relatório do TCFD, o FSB solicitou que o grupo de trabalho continuasse promovendo e fornecendo orientação adicional, monitorizando as práticas de divulgação financeira relacionadas ao clima e preparando relatórios anuais de “status”.

Desde a divulgação de 2017, a *Task-Force* já emitiu cinco relatórios anuais com o objetivo de divulgar a evolução dos relatórios das empresas de acordo com as suas recomendações. A TCFD releva importantes desenvolvimentos e progressos nas divulgações das empresas relacionados com o clima, contudo o grupo considera que ainda é preocupante a insuficiência de informação e a necessidade urgente na transparência sobre o impacto real e potencial das mudanças climáticas.

No relatório de 2022, o *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) indica que para atingir o aquecimento a 1,5°C, os GEE terão de atingir o seu pico antes de 2025, existir uma redução de 43% até 2030 para assim atingir “net zero” em 2050. O IPCC alerta ainda que sem ações imediatas e profundas reduções em todos os sectores, que o mundo está a caminhar para um aquecimento global acima dos 2°C.

O mesmo painel salientou também algumas preocupações com a divulgação financeira relacionadas com o clima e destacou que o financiamento é um fator importante para a transição de baixo carbono, contudo o processo em alinhar os fluxos financeiros com as baixas emissões de GEE permanecem lentos.

Além disso, o relatório indica que os riscos financeiros relacionados com o clima ainda são subestimados pelas instituições e mercados, limitando assim a realocação do capital necessário para diminuir o carbono, e realçando ainda, que o apoio e orientação para aumentar a transparência poderia promover o financiamento climático dos mercados, fornecer informações de qualidade para os riscos e oportunidades relacionados com o clima.

2.3 Características do Conselho de Administração e a Divulgação de Informação Ambiental

Uma organização que adote uma gestão sustentável, que integre a preservação ambiental, o bem-estar social e o sucesso económico, tem cada vez mais vantagem competitiva na sociedade. Uma empresa comprometida com o futuro e com a sustentabilidade, possui uma estratégia e um modelo de negócio que avalia as consequências e os impactos das suas ações e agrega aspetos sociais e ambientais na sua visão financeira. Tem existido uma evolução recorrente no âmbito empresarial, o desafio de uma gestão que integre aspetos económicos, sociais e ambientais, demonstrando preocupação da organização com o futuro (Kneipp *et al.*, 2013).

Considerando a importância crescente que as questões sociais e ambientais têm tido ao longo dos últimos anos, as empresas têm procurado adotar procedimentos e políticas que tornem as suas atividades mais justas e equitativas, e menos nocivas para o ambiente.

Do ponto de vista ético e social, tendo em conta questões de equidade e iguais oportunidades, podemos argumentar que moralmente não se deve excluir indivíduos do acesso a empresas e inclusive posições hierárquicas superiores por questões de género, raça, religião, entre outras.

Nos últimos anos, seja em estudos literários ou através de convenções organizadas por organismos mundiais, a discussão relativa à composição dos conselhos de administração das empresas, principalmente sobre a discussão na igualdade de género, tem vindo a ganhar notoriedade. Estudos indicam que do ponto de vista económico, a presença do género feminino poderá introduzir novas ideias e perspetivas diferentes, melhorando assim o desempenho do conselho de administração e, conseqüentemente, gerar valor à empresa (Silva, 2017).

De acordo com literatura existente, indivíduos do sexo masculino dão maior importância aos avanços tecnológicos e ao sucesso económico, enquanto indivíduos do sexo feminino demonstram interesse por questões ambientais, principalmente se estas implicarem riscos para os familiares e para a comunidade.

Importa assim analisar estudos existentes sobre o impacto que a presença feminina nos conselhos de administração tem na divulgação da informação de carácter ambiental.

Baalouch *et al.* (2019) consideram que a qualidade dos relatórios ambientais não foram aceites universalmente devido ao seu desafio em fornecer informações precisas e transparentes, além de que a divulgação não financeira sempre foi criticada por falta de relevância e credibilidade e afirmam ainda que, de acordo com vários estudos literários, culturalmente, o género feminino preocupa-se mais com a qualidade de vida do que o sucesso material, levando assim as mesmas a preocuparem-se mais com o compromisso ambiental da empresa e o bem-estar da sociedade.

Assim, os autores realizaram um estudo que incluía um conjunto de empresas pertencentes ao SBFI20 num período 2009-2014, com o objetivo de medir a qualidade da divulgação ambiental utilizando atributos qualitativos de acordo com as normas do IASB e GRI. Os resultados indicam que a estratégia e visão de uma empresa, diversidade de género nos conselhos de administração e desempenho ambiental cumprem papéis significativos na explicação de variações na qualidade da divulgação ambiental.

O estudo conclui ainda que conselhos mais diversificados são mais eficazes e que a presença de mulheres nos membros do conselho tem influência positiva e significativa. Os autores também incluíram, a medição do grau de poluição por parte das empresas em estudo, e ainda a rendibilidade como variável de controlo, onde foi concluído que não apresentam nenhuma associação significativa com a qualidade da divulgação ambiental.

Num estudo ao impacto da presença feminina nas questões ambientais e no desenvolvimento de procedimentos, Silva (2017) indica que no período de 2010-2016, apesar de existir uma evolução crescente de mulheres nos conselhos de administração das empresas, ainda se verifica valores bastantes baixos. Ainda assim concluiu que os resultados do estudo indicam uma relação positiva e significativa entre a participação feminina nas administrações e o índice de desempenho ambiental, sugerindo que a presença das mesmas gera benefícios nas políticas e procedimentos ambientais.

Silva (2017) também considerou no seu estudo variáveis como dimensão e independência do conselho e o ROA (return of assets) das empresas, concluindo que a independência dos membros no conselho de administração teve uma associação positiva, ao contrário da dimensão do conselho e ROA das empresas, não apresentando qualquer significância.

Nos países em desenvolvimento como é o caso da Nigéria, não existe ainda muita preocupação com questões sustentáveis, nem com relatórios sociais e ambientais como

ferramenta crucial na divulgação de informação. Vários autores indicam que países como este, em desenvolvimento, devem-se esforçar pela elaboração destes relatórios pois são uma boa imagem para a sobrevivência do negócio.

No estudo desenvolvido por Emmanuel *et al.* (2018) a empresas na Nigéria, os autores indicam que a diversidade na composição dos conselhos de administração fomenta a existência de um conjunto de habilidades que melhoram a qualidade da tomada de decisão, promovem altos padrões éticos, inteligência técnica e, visam um aumento do nível da política da empresa em relação à divulgação social e ambiental.

Os autores concluíram ainda que, um conselho grande, diversificado e independente, com experiência, conhecimento e envolvimento do gênero feminino contribui para a sobrevivência e sucesso das organizações.

Gerged *et al.* (2022) indicam, que apesar de países como África subsaariana existirem atitudes sociais mais conservadoras, existe uma relação positiva significativa de presença de gênero feminino nos conselhos de administração. O estudo mostra ainda que a presença do conceito de comités ambientais tem uma influência positiva na divulgação de informação, assim como empresas com conselhos de grande dimensão e independentes.

Um estudo realizado por Wasiuzzaman e Mohammad (2019) a empresas presentes na bolsa de valores da Malásia, revelou que a presença do gênero feminino nos conselhos de administração tem um impacto positivo, demonstrando maior transparência na informação divulgada. Segundo os autores, o gênero feminino possui atitudes ambientais mais fortes do que o gênero masculino, procurando assim por uma maior e melhor qualidade na divulgação de informação ambiental.

Para além da diversidade de gênero, os autores também analisaram outras variáveis, como a dimensão, independência, e rendibilidade, onde concluíram que apenas a rendibilidade tem influência positiva na divulgação de informação ambiental. As restantes variáveis não apresentaram influência na divulgação ambiental, apenas na divulgação de informação global (ambiental, social e governança).

Segundo Nassreddine (2021), as mulheres estão mais conscientes para as questões ambientais e preocupadas em reduzir os riscos associados. Inclusive indica que a diversidade de gênero pode afetar a qualidade, a aplicação e a conduta ética dos relatórios, mostrando eficácia na gestão das partes interessadas, e incentivando a

programas de sustentabilidade. O autor indica que além da diversidade de género, a rendibilidade e a independência do conselho são variáveis que influenciam a divulgação de informação.

Peng *et al.* (2022) realizaram um estudo com o objetivo de relacionar a diversidade de género e a cultura na divulgação de informação em empresas multinacionais, procurando perceber se o género feminino e as diferenças culturais poderiam aumentar ou diminuir na divulgação ambiental. Dessa forma, concluíram que as mulheres nos órgãos de administração têm um impacto positivo, podendo atrair a atenção das partes interessadas de diversas culturas, e inclusive que a masculinidade tem um impacto negativo na divulgação da informação.

Akbas (2016) realizou um estudo em empresas não-financeiras, em 2011, na Turquia procurando correlacionar o tamanho e independência do conselho de administração, a diversidade género e a independência do comité de auditoria com a divulgação de informação ambiental. Contrariamente aos estudos anteriores, apenas o tamanho do conselho de administração teve um impacto positivo na divulgação ambiental, revelando que conselhos de administração maiores originam maior diversidade e quantidade de informação divulgada.

Numa abordagem diferente, Álvarez e Martínez (2019) investigaram a divulgação de informação ambiental no sector bancário, sendo a sua amostra baseada em países que operam em Economias de Mercado Coordenadas (CMEs) e Economias de Mercado Liberais. O estudo permitiu que, para além de mostrar que as instituições financeiras de CMEs estão mais envolvidas em questões ambientais, revelou ainda que mulheres nos conselhos de administração destes bancos incentivam ao relato de informações de natureza ambiental. O estudo também indicou que a independência do conselho não apresentou qualquer relação com estes dois tipos de economias.

Com as crises mundiais e o aparecimento de escândalos corporativos, a perceção sobre a honestidade das informações divulgadas e a confiança sobre o sistema corporativo é posta em causa. Torna-se assim importante existir comités de auditoria que possam tornar mais confiante a veracidade da informação prestada. Dessa forma, Pucheta-Martínez et al (2021) realizaram um estudo para procurar relacionar a existência de comités de auditoria, a sua independência, e a sua “*financial expertise*” com a divulgação de

informação social e ambiental, assim como também analisaram o impacto da diversidade de gênero nesses comités. O estudo revelou que a presença do gênero feminino nos conselhos de auditoria tem um impacto positivo na divulgação de informação, ao contrário da independência nesses conselhos de auditoria.

Em resposta à emergência contínua dos problemas ambientais, países emergentes, como o caso da China, são confrontados com os crescentes desafios ambientais, campanhas para a redução dos efeitos de estufa e contribuir para a sustentabilidade do planeta.

Shaheen *et al.* (2023) afirmam num estudo realizado a empresas industriais chinesas, que apesar do desenvolvimento de tecnologias verdes estar a avançar rapidamente, a compreensão política afeta a adoção destas tecnológicas por parte das empresas. Os autores concluíram que a inserção política das empresas influencia o seu comportamento através da divulgação ambiental. Além disso, os mesmos acrescentam que a diversidade de gênero nos conselhos de administração reforça o impacto da inserção política na inovação verde.

Assim, tendo por base a sustentação teórica referida, ou seja, que uma maior diversidade de gênero terá, pela diversidade de opiniões e abordagens que implica, associada uma maior divulgação de informação ambiental, foi formulada a seguinte hipótese:

H1: Existe uma relação positiva entre a diversidade de gênero dos membros do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

Além da diversidade de gênero, autores como Baalouch *et al.* (2019), Akbas (2016), Gerged *et al.* (2022), entre outros, também analisaram nas suas investigações, variáveis como dimensão e independência dos conselhos de administração, relativamente ao seu impacto na divulgação de informação ambiental.

Estes estudos defendem que uma maior independência dos conselhos de administração, assim como uma maior dimensão conduzirão a uma maior divulgação de informação ambiental. Neste contexto foram formuladas as seguintes hipóteses de investigação:

H2: Existe uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

H3: Existe uma relação positiva entre o nível de independência do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

Em suma, a Tabela 2.2, sintetiza os estudos anteriormente mencionados, e que se tornam relevantes na abordagem empírica a implementar.

Tabela 2.2: Estudos sobre a relação entre a diversidade género e a divulgação ambiental

Ano	Autor	Amostra	Variáveis	Téc. Estat.	Resultados
2023	Shaheen <i>et al</i>	2310 empresas industriais na China, 2012-2021	<i>Gender; board size; firm size; Independent members; ROA</i>	<i>Descriptive statistics and correlation; Multivariate regression</i>	Positivo
2022	Gerged <i>et al</i>	113 Empresas, África Subsaariana, 2010-2019	<i>Board Size; Board Independence; Board Audit Committee; ROA; PIB</i>	<i>PQR Modelling; Regression Analysis;</i>	Positivo
2022	Peng <i>et al</i>	150 Multinacionais – China, Japão, Reino Unido, EUA	<i>Environmental disclosures of MNCs; Board gender diversity; Masculinity; Board size; Profitability; Firm size; etc</i>	<i>Pearson's correlation; Multivariate Regression</i>	Positivo
2021	Nassreddine	Bancos Sauditas	<i>Sustainability Committee; Firm Size; Profitability; Gender diversity; Board independence</i>	<i>Interpretive structural modeling (ISM)</i>	Positivo
2021	Pucheta-Martínez <i>et al</i>	36 países Thomson Reuters; 2005-2015	<i>Audit Committee, Non-executive directors Audit Committee, Female directors</i>	<i>Regression Analysis</i>	Positivo
2019	Baalouch <i>et al</i>	Empresas FBFI20 - França; 2009-2014	<i>Board Env. Committee; Diversity Gender; Indep. Board Members; Env. Score; Size</i>	<i>Fixed Effects Regression; Hausman Test</i>	Positivo
2019	Wasiuzzaman e Mohammad	78 empresas Bursa Malaysia; 2005-2016	<i>ESG, Governance, Environmental, and Social Disclosure Score; Board Directors</i>	<i>Regression Analysis; Sensitive Analysis</i>	Positivo
2019	Gallego-Álvarez <i>et al</i>	3517 entidades financeiras de 34 países; 2005-2016	<i>Board size, Board independence, CEO duality, sustainability committee</i>	<i>Regression Analysis</i>	Positivo
2018	Emmanuel <i>et al</i>	17 empresas industriais e de consumo. Nigéria; 2012-2016	<i>Board size; Foreign Director; Gender; Board Independence; Corporate Social Env. Disc.</i>	<i>Fixed Effects Regression; Stepwise Regression; Teste Hausman</i>	Positivo
2017	Silva	31 empresas Europeias; 2010-2016	Género; dimensão do conselho; ROA; independência do conselho	<i>Estatísticas descritivas; Regressão múltipla;</i>	Positivo
2016	Akbas	62 empresas não-financeiras do Índice BIST-100, Turquia. 2011	<i>Board Size, Board Independence, Board Gender diversity, Audit committee independence</i>	<i>Regression Analysis</i>	Não Significativo

3. Metodologia

O presente capítulo apresenta a metodologia implementada neste estudo e estará dividido em quatro secções, detalhando as especificidades da metodologia adotada, tendo em vista o cumprimento dos objetivos definidos.

A primeira secção dedica-se à questão principal desta investigação, reforçar o objeto e apresentar os objetivos principais para realização do estudo. Na segunda secção abordar-se-á as hipóteses de investigação derivadas da questão principal, com o intuito de ir ao encontro dos objetivos apresentados na secção anterior.

Na terceira secção é apresentado o modelo metodológico adequado ao presente estudo, a fim de validar as hipóteses da investigação. As diferentes técnicas estatísticas, univariada, bivaridada e multivariada são, igualmente, desenvolvidas neste ponto.

Por fim, na quarta secção será apresentada a população e, consecutivamente, a amostra para o estudo, assim como serão apresentadas as variáveis da investigação, quer a variável dependente, quer as variáveis independentes.

3.1 Questão de Investigação, Objeto e Objetivos

A questão de investigação principal subjacente a este trabalho é a que seguidamente se apresenta: Qual o impacto que as características do conselho de administração têm na divulgação ambiental?

Assim, o objeto de estudo encontra-se relacionado com a problemática da divulgação ambiental e dos fatores que o influenciam, neste caso as características na composição do conselho de administração.

Em sequência, o objetivo geral passa por analisar se empresas com maior número de membros do género feminino nos conselhos de administração apresentam maior nível de divulgação ambiental. Contudo, para além do objetivo geral e de acordo com os variados fatores que influenciam a problemática apresentada anteriormente, foram definidos objetivos específicos (OE) que seguidamente se apresentam:

OE1: Avaliar a influência do género dos membros do conselho de administração no nível de divulgação ambiental.

OE2: Avaliar a influência da dimensão do conselho de administração no nível de divulgação ambiental.

OE3: Avaliar a influência de membros independentes do conselho de administração no nível de divulgação ambiental.

3.2 População e Amostra

Após a definição da questão de investigação, do objeto e dos objetivos, é importante abordar as questões relacionadas com a população e a amostra.

Tendo por base o relatório intitulado “2022 *Gender Gap*” do *World Economic Forum*, foram selecionados os 9 países europeus daqueles que melhor classificação apresentam, aos quais se acrescentou Portugal, pelo facto de ser a realidade em que estamos inseridos.

Assim, no Apêndice 1 encontram-se os países que constam neste relatório e que deram origem ao conjunto de países cujas empresas serão inseridas no presente estudo (Quadro 3.1).

Quadro 3.1: Países que integram o estudo

Países	
<i>Belgium</i>	<i>Portugal</i>
<i>Finland</i>	<i>Rep. Ireland</i>
<i>France</i>	<i>Spain</i>
<i>Germany</i>	<i>Sweden</i>
<i>Norway</i>	<i>Switzerland</i>

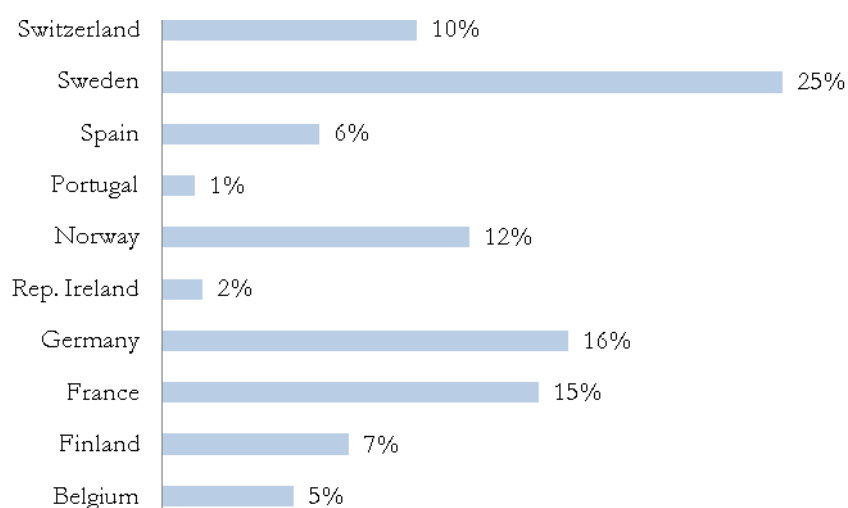
Tendo em conta o referido, foram então utilizadas as empresas constantes do índice *Global Refinitiv Europe da Thomson Reuters*, que se encontram sedeadas nos países acima indicados. Assim, foram obtidas um total de 1084 empresas (Apêndice 2) de 10 países europeus, sendo analisado o período compreendido entre 2017 e 2022.

De modo a caracterizar a amostra em que incide a investigação, o Quadro 3.2 apresenta o número de empresas por país. O Gráfico 3.1 apresenta o peso referente a cada país.

Quadro 3.2: Número de empresas por país que integram a amostra em estudo

País	Nº de empresas
<i>Belgium</i>	57
<i>Finland</i>	80
<i>France</i>	162
<i>Germany</i>	174
<i>Ireland; Republic of</i>	17
<i>Norway</i>	137
<i>Portugal</i>	14
<i>Spain</i>	68
<i>Sweden</i>	266
<i>Switzerland</i>	109
Total	1084

Gráfico 3.1: Peso da representação das organizações na amostra em estudo



De acordo com o quadro e o gráfico anteriores, constata-se que as empresas sediadas na Suécia correspondem a um quarto da totalidade da amostra. Seguidamente surgem as empresas sediadas na Alemanha e na França com um peso relativo de 16% e 15% respetivamente. Verifica-se também, que mais de 40% da amostra se encontra sediada, em países do Norte da Europa.

3.3 Hipóteses de Investigação

Definidos os objetivos na secção anterior, recordam-se as hipóteses da investigação anteriormente formuladas e, que empiricamente asseguram o cumprimento dos primeiros.

Conforme foi referido, diversos autores apontam para uma relação positiva entre a diversidade de género e os níveis de responsabilidade ambiental divulgados pelas empresas. A sensibilidade da igualdade de género e a preocupação com as alterações climáticas, tem fomentado diversos estudos. Os referidos estudos também demonstram que, além da diversidade de género, outras variáveis foram relacionadas com os níveis de relato ambiental, nomeadamente a independência e a dimensão do órgão de administração.

Neste contexto recorda-se que foram formuladas as seguintes hipóteses de investigação:

H1: Existe uma relação positiva entre a diversidade de género dos membros do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

H2: Existe uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

H3: Existe uma relação positiva entre o nível de independência do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

3.4 Definição das Variáveis

A presente secção está dividida em duas subsecções com o objetivo de definir e apresentar as variáveis para o estudo.

Na primeira subsecção é apresentada a variável dependente, sendo na segunda subsecção abordadas as variáveis independentes.

O desenvolvimento destas subsecções e as respetivas formas de mensuração permitem uma correta leitura e interpretação dos dados a apresentar no capítulo seguinte.

3.4.1 Variável Dependente

De acordo com o objetivo geral estabelecido no presente estudo, o propósito incide sobre a divulgação ambiental e como determinados fatores a podem influenciar. Assim, a variável dependente consiste na divulgação ambiental das empresas.

Apesar de não existir um método exclusivo para mensurar a variável em causa, no presente estudo a mesma é mensurada através do índice ASSET4 fornecido pela base de dados *Eikon Thomson Reuters*. Este método encontra-se em linha com o utilizado por *De Villiers, Jian e Li* (2022) e *Pinheiro e Sarmiento* (2023).

Tendo em consideração a informação disponibilizada pela base de dados referida anteriormente, o conceito de sustentabilidade empresarial é mensurado com recurso ao desempenho da *Triple Bottom Line*, os *scores* ambiental, social e de governo das sociedades.

De acordo com *Refinitiv* (2022), para calcular o score ESG (*Environmental, Social and Governance*) são recolhidas mais de 630 medidas, dos quais 186 indicadores representam as medidas com maior nível de comparabilidade por setor, processo de pontuação e avaliação geral da empresa.

As medidas ESG são agrupadas em 10 categorias para o cálculo do ESG *score* total. No presente trabalho será utilizado o denominado *score* ambiental que é formado por 3 categorias (recursos, emissões e inovação), como se apresenta de seguida na Figura 3.1:

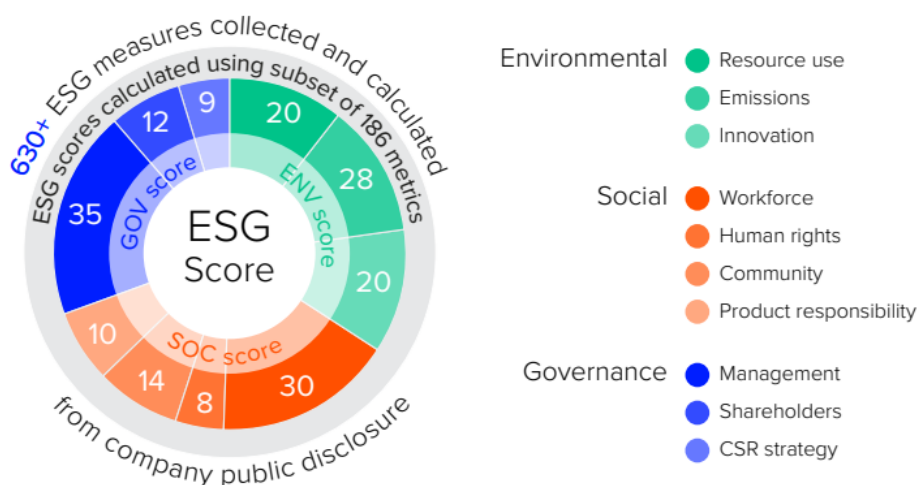


Figura 3.1: Categorias para o cálculo dos scores ESG
Fonte: Refinitiv (2022)

Importa referir que a classificação do *score* ambiental pode assumir um valor mínimo de 0 e um valor máximo atribuído de 100. A escolha deste *score* tem por base o facto do mesmo refletir, em primeira linha, a divulgação de informação relacionada com aspetos ambientais.

Em resumo, a variável dependente é a divulgação da responsabilidade ambiental, designada como *Env_score*, e foi recolhido mediante informação disponibilizada pela base de dados *Eikon Thomson Reuters*.

3.4.2 Variáveis Independentes

De acordo com o referido inicialmente neste capítulo, a questão de investigação incide sobre a análise do efeito da diversidade de género na divulgação de informação ambiental. Contudo, para além desta questão, foram definidos mais dois objetivos, e outras tantas hipóteses, a fim de identificar o impacto que tais fatores exercem no nível de divulgação ambiental obtido pelas empresas.

Assim, para o presente estudo, define-se como variáveis independentes a diversidade de género no conselho de administração, a dimensão e a independência do conselho de administração. Ainda no contexto da análise a efetuar, serão utilizadas como variáveis de controlo, o setor de atividade e a rendibilidade.

No que respeita à diversidade de género, a mesma poderá ser representada de diferentes formas por parte da literatura. A diversidade poderá ser determinada pelo número de membros do sexo feminino nos conselhos de administração ou, em alternativa, pela percentagem de mulheres nos conselhos de administração, tendo em consideração a totalidade de membros que o integram.

Na literatura apresentada sobre esta relação, no ponto 2.3, autores como Shaheen *et al.* (2023) e Peng *et al.* (2022) estabelecem que a diversidade de género é traduzida pela percentagem de mulheres nos conselhos de administração.

Assim no presente estudo, a diversidade de género é apresentada também pela percentagem de membros do género feminino nos conselhos de administração em relação à dimensão do mesmo e será designada por *Gender*.

De acordo com a segunda hipótese, a variável independente a relacionar com a divulgação de informação ambiental é a dimensão do conselho de administração. Nos estudos apresentados anteriormente, a variável dimensão é medida através do número de membros no conselho de administração. No presente estudo, a variável será também medida pelo número de membros no conselho de administração da organização, e será designada por *Board Size*. Esta variável encontra-se em linha com o utilizado por Akbas (2016) e Gerged *et al.* (2022).

A terceira variável independente, em linha com a terceira hipótese de investigação é a independência do conselho de administração. De acordo com Gallego-Álvarez *et al.* (2019), membros independentes permitem trazer à organização um conhecimento e experiência que adquiriram fora da mesma, tornando-se assim um fator muito utilizado em estudos de diversas áreas.

Na presente investigação, esta variável será mensurada pela percentagem de membros independentes no conselho em relação ao número total de membros na Administração e será designada por *Independent Members*. Esta variável encontra-se em linha com o utilizado por Gallego-Álvarez *et al.* (2019) e Baalouch *et al.* (2019) nos seus estudos.

Como referido anteriormente, para além das variáveis independentes apresentadas, serão igualmente abordadas variáveis de controlo.

O setor de atividade torna-se bastante importante na questão da divulgação de informação ambiental dado que, como já referido na literatura, existem sectores que possam causar bastante impacto no meio ambiente. Serão consideradas na amostra uma distinção entre os setores de atividade que causam mais danos diretamente no ambiente.

Assim, considerou-se empresas poluentes, as que possuem uma sensibilidade ambiental elevada, isto é, empresas em setores de atividade com impactos ambientais elevados, como os setores *Basic Materials*, *Energy*, *Industrials* e *Utilities*, assumindo um valor de “1”. As empresas pouco poluentes, que apresentam uma sensibilidade reduzida, ou seja, as empresas cujos setores possuem pouco impacto para o ambiente, como *Consumer Discretionary*, *Consumer Staples*, *Financials*, *Health Care*, *Real Estate*, *Technology*, e *Telecommunications*, será assumido o valor de “0”. Esta variável encontra-se em linha com o utilizado por Safitri e Wahyuningrum (2021) nos seus estudos, e será designada por *ICB Industry*.

Ao longo da revisão da literatura, também se evidenciou o fator rentabilidade como estando presente em vários estudos. Assim, a rentabilidade também será utilizada como variável de controlo nesta investigação. Esta variável será mensurada pelo resultado líquido do período em relação ao total do Ativo, e será designada como ROA (*Return on Assets*). Esta variável encontra-se em linha com o utilizado por Shaheen *et al.* (2023) e Gerged *et al.* (2022) nos seus estudos.

Tendo em consideração a apresentação das variáveis referidas, o Quadro 3.3 sintetiza todas aquelas que são consideradas para a presente investigação.

Quadro 3.3: Síntese das variáveis dependente e independentes, respetiva mensuração e designação utilizadas

Variável Dependente			
Variável	Mensuração	Designação	Tipo
Responsabilidade ambiental das organizações	Score Ambiental	<i>Env_score</i>	<i>Core</i>
Variáveis Independentes			
Variáveis	Mensuração	Designação	Tipo
Diversidade de género	Número de membros do género feminino / Número total de membros	<i>Gender</i>	<i>Core</i>
Dimensão do conselho de administração	Número total de membros	<i>Board Size</i>	<i>Core</i>
Independência do conselho de administração	Número de membros independentes / Número total de membros	<i>Independent Members</i>	<i>Core</i>
Variáveis Controlo			
Setor de Atividade	Tipo de setor de atividade	<i>ICB Industry</i>	Controlo
Rentabilidade do Ativo	Resultado líquido do período / Total do ativo	<i>ROA</i>	Controlo

3.5 Técnicas Estatísticas

A estatística é uma ferramenta bastante importante, considerada como um conjunto de técnicas e métodos de pesquisa, envolvendo várias experiências como recolha e organização de dados, processamento, análise e a disseminação de informação, trazendo segurança ao pesquisador. Tão importante quanto a formulação da questão do problema é a escolha do método para testar as hipóteses subjacentes à questão (Sá *et al.*, 2021).

Assim, nesta investigação é aplicada uma metodologia quantitativa que permite satisfazer os objetivos e validar as hipóteses de investigação definidas anteriormente.

Para tal, o tratamento e análise dos dados tem subjacente a aplicação de técnicas e métodos como a análise univariada, bivariada e análise de regressão.

A análise univariada diz respeito a um modelo explicativo de uma variável dependente através de uma única variável independente. De acordo com Baptista (2022), esta análise consiste numa técnica estatística que permite analisar as variáveis separadamente.

Na sequência da análise univariada, surge a segunda análise nesta investigação, a bivariada. Esta análise consiste em verificar a existência de uma relação entre duas variáveis e qual a sua relação causa/efeito, sendo neste caso utilizado para tal análise o coeficiente de correlação de *Pearson*, representado por r . Este coeficiente mede a direção e o grau com que duas variáveis, quantitativas, se associam linearmente. (Filipe, 2022)

A última técnica de análise a utilizar consiste na utilização de um modelo de regressão linear múltiplo.

O modelo de análise proposto, traduz-se na seguinte Equação 3.1:

Equação 3.1: Modelo de Regressão Múltipla

$$\text{Env_Score} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Gender} + \beta_2 \text{ Board Size} + \beta_3 \text{ Independent Members} + \beta_4 \text{ ICB Industry} + \beta_5 \text{ ROA} + \varepsilon \quad (3.1)$$

em que,

β_0 simboliza o parâmetro constante do modelo de regressão;

β_1 , simboliza a variável género;

β_2 , simboliza a variável dimensão do conselho de administração;

β_3 , simboliza a variável a independência do conselho de administração;

β_4 , simboliza a variável de controlo setor de atividade;

β_5 , simboliza a variável de controlo ROA;

ε o erro aleatório.

Esta análise procura identificar diferenças entre dois ou mais grupos e conseqüentemente comparar os seus resultados, e ainda determinar previsões acerca da relação entre duas ou mais variáveis.

As técnicas e modelos estatísticos descritos anteriormente foram aplicados, para o conjunto de dados, através do recurso às funcionalidades disponibilizadas pelo *software Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)* na versão 29.0.

4. Estudo Empírico

Tendo por base as técnicas estatísticas definidas para o tratamento adequado dos dados, o presente capítulo estará dividido em três secções.

A primeira apresenta uma análise exploratória dos dados. Dado a análise descritiva não ser suficiente para responder às hipóteses de investigação, a segunda e terceira secção correspondem às análises bivariada e multivariada, respetivamente, com vista a analisar a relação das variáveis entre si.

4.1 Apresentação dos Resultados da Análise Exploratória

São inúmeras as técnicas de estatística descritiva, contudo no presente estudo, a análise aos resultados obtidos será efetuada através da média, mediana, desvio-padrão, valor mínimo e valor máximo.

Assim seguidamente serão apresentados e discutidos os resultados estatísticos para cada uma das variáveis.

4.1.1 Variável Dependente

Na presente subsecção, é efetuada a análise exploratória da variável dependente que permite avaliar os níveis de divulgação medidos através do *score* ambiental. Neste sentido, a Tabela 4.1 apresenta a estatística descritiva calculada para a divulgação ambiental.

Tabela 4.1: Estatística descritiva do *Score* Ambiental, por ano

<i>Environmental Score</i>					
Ano	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2017	61,43	66,44	25,52	0,00	98,17
2018	57,62	61,74	26,53	0,00	97,93
2019	52,27	55,79	28,12	0,00	99,00
2020	53,69	56,50	27,26	0,00	99,15
2021	53,41	57,25	27,14	0,00	99,02
2022	56,10	59,88	25,75	0,00	99,16
Total	55,17	59,12	26,92	0,00	99,16

Na tabela acima podemos observar que a média do *score* ambiental é de 55,17, indicando assim que as empresas europeias em estudo apresentam, em média, níveis de divulgação ambiental um pouco superior a metade daquilo que seria expectável.

Se analisarmos os resultados obtidos por anos, verificamos que a média total não apresenta desvios significativos, à exceção do primeiro ano em estudo. Importante realçar também, uma diminuição da divulgação nos anos 2019 e 2020, coincidentes com o início da crise pandémica mundial. Apesar do fim desta crise ter sido declarada apenas em 2023, verifica-se um ligeiro aumento do *score* no ano de 2022.

Estes resultados sugerem que as organizações divulgam cerca de metade das informações consideradas relevantes, para a obtenção dos níveis de relato apropriados.

O valor médio obtido é muito próximo ao valor obtido na investigação desenvolvida por Peng *et al.* (2022). Neste caso, os autores evidenciaram a existência de um valor médio de 57,23.

Contudo, se analisarmos o valor máximo obtido para a globalidade dos dados em comparação com o valor médio, observamos que o primeiro é substancialmente mais elevado que o segundo, com um valor máximo de 99,16. Esta constatação permite referir que determinada empresa apresentou um *score* ambiental muito próximo do máximo, sendo o seu nível de relato muito superior à média das restantes empresas e uma transparência nos seus níveis de relato.

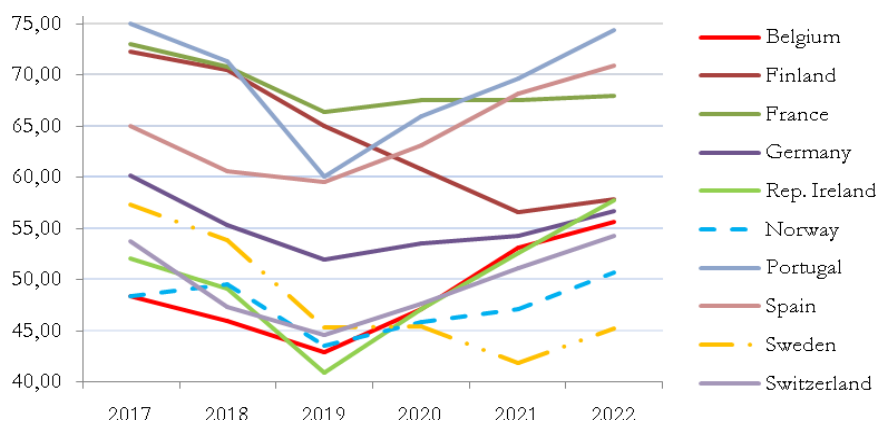
Por sua vez, pode observar-se na Tabela 4.1, que o valor mínimo apurado foi zero, ou seja, determinada empresa não prestou qualquer tipo de informação ambiental. Dessa forma, permite-se verificar uma grande discrepância entre o valor mínimo e máximo.

Contudo, torna-se necessário analisar o desvio-padrão, sendo que este apresenta um valor de 26,92, indicando assim a dispersão em relação ao valor médio, sendo que no estudo de Peng *et al.* (2022), o valor do desvio padrão obtido é consideravelmente menor, ascendendo a 18,10.

Quanto ao valor mediano, este não apresenta um desvio significativo em relação à média, pelo que podemos concluir que, como a mediana representa 50% da integralidade dos dados, pelo menos cerca de 50% das empresas, nos 6 anos analisados, apresentaram um *score* ambiental de 59,12.

Apresenta-se de seguida, no Gráfico 4.1, a média de divulgação ambiental para cada um dos países em estudo.

Gráfico 4.1: Evolução Média do Score Ambiental, por país



Verifica-se, no gráfico acima, que o país com maior média de divulgação ambiental, em 2022, é Portugal, e por sua vez o país com menor divulgação é a Suécia. Salientar ainda que no período pandémico, o valor médio decresceu em todos os países, sendo o decréscimo mais acentuado nas empresas sedeadas na Finlândia.

4.1.2 Variáveis Independentes

Concluída a análise descritiva h-da variável dependente, será realizada de seguida a análise descritiva para cada uma das variáveis independentes.

A Tabela 4.2, que seguidamente se apresenta é referente à variável independente diversidade de género no conselho de administração.

Tabela 4.2: Estatística descritiva da variável independente “Gender”, por ano

Ano	Gender				
	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
2017	34,91	33,33	17,38	0,00	96,71
2018	36,15	35,63	17,92	0,00	99,43
2019	36,49	36,36	17,59	0,00	98,98
2020	37,32	36,36	17,34	0,00	97,15
2021	37,88	37,50	17,28	0,00	99,76
2022	38,89	37,50	16,86	0,00	98,62
Total	37,26	36,36	17,37	0,00	99,76

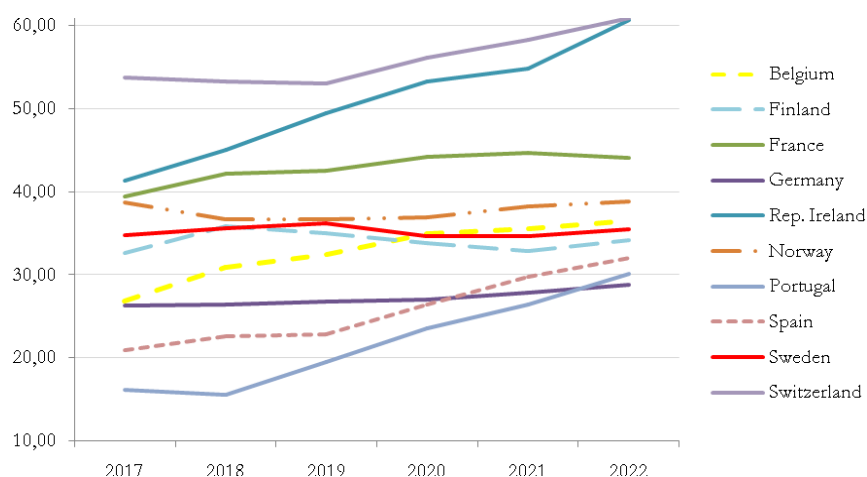
O resultado apurado permite evidenciar a existência de um valor médio de membros do género feminino no conselho de administração de 37,26%. Apesar de a média estar a aumentar ao longo do período analisado (cerca de 4 pontos percentuais de 2017 para 2022), a procura pela igualdade de género ainda se encontra muito abaixo dos 50%. Tal resultado, contudo, é superior ao obtido na investigação de Baalouch *et al.* (2019), no qual foi obtida uma média de 21,68%.

Embora a média se encontre abaixo dos 50%, constata-se que existe um conselho de administração de uma empresa constituído praticamente por mulheres, o que resulta na existência de um valor máximo de 99,76. Por sua vez, existe uma empresa que não tem qualquer membro feminino no seu conselho de administração.

Quanto ao valor mediano, verifica-se um valor ligeiramente abaixo, mas não significativo, em linha com os resultados obtidos por Baalouch *et al.* (2019).

O Gráfico 4.2 apresentado de seguida, mostra a evolução anual do valor médio referente à diversidade de género no conselho de administração, relativamente aos países europeus analisados.

Gráfico 4.2: Evolução anual da média da variável “Género”, por país



De acordo com representado no gráfico, verifica-se que os países com maior representação feminina nos conselhos de administração são a Suíça e a Irlanda, os países do norte da Europa. Por sua vez, os países com resultados mais baixos são Portugal e Espanha.

De uma forma global, verifica-se que em todos os países em estudo se manifesta uma subida da representação das mulheres em cargos de topo ao longo do período analisado.

Analisando a segunda variável independente, a variável relacionada com a dimensão do conselho de administração, observada na Tabela 4.3, apresenta uma média de 10 membros no conselho de administração, bastante próximo do valor da mediana.

Os valores obtidos nas investigações de Peng *et al.* (2022) e Shaheen *et al.* (2023) são em linha com os resultados obtidos, evidenciando uma média aproximada de 10 membros nos conselhos de administração.

Tabela 4.3: Estatística descritiva da variável independente “*Board size*”, por ano

<i>Board size</i>					
Ano	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
2017	11,77	11,00	4,14	3,00	22,00
2018	11,24	11,00	4,22	3,00	23,00
2019	10,39	10,00	4,14	1,00	30,00
2020	10,00	9,00	3,94	1,00	22,00
2021	9,66	9,00	4,03	1,00	24,00
2022	9,59	9,00	3,89	3,00	24,00
Total	10,23	10,00	4,10	1,00	30,00

Em linha com as variáveis já analisadas, o mínimo e o máximo apresentam valores com elevada discrepância. Numa organização apenas existe um membro no conselho de administração, enquanto numa outra, o conselho é constituído por 30 membros.

Importa ainda salientar que relativamente à dimensão do conselho de administração temos assistido a uma redução do valor médio ao longo do período analisado.

Na Tabela 4.4, são apresentados os dados relacionados com a terceira variável independente, o nível de independência dos membros que integram o conselho de administração. Os resultados permitem evidenciar uma média de 57,36% de membros independentes, ligeiramente acima da mediana.

Tabela 4.4: Estatística descritiva da variável independente “Independent members”, por ano

<i>Independent Members</i>					
Ano	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2017	56,20	56,25	26,93	0,00	100,00
2018	57,25	57,89	27,46	0,00	100,00
2019	55,79	55,56	28,22	0,00	100,00
2020	56,75	57,14	28,06	0,00	100,00
2021	58,18	57,14	28,41	0,00	100,00
2022	58,92	60,00	27,22	0,00	100,00
Total	57,36	57,14	27,80	0,00	100,00

O resultado mostra que, em média, mais de metade dos membros do conselho de administração são considerados independentes. Verifica-se ainda que tem existido uma ligeira subida no peso relativo dos membros independentes ao longo dos anos em estudo. Gallego-Álvarez *et al.* (2019) e Gerged *et al.* (2022) obtiveram resultados ligeiramente abaixo do valor médio obtido, 51,87% e 42,55%, respetivamente.

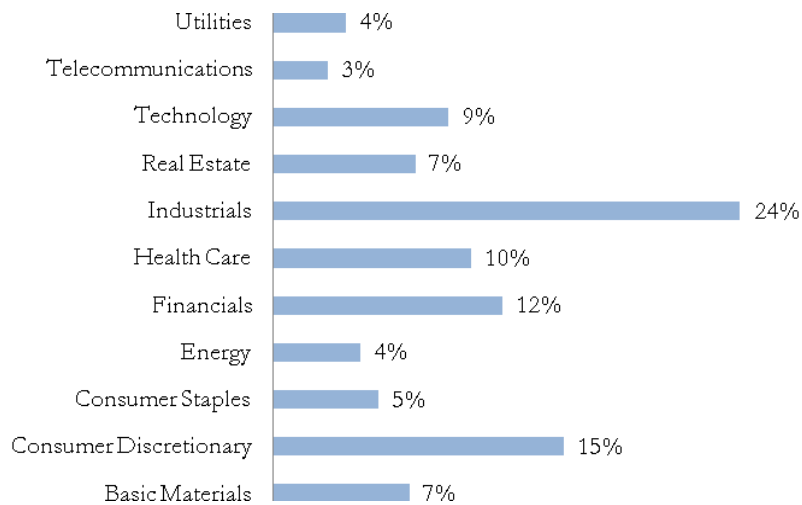
Os valores mínimos e máximos são, uma vez mais, muito divergentes, uma vez que existem empresas sem qualquer membro independente, e por outro lado, empresas cujo conselho de administração é composto na totalidade por membros independentes.

Importa salientar que relativamente ao nível de independência do conselho de administração temos assistido a um aumento do valor médio ao longo do período analisado, com exceção do período pandémico.

Analisando as variáveis de controlo, o Gráfico 4.3, apresentado de seguida, ilustra a distribuição das empresas pelos diferentes setores de atividade, de acordo com a classificação ICB (*Industry Classification Benchmark*).

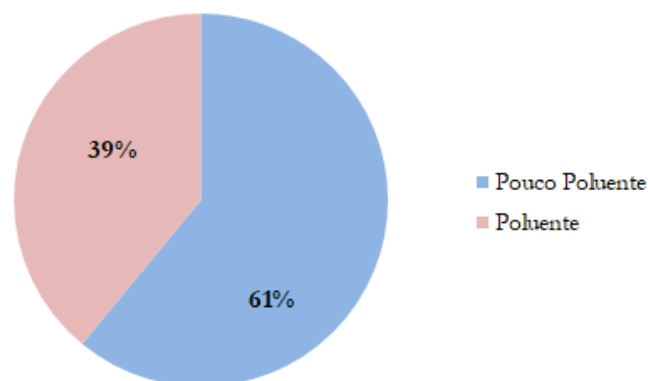
Como se pode constatar pelo Gráfico 4.3, os sectores com maior peso na amostra são a Indústria (24%), Consumo Secundário (15%) e Financeiro (12%), representando conjuntamente cerca de 50%.

Gráfico 4.3: Peso dos setores *ICB* na amostra em estudo



Como referido no capítulo anterior relativamente à variável setor de atividade, a mesma será considerada através da sensibilidade ambiental, distinguindo empresas mais poluentes e empresas pouco poluentes. De acordo com o Gráfico 4.4, verifica-se que para a amostra em estudo, 61% das empresas são consideradas pouco poluentes, e 39% são empresas mais poluentes.

Gráfico 4.4: Distribuição da Sensibilidade dos setores *ICB* na amostra em estudo



Relativamente à variável de controlo Rendibilidade, na Tabela 4.5 permite verificar que a média apresenta um valor de 3,70, devido também à sua oscilação entre resultados negativos e positivos.

Tabela 4.5: Estatística descritiva da variável independente “Rendibilidade”, por ano

Ano	ROA				
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2017	4,06%	5,10%	13,93%	-193,77%	49,56%
2018	3,99%	4,30%	12,67%	-160,29%	87,67%
2019	3,49%	4,05%	14,28%	-135,68%	97,30%
2020	2,40%	3,01%	13,46%	-128,51%	113,72%
2021	4,29%	4,74%	12,66%	-231,16%	52,46%
2022	3,99%	4,19%	10,64%	-109,64%	59,38%
Total	3,70%	4,22%	12,99%	-231,16%	113,72%

Importa referir que a média no ano de 2020 foi inferior comparativamente aos restantes períodos. O valor médio também se mantém inferior ao valor mediano. Nos estudos mencionados na terceira secção do capítulo anterior, como Gallego-Álvarez *et al.* (2019) e Shaheen *et al.* (2023), os resultados obtidos encontram-se, maioritariamente, bastante inferiores à média obtida nesta investigação.

Como seria expectável foi também evidenciado que no período pandémico, uma redução do ROA atingindo o valor médio mais baixo no ano de 2020, tendo posteriormente, em 2022 regressado aos valores verificados no período pré-pandemia.

Concluída a análise descritiva das variáveis dependente e independentes, e com o intuito de aprofundar esta análise, é apresentada seguidamente a análise bivariada.

4.2 Apresentação dos Resultados da Análise Bivariada

Nesta subsecção será desenvolvida a análise bivariada, efetuada através da utilização do coeficiente de correlação de Pearson. Este método estatístico permite identificar as correlações entre as diferentes variáveis com o intuito de responder aos objetivos e hipóteses de investigação.

Através da análise da Tabela 4.6, evidencia-se a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa para o nível de 0,01, entre o género e a divulgação ambiental, assumindo essa relação o coeficiente de 0,155.

Tabela 4.6: Correlação entre as variáveis *Score Ambiental* e *Gender*

Variáveis		<i>Gender Diversity</i>	<i>Env_Score</i>
<i>Gender Diversity</i>	Correlação de Pearson	1	,155**
	Sig. (2 extremidades)		<,001
	N	4264	4264
<i>Env_Score</i>	Correlação de Pearson	,155**	1
	Sig. (2 extremidades)	<,001	
	N	4264	4265

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Na Tabela 4.7, no que diz respeito à correlação entre o *score* ambiental e a dimensão do conselho de administração verifica-se a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa, no valor de 0,474.

Tabela 4.7: Correlação entre as variáveis *Score Ambiental* e *Dimensão do Conselho de Administração*

Variáveis		<i>Env_Score</i>	<i>Board Size</i>
<i>Env_Score</i>	Correlação de Pearson	1	,474**
	Sig. (2 extremidades)		<,001
	N	4265	4264
<i>Board Size</i>	Correlação de Pearson	,474**	1
	Sig. (2 extremidades)	<,001	
	N	4264	4264

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Tabela 4.8: Correlação entre as variáveis Score Ambiental e Independência do Conselho de Administração

Variáveis		<i>Indep Members</i>	<i>Env_Score</i>
<i>Indep Members</i>	Correlação de Pearson	1	,056**
	Sig. (2 extremidades)		<,001
	N	4262	4262
<i>Env_Score</i>	Correlação de Pearson	,056**	1
	Sig. (2 extremidades)	<,001	
	N	4262	4265

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Quanto à relação entre a divulgação ambiental e o nível de independência dos membros do conselho, representado na Tabela 4.8, foi possível evidenciar a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa, no valor de 0,056, contudo bastante baixa.

Através da Tabela 4.9, verifica-se uma correlação positiva e estatisticamente significativa, no valor de 0,096. Contudo, deve ser referido que a relação entre os fatores é muito baixa.

Tabela 4.9: Correlação entre as variáveis Score Ambiental e Setor de Atividade

Variáveis		<i>Env_Score</i>	<i>ICB Industry</i>
<i>Env_Score</i>	Correlação de Pearson	1	,096**
	Sig. (2 extremidades)		0,000
	N	4265	4265
<i>ICB Industry</i>	Correlação de Pearson	,096**	1
	Sig. (2 extremidades)	0,000	
	N	4265	6460

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

No que diz respeito à associação entre a divulgação ambiental e a rendibilidade, a Tabela 4.10 evidencia a inexistência de qualquer associação estatisticamente significativa.

Tabela 4.10: Correlação entre as variáveis *Score Ambiental* e a *Rendibilidade*

Variáveis		<i>Env_Score</i>	<i>ROA</i>
<i>Env_Score</i>	Correlação de Pearson	1	0,006
	Sig. (2 extremidades)		0,682
	N	4265	4232
<i>ROA</i>	Correlação de Pearson	0,006	1
	Sig. (2 extremidades)	0,682	
	N	4232	6169

Assim, após análise individual dos resultados, apresenta-se de seguida a Tabela 4.11, onde se apresenta a matriz completa dos coeficientes de correlação obtidos.

Observa-se através dos resultados constantes na Tabela 4.11, que nenhuma variável se correlaciona de forma robusta. O coeficiente de correlação mais elevado, com significância estatística, é o relacionado com as variáveis dimensão do conselho de administração e *score ambiental*

Tabela 4.11: Correlação global entre as variáveis

Variáveis		<i>Env_Score</i>	<i>Gender</i>	<i>ICB Industry</i>	<i>Board Size</i>	<i>Indep Members</i>	<i>ROA</i>
<i>Env_Score</i>	Correlação de Pearson	1					
<i>Gender</i>	Correlação de Pearson	,155**	1				
<i>ICB Industry</i>	Correlação de Pearson	-,100**	-,062**	1			
<i>Board Size</i>	Correlação de Pearson	,474**	0,003	-,103**	1		
<i>Indep Members</i>	Correlação de Pearson	,056**	,156**	0,025	-,157**	1	
<i>ROA</i>	Correlação de Pearson	0,006	0,003	0,009	-,085**	-0,006	1

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Além dos resultados já analisados anteriormente, existem algumas variáveis que apresentam correlações positivas e estatisticamente significantes. A variável diversidade de género relacionada com a independência dos conselhos de administração apresenta um valor 0,156, assim como as variáveis *ROA* e setor de atividade, apresentando um valor de 0,031.

Salientar ainda que a variável dimensão do conselho de administração apresenta uma correlação negativa e estatisticamente significativa com as variáveis independência do conselho de administração e rendibilidade, com valores de -0,157 e -0,085, respectivamente, assim como a variável setor de atividade com as variáveis diversidade de género e independência do conselho de administração, com valores de -0,096 e -0,017, respetivamente.

Por último, é possível observar que existem variáveis que não apresentam qualquer correlação entre si. A variável relacionada com diversidade de género, foco do presente trabalho, não apresenta qualquer associação estatisticamente significativa com a dimensão do conselho de administração e, com a rendibilidade.

4.3 Apresentação dos Resultados da Análise Multivariada

Na secção anterior, os resultados obtidos através da utilização do coeficiente de correlação de Pearson, permitiram demonstrar a associação linear de um coeficiente de correlação entre duas variáveis, indicando se o resultado é positivo ou negativo, e a robustez do seu valor.

No entanto, identificar o comportamento de uma variável em função do movimento da outra, não permite identificar e atestar potenciais relações de causa e efeito entre as variáveis em estudo.

Dessa forma, será utilizada a análise multivariada através da análise de Regressão Múltipla.

4.3.1 Score Ambiental

Relembra-se que o modelo de regressão proposto traduz-se na expressão matemática, representada na Fórmula 4.1:

$$\text{Env_Score} = \beta_0 + \beta_1 \text{Gender} + \beta_2 \text{ICB Industry} + \beta_3 \text{Board Size} + \beta_4 \text{Independent Members} + \beta_5 \text{ROA} + \varepsilon \quad (4.1.)$$

Apresenta-se de seguida os valores na Tabela 4.12 relativos às medidas de regressão R^2 e R^2 ajustado para a divulgação ambiental.

Tabela 4.12: Coeficiente de determinação para o *score* total

	R2	R2 ajustado	Sig
Score Total	0,271	0,270	<0,001

De acordo com os dados apresentados, verifica-se que o R^2 ajustado é de 0,270, o que significa que 27% do aumento da divulgação ambiental medido através do *score* é explicado pela variação das variáveis independentes.

Considerando que o valor máximo que o coeficiente de determinação pode assumir é 1, pode afirmar-se que o valor de R^2 ajustado apurado é relativamente baixo.

Nesta análise e no processo de testar as hipóteses de investigação é importante ter em consideração a coluna “*sig*” da tabela anterior, que representa a medida estatística *p value*. Este foi apurado através da técnica ANOVA, que se traduz na análise de variância do modelo.

Assim é possível observar-se na Tabela 4.12 que o valor “*sig*” é menor que o nível de significância de 0,05, explicando assim que as variáveis têm a capacidade de explicar um nível de variabilidade estatisticamente significativa do *score* ambiental.

Os valores apresentados anteriormente permitem avaliar o modelo de regressão de uma forma global. Contudo, de modo a analisar as variáveis individualmente e identificar a sua influência no modelo, são apresentados na Tabela 4.13, os coeficientes que derivam da mesma.

Tabela 4.13: Coeficientes do modelo de regressão linear múltipla

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig
	B	Erro	Beta		
(Constante)	15,810	1,859		8,503	<0,001
<i>País</i>	-0,870	0,124	-0,096	-7,011	<0,001
<i>ICB Industry</i>	-0,412	0,129	-0,042	-3,182	0,001
<i>Board Size</i>	3,073	0,090	0,468	33,984	<0,001
<i>Gender</i>	0,229	0,021	0,148	10,908	<0,001
<i>Indep Members</i>	0,108	0,013	0,111	8,249	<0,001
<i>ROA</i>	0,162	0,041	0,052	3,922	<0,001

Relativamente à coluna “*sig*”, verifica-se que todas as variáveis contêm um *p value* inferior a 0,05, pelo que se determina um nível de variabilidade estatisticamente significativa,

exceto a variável setor de atividade, não sendo assim estatisticamente significativa e não permitindo explicar a divulgação de informação ambiental.

As demais variáveis, apesar de demonstrarem um nível significativo para o *score* ambiental, apresentam diferentes relações com este *score*. Através da observação dos valores assumidos por β , é possível determinar que a dimensão do conselho de administração, a diversidade de gênero, a independência do conselho de administração e o ROA apresentam uma relação positiva com a divulgação ambiental, e por sua vez o país e o setor de atividade apresentam uma relação negativa.

Após a demonstração dos resultados, apresenta-se de seguida, a discussão e a comparação dos mesmos com os estudos mencionados na revisão de literatura.

4.4 Discussão dos resultados

Após a apresentação dos resultados obtidos através das diferentes técnicas estatísticas utilizadas, é importante discutir os mesmos, e validar as hipóteses de investigação, de acordo com os objetivos estabelecidos no estudo.

De acordo com o objetivo geral da presente investigação, avaliar a influência do gênero feminino no conselho de administração na divulgação de informação ambiental, realizou-se uma análise descritiva ao gênero nos conselhos e de seguida uma relação entre a mesma e a divulgação de informação.

Para a amostra em causa, constatou-se uma média de 37,26%, acima dos estudos de Baalouch (2019) de 21,68% e Gerged *et al* (2022) de 17,72%.

Relativamente à correlação da variável gênero com a divulgação de informação ambiental constatou-se uma relação positiva de 0,155, em linha com o estudo de Baalouch (2019) com 0,183.

Apesar de os estudos serem realizados a amostras geograficamente dispares e setores de atividade também diferentes, o resultado obtido encontra-se em concordância com os estudos referido, e na literatura de um modo geral.

Os estudos revelam, incluindo o resultado da presente investigação, que o gênero feminino nos conselhos de administração mostra mais receptividade às políticas ambientais e na divulgação das mesmas.

Devido ao historial de vida da mulher, fora do âmbito empresarial, e referido na revisão da literatura, a mesma mostra interessa por práticas sustentáveis, assim como uma ampla capacidade de organização nos mais variados temas, procurando sensibilizar a quem a rodeia para a preocupação e prática da sustentabilidade ambiental.

Desta forma, a descrição e discussão dos resultados permitem validar a primeira hipótese da investigação, ou seja, a existência de uma relação positiva entre a diversidade de género dos membros do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

Relativamente à segunda variável independente, a dimensão do conselho de administração, verificou-se que é uma variável sempre presente na literatura.

Para a amostra em causa, verificou-se uma média de 10,23 membros nos conselhos, estando em linha com os estudos de Peng *et al* (2022) de 10,79, e Shaheen *et al* (2023) também com média 10 membros. Contudo, a análise demonstra um decréscimo ao longo do tempo no número de membros no conselho, como se revela também nos estudos de Wasiuzzaman *et al* (2019) com média de 8,94, e Gerged *et al* (2022) com 7,54 membros no conselho de administração.

Quanto à correlação da variável em causa com a divulgação de informação ambiental constatou-se uma relação estatisticamente significativa de 0,474. Valor em linha com o estudo de Akbas (2016) de 0,486..

A dimensão do conselho revelou ainda na regressão linear múltipla ter um efeito muito positivo na influência de divulgação de informação, em concordância com os demais estudos.

Desta forma, a descrição e discussão dos resultados permitem validar a segunda hipótese da investigação, ou seja, a existência de uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

Quanto à última variável analisada, a independência dos membros dos conselhos de administração, o estudo revelou uma média de 57,36% de membros independentes, mantendo-se acima dos estudos referidos na literatura, como Gallego-Alvarez *et al* (2019) e Gerdeg *et al* (2022) com médias de 51,87% e 42,55%, respetivamente.

Relativamente à correlação entre a variável e a divulgação de informação, o resultado da amostra foi positivo, mas consideravelmente baixo de 0,056. Ainda assim, este valor

apresenta-se superior a Baalouch (2019) de -0,100 e Shaheen *et al* (2023) de 0,010, mas inferior ao estudo de Gerged *et al* (2022) de 0,524.

No modelo de regressão linear, este estudo apresentou uma influência positiva, contrário à generalidade dos estudos que demonstraram uma influência negativa.

Dessa forma, o resultado obtido permite validar a terceira hipótese de investigação, ou seja, a existência de uma relação positiva entre o nível de independência do conselho de administração e o nível de divulgação ambiental das empresas.

5. Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras

A principal motivação para o desenvolvimento deste estudo prende-se com o interesse em analisar o impacto que a diversidade de género no conselho de administração tem para a divulgação de informação ambiental de uma empresa. Ou seja, contribuir para o conhecimento da realidade europeia no que respeita à preocupação das organizações pelo meio ambiente e pela procura da igualdade de género nos conselhos de administração das empresas.

Assim, no presente capítulo apresentar-se-á uma síntese global dos resultados obtidos através das técnicas estatísticas utilizadas no capítulo anterior, sendo que serão ainda apresentadas as limitações sentidas no presente estudo assim como sugestões para futuras investigações.

5.1 Conclusões do estudo

As alterações ambientais e instabilidade social impõem mudanças urgentes, fazendo parte da responsabilidade das empresas contribuir para um ambiente mais limpo e uma sociedade mais equilibrada.

Além dos objetivos primários de uma empresa como a obtenção de lucro e criação de riqueza para os seus sócios, cada vez mais as empresas procuram mostrar uma “boa imagem”, ganhando competitividade no mercado, contribuindo para o ambiente e reduzindo disparidades de género, entre outras questões sociais.

Atualmente, a divulgação de informação ambiental e social já assume um papel atrativo, estratégico e de imagem das empresas para o Mundo, sendo este já divulgado em relatórios únicos ou até mesmo relatórios de sustentabilidade.

Como tal, o objetivo deste estudo prende-se em relacionar as características do conselho de administração com a divulgação de informação ambiental.

Relativamente à análise univariada foi possível obter várias conclusões. A média do *score* ambiental foi de 55,17%, realçando assim que mais de metade da amostra divulga informação sobre matéria Ambiental.

Foi ainda possível verificar que os países com maior desempenho ambiental são Portugal e França, e por sua vez, os países com menor desempenho ambiental são a Suécia e a Noruega. Contudo, verifica-se que número de empresas portuguesas é bastante menor que o número de empresas suecas, o que poderá enviesar os resultados obtidos.

Quanto à temática diversidade de género, verificou-se que a representação média do género feminino ainda se encontra a níveis relativamente baixos, 37%, contudo crescente ao longo dos anos em estudo. Constatou-se ainda que países do Norte da Europa apresentam uma maior representação feminina nos conselhos de administração, contrariamente países do Sul da Europa. Esta diferença poderá estar relacionada com os normativos específicos de cada país relativamente à inclusão de membros do género feminino.

Em suma, evidenciou-se a existência de uma relação positiva entre a diversidade de género, a independência e dimensão do conselho de administração e o nível de divulgação de de informação relacionada com aspetos de natureza ambiental.

Os resultados têm como implicações práticas compreender de que forma a diversidade de género influencia o desempenho da RSE, e pode ajudar as empresas a adaptar as suas estratégias de RSE de forma mais eficaz. Estas podem concentrar-se na promoção de iniciativas de diversidade e inclusão para melhorar a sua posição em matéria de RSE. Os resultados positivos que associam a diversidade de género e o desempenho da RSE podem melhorar a reputação e a imagem de marca de uma empresa. Os consumidores preferem frequentemente apoiar organizações socialmente responsáveis e diversificadas, o que conduz a uma maior fidelidade e confiança dos clientes. A abordagem das questões de diversidade de género através da RSE pode atenuar vários riscos, tais como riscos legais, de reputação e operacionais associados à discriminação ou à falta de diversidade.

Relativamente às implicações teóricas, no contexto da teoria dos *stakeholders*, importa salientar que a relação destes com a diversidade de género pode ter por base um conjunto de expectativas e preferências diferentes relativamente ao desempenho da RSE. A compreensão desta dinâmica pode ajudar as organizações a envolverem-se melhor com os *stakeholders* e a satisfazerem as suas necessidades e interesses diversos.

Importa por último salientar que com o crescimento da divulgação de informação ambiental, como verificado na presente investigação e analisado na literatura, permite-se

concluir que a divulgação desta capacita as empresas a superar obstáculos, transmitindo sinais de cooperação com o ambiente e competitividade no mercado.

5.2 Limitações ao Estudo e Perspetivas Futuras

Importa ainda salientar algumas limitações inerentes ao estudo e que devem ser tidas em consideração.

Em primeiro lugar, esta investigação centrou-se apenas na divulgação ambiental, contudo poder-se-ia ter analisado outras tipologias de divulgação relacionada com o ESG, sendo esta uma linha para futuras investigações.

Outra das limitações prende-se com o número de países selecionados para a amostra, uma vez que este foi relativamente limitado. Estudos futuros poderão envolver um maior número de países oriundos de continentes diversificados.

Futuramente, seria igualmente interessante efetuar um estudo idêntico, a fim de serem comparados os resultados obtidos e simultaneamente analisada uma perspetiva evolutiva dos mesmos.

Referências Bibliográficas

- Akbas, H. E. (2016). The Relationship between board characteristics and environmental disclosure: Evidence from Turkish listed companies. *South East European Journal of Economics and Business*, 11, 7-19.
- Almeida, F. (2010). *Ética, Valores Humanos e Responsabilidade Social das Empresas*. Cascais: Principia.
- Baalouch, F., Ayadi, S. D., Hussainey, K. (2019). A study of the determinants of environmental disclosure quality: evidence from French listed companies. *Journal of Management and Governance* 23, 939–971
- Baptista, B. N. (2022). *Sustentabilidade: análise de divulgação dos indicadores GRI em empresas portuguesas*. (Dissertação, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/15322>
- Barbosa, F. M. C. (2019). *Divulgação de informação ambiental nas empresas cotadas portuguesas: evolução e fatores determinantes*. (Dissertação, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Porto). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.22/15407>
- Boaventura, J. M. G., Cardoso, F. R., Silva, E. S., Silva, R. S. (2009). Teoria dos Stakeholders e Teoria da Firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 11 (32).
- Branco, M.; Rodrigues, L. (2007). Issues in Corporate Social and Environmental Reporting Research: An Overview. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 1(1), 72-90.
- Canilho, M. S. M. (2012). *Análise da divulgação ambiental das empresas cotadas no PSI20 e no IBEX35 nos anos de 2010 e 2011*. (Dissertação. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/3481>
- Carroll, A. B. (1991). *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Towards the Moral Management of Organizational Stakeholders*, 34 (4), 39-48. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Chiu, C. L., Zhang, J., Li, M., Wei, S., Xu, S., Chai, X. (2020). A Study of environmental disclosures practices in Chinese energy industry, 5 (9).
- Comissão das Comunidades Europeias – Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu, de 21 de dezembro de 1994, relativa às Prioridades da União Europeia na Cimeira Mundial para o Desenvolvimento Social de Copenhaga (COM (1994) 669 final - Não publicada no Jornal Oficial). (1995). Disponível em:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:51994DC0669&from=PT>

- Comissão Europeia (2011). O Sistema Europeu de Ecogestão e Auditoria. Disponível em: http://ec.europa.eu/environment/emas/index_en.htm
- Corrêa, R., Souza, M. T. S., Ribeiro, H.C. M., Ruiz, M. S. (2012). Evolução dos Níveis de Aplicação de Relatórios de Sustentabilidade (GRI) de Empresas do ISE/Bovespa. Sociedade, *Contabilidade e Gestão* 7(2).
- Davis, K. (1 de March 1960). Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities? *California Management Review*, 2(3), 70-76.
- De Villiers, C., Jia, J. and Li, Z. (2022). Corporate social responsibility: A review of empirical research using Thomson Reuters ASSET4 data. *Accounting and Finance*, 00, 1-46.
- Dias, A. I. L. (2009). *A divulgação ambiental e a sua relação com a rentabilidade das empresas cotadas na Euronext Lisboa no ano de 2006*. (Tese de Mestrado. Universidade de Évora, Évora). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10174/18431>
- Diamantopoulos, A., B. B. Schlegelmilch, R. R. Sinkovics e G. M. Bohlen (2003), “Can sociodemographics still play a role in profiling green consumers? A review of the evidence and an empirical investigation”. *Journal of Business Research*, 56(6), 465-480.
- Domingos, R. (2010). *A Evolução da Divulgação Voluntária de Informação nas Empresas Cotadas da Euronext Lisboa do ano 2006 a 2008*. (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/86>
- Drucker, P. F. (Winter 1984). The New Meaning of Corporate Social Responsibility. *California Management Review*, 26(2), 53-63.
- Ernst & Young (2022). European Sustainability Reporting Standards (ESRS): EFRAG exposure drafts out for public consultation. Disponível em <https://assets.ey.com>
- Emmanuel, O., Uwuigbe, U. Teddy, O., Tolulope, I., Eyitomi, G. A. (2018). Corporate diversity and corporate social environmental disclosure of listed manufacturing companies in Nigeria. *Problems and Perspectives in Management*, 16(3), 229-244
- Eugénio, T. (2010). Avanços na Divulgação de Informação Social e Ambiental pelas Empresas e a Teoria da Legitimidade. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 102-118.
- Farinós, J. M. (2015). Environmental responsibility and corporate social responsibility. Universidade Politécnica de Valencia. *International Journal of Architectural Technology and Sustainability*, (1), 87-91
- Fenwick, C. (2023). EFRAG has approved the European Sustainability Reporting Standards. OneTrust Blog. Disponível em: [EFRAG emite projeto de normas europeias de relatório de sustentabilidade | Blogue | OneTrust](#)

- Fernandes, N. M. A. (2010). *A Responsabilidade Social das empresas - a dimensão interna: uma ferramenta para a criação de valor*. (Dissertação Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/91>
- Filipe, A. F. M. (2022). *A evolução do relato sobre RSE nas empresas cotadas no PSI-20, IBEX-35 e CAC-40 de 2017 a 2019*. (Dissertação Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/15313>
- Financial Accounting Standards Board. (FASB) - Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures. 2001. Disponível em: [NEWS RELEASE 01 29 01 \(fasb.org\)](http://www.fasb.org/NEWS_RELEASE_01_29_01)
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, SM, 17.
- Fifka, M. (2012). The development and state of research on social and environmental reporting in global comparison. *Journal für Betriebswirtschaft*, 62, 45-84.
- Gregório, I. J. C. (2015). *A Sustentabilidade nas Organizações: O papel e a importância da Auditoria «verde» aos Relatórios. Para uma auditoria integrada em linha com o Relatório Único*. (Dissertação Mestrado. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Lisboa). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/6538>
- Gallego-Alvaréz, I., Pucheta-Martínez, M. C. (2019). Environmental strategy in the global banking industry within the varieties of capitalism approach: The moderating role of gender diversity and board members with specific skills. *Bus Strat Env.*, 29, 347–360.
- Garriga, E.; Melé, D. (2004). Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journal of Business Ethics*, 53(1), 51-71.
- Gerged, A. M., Chijoke-Mgbame, A. M., Konadu, R., & Cowton, C. J. (2022). Does the presence of an environmental committee strengthen the impact of board gender diversity on corporate environmental disclosure? Evidence from sub-Saharan Africa. *Business Strategy and the Environment*, 1–17.
- Hayes, B. C. (2001). Gender, scientific knowledge, and attitudes toward the environment: A cross-national analysis. *Political Research Quarterly*, 54(3), 657-671.
- Holmes, S. L. (1976). Executive Perceptions of Corporate Social Responsibility. *Business Horizons*, 19(3), 34-40.
- Jones, T. M. (1980). Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined. *California Management*, 22(3), 59-67.
- Kneipp, J. M., Vieira, K. M., Filho, R. B., Gomes, C. M. (2013). Características determinantes no nível de divulgação de informação em relatórios de

- sustentabilidade de empresas brasileiras. *Revista de administração, contabilidade e economia*, 12(2).
- Machado, D. P., Ott, E. (2015). Estratégias de legitimação social empregadas na evidência ambiental: um estudo à luz da Teoria da Legitimidade. *Revista Universo Contábil*, 11(1), 136-156.
- Mateus, D. S. (2018). *A divulgação de informação sobre o capital humano nas sociedades anónimas desportivas em Portugal no período de 2011 a 2016*. (Dissertação. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Lisboa). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/9629>
- Mitchell, R. K.; Agle, B. R., Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Monteiro, M. A. (2005). A Responsabilidade Social das Empresas (RSE). *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*. Disponível em: [A Responsabilidade Social das Empresas \(RSE\) \(cgov.pt\)](http://www.cgov.pt)
- Nassreddine, G. (2021). Structural analysis of factors influencing environmental disclosure. *Cogent Economics & Finance*, 10.
- Oliveira, O. J., Pinheiro, C. R. M. S. (2010). Implantação de sistemas de gestão ambiental ISO 14001: uma contribuição da área de gestão de pessoas. *Gest. Prod.*, São Carlos, Brasil.
- Organização das Nações Unidas - Agenda 2030. Guia para o Desenvolvimento Sustentável. Disponível em: [Objetivos de Desenvolvimento Sustentável - ONU Portugal \(unric.org\)](http://www.unric.org)
- Orzes, G., Moretto, A. M., Ebrahimpour, M., Sartor, M., Moro, M., Rossi, M. (2018). United Nations Global Compact: Literature review and theory-based research agenda. *Journal of Cleaner Production*, 77, 633-654
- Peng, X., Song, Y., Yeung, D. (2022). Does Board Gender Diversity Improve Environmental Disclosure of Multinational Corporations? A Cross-Cultural Analysis. *Polish Journal of Environmental Studies*, 31(5), 4239-4257
- Pinto, L. C. A. (2014). *Ética e Responsabilidade Social das Empresas cotadas da Euronext Lisboa (2008-2012)*. (Dissertação, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Lisboa). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/4630>
- Pinheiro, P., Fernando P. M. C., Dias A. I., Canilho, M. S. M. (2013). A divulgação ambiental de acordo com a estrutura da global reporting initiative nas empresas cotadas no PSI20 e no IBEX35 nos períodos de 2010 e 2011. Disponível em: [52.pdf \(occ.pt\)](http://hdl.handle.net/10400.21/4630)
- Pinheiro, P. M. B. (2020). *Determinantes da divulgação voluntária de informação: a divulgação da responsabilidade social no contexto global, no período 2005-2016*. (Tese doutoramento.

Universidade Lusíada. Lisboa). Disponível em:
<http://hdl.handle.net/10400.21/14787>

- Pinheiro, P., Sarmento, M. (2023). Does the Board of Directors affects Corporate Social Responsibility Performance? Insights from an SEM-PLS Approach. *Dirección y Organización*, 80, 42-59.
- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Alvarez, I., Bel-Oms, I. (2021). Corporate social and environmental disclosure as a sustainable development tool provided by board sub-committees: Do women directors play a relevant moderating role?. *Bus Strat Emv*, 30, 3485–3501.
- Ribeiro, M. S. (2010). *Contabilidade Ambiental*. 2ª Ed. Edições Saraiva, São Paulo, Brasil. ISBN 9788502108844.
- Safitri, L., Wahyuningrum, I. F. S. (2021). The Determinants of Environmental Disclosure in Indonesia, Malaysia, and Thailand. *Accounting Analysis Journal*. 26 (3), 166-172.
- Sá, P., Costa, A. P., Moreira, A. (2021). Reflexões em torno de Metodologias de Investigação: recolha de dados (vol.2). Universidade de Aveiro. UA Editora Disponível em: <https://doi.org/10.34624/ka02-fq42>
- Shehata, N. F. (2014). Theories and Determinants of Voluntary Disclosure. *Accounting and Finance Research* 3(1).
- Silva, A. R. M. (2014). *A divulgação da responsabilidade social empresarial nas empresas do PSI geral da Euronext Lisboa (2012-2013), relatórios de sustentabilidade vs divulgação online*. (Dissertação. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Lisboa). Disponível em <http://hdl.handle.net/10400.21/4638>
- Sucena, E., & Marinho, M. M. O. (2019). Environmental disclosure analysis of sustainability reports the Brazilian and international brewing industry based on Global Reporting Initiative - GRI. *Gestão & Produção*. 26 (3).
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20 (3), 571–610.
- Silva, J. C. R. (2017). *Impacto ambiental de mulheres nos Conselhos de Administração: o caso das empresas do Dow Jones Sustainability Index Europeu*. (Dissertação. Faculdade de Economia do Porto. Porto). Disponível em: <https://repositorio-aberto.up.pt/>
- Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (2017). Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Disponível em: [Grupo de Trabalho sobre Divulgações Financeiras Relacionadas com o Clima | TCFD\) \(fsb-tcfd.org\)](https://www.fsbtcfd.org/)
- Tilling, M. (2004). Some thoughts on legitimacy theory in social and environmental accounting. *Social and Environmental Accountability Journal*, 24.

- Wasiuzzaman, S., Mohammad, W. M. W. (2019). Board gender diversity and transparency of environmental, social and governance disclosure: Evidence from Malaysia. *Management Decision Economics*, 41, 145–156.
- Zeng, S. X., Tam, C. M., Tam, V. W., & Deng, Z. M. (2005). Towards implementation of ISO 14001 environmental management systems in selected industries in China. *Journal of Cleaner Production*, 13(7), 645-656.

Apêndice 1 – População do Estudo

A tabela infra indica os países do Relatório 2022 Gender Gap do World Economic Forum, correspondendo à população da investigação.

Rank	País	Rank	País	Rank	País
1	Iceland	50	Zimbabwe	99	Korea, Republic of
2	Finland	51	Bolivia	100	Greece
3	Norway	52	Estonia	101	Azerbaijan
4	New Zealand	53	Lao PDR	102	China
5	Sweden	54	Montenegro	103	Malaysia
6	Rwanda	55	Georgia	104	Brunei Darussaiam
7	Nicaragua	56	Timor-Leste	105	Mauritius
8	Namíbia	57	Kenya	106	Myanmar
9	Ireland	58	Eswatini	107	Fiji
10	Germany	59	El Salvador	108	Ghana
11	Lithuania	60	Israel	109	Sierra Leone
12	Costa Rica	61	Uganda	110	Sri Lanka
13	Switzerland	62	Zambia	111	Vanuatu
14	Belgium	63	Italy	112	Senegal
15	France	64	Tanzania	113	Guatemala
16	Moldova	65	Kazakhstan	114	Tajikistan
17	Spain	66	Botswana	115	Burkina Faso
18	Albania	67	Slovak Republic	116	Japan
19	Philippines	68	United Arab Emirates	117	Maldives
20	South Africa	69	North Macedonia	118	Guinea
21	Austria	70	Mongolia	119	Lebanon
22	United Kingdom	71	Bangladesh	120	Tunisia
23	Serbia	72	Uruguay	121	Gambia, The
24	Burundi	73	Bosnia and Herzegovina	122	Jordan
25	Canada	74	Ethiopia	123	Nigeria
26	Latvia	75	Colombia	124	Turkey
27	United States	76	Czech Republic	125	Angola
28	Netherlands	77	Poland	126	Bhutan
29	Portugal	78	Liberia	127	Saudi Arabia
30	Barbados	79	Thailand	128	Niger
31	Mexico	80	Paraguay	129	Egypt
32	Denmark	81	Ukraine	130	Kuwait
33	Argentina	82	Honduras	131	Bahrain
34	Mozambique	83	Viet Nam	132	Malawi
35	Guyana	84	Dominican Republic	133	Côte d'Ivoire
36	Belarus	85	Malta	134	Comoros
37	Peru	86	Kyrgyz Republic	135	India
38	Jamaica	87	Lesotto	136	Morocco

Rank	País	Rank	País	Rank	País
39	Slovenia	88	Hungary	137	Qatar
40	Panama	89	Armenia	138	Benin
41	Ecuador	90	Romania	139	Oman
42	Bulgaria	91	Togo	140	Algeria
43	Australia	92	Indonesia	141	Mali
44	Suriname	93	Cyprus	142	Chad
45	Cape Verde	94	Brazil	143	Iran, Islamic Republic of
46	Luxembourg	95	Belize	144	Congo, Democratic Rep.
47	Chile	96	Nepal	145	Pakistan
48	Madagascar	97	Cameroon	146	Afghanistan
49	Singapore	98	Cambodia		

Apêndice 2 – Amostra do Estudo

A tabela infra indica as empresas dos 10 países europeus selecionados do Índice Global Refinitiv Europe da Thomson Reuters, correspondendo à amostra da investigação.

Empresas	País
Adidas AG	Germany
Cewe Stiftung & Co KGaA	Germany
Commerzbank AG	Germany
Deutsche Bank AG	Germany
Fresenius SE & Co KGaA	Germany
Fuchs Petrolub SE	Germany
Fuchs Petrolub SE	Germany
Hamborner REIT AG	Germany
Hannover Rueck SE	Germany
Hugo Boss AG	Germany
K&S AG	Germany
Jungheinrich AG	Germany
KWS SAAT SE & Co KgaA	Germany
Fielmann AG	Germany
GEA Group AG	Germany
DEUTZ AG	Germany
Continental AG	Germany
Porsche Automobil Holding SE	Germany
TUI AG	Germany
Merck KGaA	Germany
Sartorius AG	Germany
SGL Carbon SE	Germany
SAP SE	Germany
Varta AG	Germany
E ON SE	Germany
Henkel AG & Co KGaA	Germany
Ceconomy AG	Germany
Puma SE	Germany
Bayer AG	Germany
Henkel AG & Co KGaA	Germany
BASF SE	Germany
Beiersdorf AG	Germany
Hochtief AG	Germany
Bilfinger SE	Germany
Deutsche Telekom AG	Germany
Duerr AG	Germany
HeidelbergCement AG	Germany
Fresenius Medical Care AG & Co KGaA	Germany

Empresas	País
Qiagen NV	Germany
Draegerwerk AG & Co KGaA	Germany
Allianz SE	Germany
Sixt SE	Germany
Deutsche Lufthansa AG	Germany
Muenchener Rueckversicherungs Gesellschaft in Muenchen AG	Germany
Rheinmetall AG	Germany
Heidelberger Druckmaschinen AG	Germany
Salzgitter AG	Germany
Volkswagen AG	Germany
Volkswagen AG	Germany
Aurubis AG	Germany
Mercedes Benz Group AG	Germany
thyssenkrupp AG	Germany
Siemens AG	Germany
Bayerische Motoren Werke AG	Germany
Bayerische Motoren Werke AG	Germany
Suedzucker AG	Germany
Software AG	Germany
United Internet AG	Germany
ADVA Optical Networking SE	Germany
Aixtron SE	Germany
Cancom SE	Germany
1&1 AG	Germany
Elmos Semiconductor SE	Germany
Evotec SE	Germany
Eckert & Ziegler Strahlen und Medizintechnik AG	Germany
GFT Technologies SE	Germany
LPKF Laser & Electronics SE	Germany
MorphoSys AG	Germany
Nemetschek SE	Germany
Pfeiffer Vacuum Technology AG	Germany
PNE AG	Germany
secunet Security Networks AG	Germany
PVA TePla AG	Germany
SUESS MicroTec SE	Germany
Jenoptik AG	Germany
Krones AG	Germany
Cts Eventim AG & Co KgaA	Germany
Atoss Software AG	Germany
Carl Zeiss Meditec AG	Germany
Bechtle AG	Germany

Empresas	País
Grenke AG	Germany
Energiekontor AG	Germany
Infineon Technologies AG	Germany
adesso SE	Germany
Prosiebensat 1 Media SE	Germany
RWE AG	Germany
Deutsche Post AG	Germany
Deutsche Boerse AG	Germany
Nordex SE	Germany
Deutsche EuroShop AG	Germany
Sixt SE	Germany
RTL Group SA	Germany
Amadeus Fire AG	Germany
TAG Immobilien AG	Germany
Sartorius AG	Germany
Rational AG	Germany
Fraport Frankfurt Airport Services Worldwide AG	Germany
Aareal Bank AG	Germany
DIC Asset AG	Germany
BayWa AG	Germany
Lanxess AG	Germany
MTU Aero Engines AG	Germany
Deutsche Wohnen SE	Germany
Patrizia SE	Germany
Wacker Chemie AG	Germany
SFC Energy AG	Germany
Kloekner & Co SE	Germany
AURELIUS Equity Opportunities SE & Co KgaA	Germany
Wacker Neuson SE	Germany
CropEnergies AG	Germany
Verbio Vereinigte Bioenergie AG	Germany
Symrise AG	Germany
freenet AG	Germany
Gerresheimer AG	Germany
Steico SE	Germany
Saf-Holland Se	Germany
2G Energy AG	Germany
Hamburger Hafen und Logistik AG	Germany
Mutares SE & Co KgaA	Germany
SMA Solar Technology AG	Germany
flatexDEGIRO AG	Germany
Brenntag SE	Germany

Empresas	País
Stroeer SE & Co KgaA	Germany
Norma Group SE	Germany
Encavis AG	Germany
Kontron AG	Germany
Borussia Dortmund GmbH & Co KGaA	Germany
VIB Vermoegen AG	Germany
CompuGroup Medical SE & Co KgaA	Germany
Hypoport SE	Germany
Formycon AG	Germany
Talanx AG	Germany
Telefonica Deutschland Holding AG	Germany
Grand City Properties SA	Germany
LEG Immobilien SE	Germany
Evonik Industries AG	Germany
Vonovia SE	Germany
Kion Group AG	Germany
Stabilus SE	Germany
Zalando SE	Germany
HELLA GmbH & Co KGaA	Germany
Northern Data AG	Germany
Siltronic AG	Germany
Deutsche Pfandbriefbank AG	Germany
Scout24 SE	Germany
Covestro AG	Germany
Schaeffler AG	Germany
HORNBACH Holding AG & Co KgaA	Germany
Aroundtown SA	Germany
va Q tec AG	Germany
Shop Apotheke Europe NV	Germany
Medios AG	Germany
Delivery Hero SE	Germany
METRO AG	Germany
Jost Werke SE	Germany
Befesa SA	Germany
Hellofresh SE	Germany
Siemens Healthineers AG	Germany
Dermapharm Holding SE	Germany
Instone Real Estate Group SE	Germany
DWS Group GmbH & Co KgaA	Germany
Knorr Bremse AG	Germany
TeamViewer SE	Germany
Hensoldt AG	Germany

Empresas	País
Siemens Energy AG	Germany
Nagarro SE	Germany
AUTO1 Group SE	Germany
Vantage Towers AG	Germany
Synlab AG	Germany
Suse SA	Germany
ABOUT YOU Holding SE	Germany
Vitesco Technologies Group AG	Germany
Daimler Truck Holding AG	Germany
Dr Ing hc F Porsche AG	Germany
CIE Automotive SA	Spain
Indra Sistemas SA	Spain
Construcciones Y Auxiliar De Ferrocarriles SA	Spain
Ercros SA	Spain
Acciona SA	Spain
Ence Energia y Celulosa SA	Spain
Faes Farma SA	Spain
Inmobiliaria Colonial SOCIMI SA	Spain
Iberdrola SA	Spain
Repsol SA	Spain
Telefonica SA	Spain
Tubacex SA	Spain
Sacyr SA	Spain
Viscofan SA	Spain
Prosegur Compania de Seguridad SA	Spain
Bankinter SA	Spain
Endesa SA	Spain
Naturgy Energy Group SA	Spain
ACS Actividades de Construccion y Servicios SA	Spain
Fomento de Construcciones y Contratas SA	Spain
Obrascon Huarte Lain SA	Spain
Mapfre SA	Spain
Vidrala SA	Spain
Ebro Foods SA	Spain
Acerinox SA	Spain
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Spain
Banco Santander SA	Spain
Corporacion Financiera Alba SA	Spain
Melia Hotels International SA	Spain
Red Electrica Corporacion SA	Spain
Grupo Catalana Occidente SA	Spain
Industria de Diseno Textil SA	Spain

Empresas	País
Banco de Sabadell SA	Spain
Airtificial Intelligence Structures	Spain
Enagas SA	Spain
Audax Renovables SA	Spain
Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion SA	Spain
Mediaset Espana Comunicacion SA	Spain
Grifols SA	Spain
Ferrovial SA	Spain
Tecnicas Reunidas SA	Spain
Solaria Energia y Medio Ambiente SA	Spain
Almirall SA	Spain
Caixabank SA	Spain
Fluidra SA	Spain
Laboratorios Farmaceuticos ROVI SA	Spain
Amadeus IT Group SA	Spain
Grifols SA	Spain
Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	Spain
Edreams Odigeo SA	Spain
Applus Services SA	Spain
MERLIN Properties SOCIMI SA	Spain
Compania de Distribucion Integral Logista Holdings SA	Spain
Aena SME SA	Spain
Cellnex Telecom SA	Spain
Talgo SA	Spain
Grenergy Renovables SA	Spain
Oryzon Genomics SA	Spain
Pharma Mar SA	Spain
Global Dominion Access SA	Spain
Gestamp Automocion SA	Spain
Prosegur Cash SA	Spain
Unicaja Banco SA	Spain
Aedas Homes SA	Spain
Soltec Power Holdings SA	Spain
Linea Directa Aseguradora SA Compania de Seguros y Reaseguros	Spain
Corporacion Acciona Energias Renovables SA	Spain
Energia Innovacion y Desarrollo Fotovoltaico SA	Spain
Banco Comercial Portugues SA	Portugal
Mota Engil SGPS SA	Portugal
Jeronimo Martins SGPS SA	Portugal
Navigator Company SA	Portugal
Sonae - SGPS SA	Portugal
Semapa Sociedade de Investimento e Gestao SGPS SA	Portugal

Empresas	País
EDP Energias de Portugal SA	Portugal
NOS SGPS SA	Portugal
Altri SGPS SA	Portugal
Galp Energia SGPS SA	Portugal
Ren Redes Energeticas Nacionais SGPS SA	Portugal
EDP Renovaveis SA	Portugal
CTT Correios de Portugal SA	Portugal
Greenvolt Energias Renovaveis SA	Portugal
L'Air Liquide Soc. Anon. pour l'Etude et l'Exploit. des Procedes G. C. SA	France
Eramet SA	France
AXA SA	France
Dassault Aviation SA	France
Boiron SA	France
Accor SA	France
Bouygues SA	France
BNP Paribas SA	France
Thales SA	France
Capgemini SE	France
Compagnie des Alpes SA	France
Casino Guichard Perrachon SA	France
CGG SA	France
EssilorLuxottica SA	France
Compagnie De l'odet SE	France
Esso Societe Anonyme Francaise SA	France
Eurazeo SE	France
Peugeot Invest SA	France
Eiffage SA	France
Covivio SA	France
Gecina SA	France
Guerbet SA	France
Faurecia SE	France
Imerys SA	France
Lectra SA	France
Klepierre SA	France
L'Oreal SA	France
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	France
Metropole Television SA	France
Lagardere SA	France
Manitou BF SA	France
Icade SA	France
Wendel SE	France
Bollere SE	France

Empresas	País
Etablissements Maurel et Prom SA	France
Compagnie Generale des Etablissements Michelin SCA	France
Derichebourg SA	France
Rothschild & Co SCA	France
Pernod Ricard SA	France
Compagnie Plastic Omnium SE	France
Kering SA	France
Publicis Groupe SA	France
Renault SA	France
Rubis SCA	France
Remy Cointreau SA	France
Robertet SA	France
Teleperformance SE	France
Sartorius Stedim Biotech SA	France
Compagnie de Saint Gobain SA	France
STMicroelectronics NV	France
SEB SA	France
Scor SE	France
Societe Generale SA	France
Vinci SA	France
Sodexo SA	France
Atos SE	France
Schneider Electric SE	France
Television Francaise 1 SA	France
Thermador Groupe SA	France
TotalEnergies SE	France
Air France KLM SA	France
Vicat SA	France
Vallourec SA	France
Virbac SA	France
Valeo SE	France
Vilmorin & Cie SA	France
Chargeurs SA	France
Ubisoft Entertainment SA	France
Orange SA	France
Hermes International SCA	France
Societe BIC SA	France
Dassault Systemes SE	France
Seche Environnement SA	France
Alstom SA	France
Mersen SA	France
Lisi SA	France

Empresas	País
Beneteau SA	France
Sopra Steria Group SA	France
Carrefour SA	France
Sanofi SA	France
Safran SA	France
Alten SA	France
Quadient SA	France
Ipsos SA	France
Interparfums SA	France
Danone SA	France
Airbus SE	France
Veolia Environnement SA	France
Soitec SA	France
Kaufman & Broad SA	France
Vivendi SE	France
Eurofins Scientific SE	France
Pierre et Vacances SA	France
Trigano SA	France
JCDecaux SE	France
Nexans SA	France
Altea SCA	France
Esker SA	France
Societe Pour l Informatique Industrielle SA	France
Wavestone SA	France
GL Events SA	France
Orpea SA	France
Credit Agricole SA	France
SES SA	France
Biomerieux SA	France
Nexity SA	France
Genfit SA	France
LNA Sante SA	France
Valneva SE	France
Catana Group SA	France
Engie SA	France
Mercialys SA	France
Eutelsat Communications SA	France
Ipsen SA	France
Solutions 30 SE	France
Ses Imagotag SA	France
Arkema SA	France
Legrand SA	France

Empresas	País
Voltaia SA	France
Aeroports de Paris SA	France
Innate Pharma SA	France
Vetoquinol SA	France
Korian SE	France
Rexel SA	France
Argan SA	France
Bureau Veritas SA	France
Getlink SE	France
Carmila SA	France
AB Science SA	France
Edenred SE	France
Carmat SA	France
Dbv Technologies SA	France
ID Logistics SAS	France
Fnac Darty SA	France
Gaztransport et Technigaz SA	France
Carbios SA	France
Crossject SA	France
Worldline SA	France
Mcphy Energy SA	France
Elior Group SA	France
Euronext NV	France
Coface SA	France
Elis SA	France
Spie SA	France
Amundi SA	France
Maisons du Monde SA	France
La Francaise de l'Energie SA	France
Tikehau Capital SCA	France
X Fab Silicon Foundries EV	France
ALD SA	France
SMCP SA	France
Kalray SA	France
Neoen SA	France
Verallia SA	France
La Francaise des Jeux SA	France
Hydrogen-Refueling-Solutions SA	France
Technip Energies NV	France
Aramis Group SAS	France
Antin Infrastructure Partners SAS	France
Exclusive Networks SAS	France

Empresas	País
Ovh Groupe SA	France
Euroapi SAS	France
Umicore SA	Belgium
Ackermans & Van Haaren NV	Belgium
NV Bekaert SA	Belgium
Cofinimmo SA	Belgium
Etablissements Franz Colruyt NV	Belgium
Lotus Bakeries NV	Belgium
D'Ieteren Group NV	Belgium
Deceuninck NV	Belgium
Compagnie du Bois Sauvage SA	Belgium
Compagnie Immobiliere de Belgique	Belgium
Kbc Groep NV	Belgium
Sipef NV	Belgium
Sofina SA	Belgium
Solvay SA	Belgium
Tessengerlo Group NV	Belgium
Ucb SA	Belgium
AGFA Gevaert NV	Belgium
Ion Beam Applications SA	Belgium
Gimv NV	Belgium
Kinopolis Group NV	Belgium
Recticel NV	Belgium
Van de Velde NV	Belgium
Orange Belgium SA	Belgium
Barco NV	Belgium
Anheuser-Busch Inbev SA	Belgium
Groep Brussel Lambert NV	Belgium
Care Property Invest NV	Belgium
Retail Estates NV	Belgium
EVS Broadcast Equipment SA	Belgium
Intervest Offices & Warehouses NV	Belgium
Home Invest Belgium SA	Belgium
Warehouses de Pauw NV	Belgium
KBC Ancora BV	Belgium
Ageas SA	Belgium
Brederode SA	Belgium
Melexis NV	Belgium
Exmar NV	Belgium
Proximus NV	Belgium
Euronav NV	Belgium
Elia Group SA	Belgium

Empresas	País
Financiere de Tubize SA	Belgium
Telenet Group Holding NV	Belgium
Montea NV	Belgium
Aedifica NV	Belgium
Ascencio SCA	Belgium
Fagron NV	Belgium
VGP NV	Belgium
Bpost SA	Belgium
Ontex Group NV	Belgium
argenx SE	Belgium
Tinc Comm VA	Belgium
Mithra Pharmaceuticals SA	Belgium
Xior Student Housing NV	Belgium
Shurgard Self Storage Ltd	Belgium
Titan Cement International SA	Belgium
Azelis Group NV	Belgium
DEME Group NV	Belgium
Beijer Alma AB	Sweden
Afry AB	Sweden
Atlas Copco AB	Sweden
Atlas Copco AB	Sweden
Bergman & Beving AB	Sweden
Bure Equity AB	Sweden
JM AB	Sweden
Bilia AB	Sweden
Elekta AB (publ)	Sweden
Elanders AB	Sweden
Hexagon AB	Sweden
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Sweden
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Sweden
Getinge AB	Sweden
Hufvudstaden AB	Sweden
Investment AB Latour	Sweden
L E Lundbergforetagen AB (publ)	Sweden
OEM International AB	Sweden
Ncc AB	Sweden
Investment Oresund AB	Sweden
Rottneros AB	Sweden
SKF AB	Sweden
SKF AB	Sweden
Catella AB	Sweden
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Sweden

Empresas	País
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Sweden
Skanska AB	Sweden
Beijer Ref AB (publ)	Sweden
Swedbank AB	Sweden
SSAB AB	Sweden
SSAB AB	Sweden
Svenska Cellulosa SCA AB	Sweden
Svenska Cellulosa SCA AB	Sweden
RaySearch Laboratories AB (publ)	Sweden
Trelleborg AB	Sweden
VBG Group AB (publ)	Sweden
Wallenstam AB	Sweden
Volvo AB	Sweden
Volvo AB	Sweden
Fabege AB	Sweden
Holmen AB	Sweden
Tele2 AB	Sweden
Securitas AB	Sweden
H & M Hennes & Mauritz AB	Sweden
Ratos AB	Sweden
Castellum AB	Sweden
Modern Times Group MTG AB	Sweden
Nordea Bank Abp	Sweden
Industrivarden AB	Sweden
Industrivarden AB	Sweden
Electrolux AB	Sweden
Enea AB	Sweden
FastPartner AB	Sweden
Avanza Bank Holding AB	Sweden
HEBA Fastighets AB	Sweden
Fagerhult AB	Sweden
Peab AB	Sweden
Kinnevik AB	Sweden
Atrium Ljungberg AB	Sweden
SkiStar AB	Sweden
Nolato AB	Sweden
Pricer AB	Sweden
XANO Industri AB	Sweden
Nibe Industrier AB	Sweden
New Wave Group AB	Sweden
Biogaia AB	Sweden
Prevas AB	Sweden

Empresas	País
Sweco AB (publ)	Sweden
Saab AB	Sweden
IAR Systems Group AB	Sweden
CTT Systems AB	Sweden
Knowit AB (publ)	Sweden
Sectra AB	Sweden
Investor AB	Sweden
Investor AB	Sweden
Svenska Handelsbanken AB	Sweden
Svenska Handelsbanken AB	Sweden
Net Insight AB	Sweden
Assa Abloy AB	Sweden
Addnode Group AB (publ)	Sweden
Proact IT Group AB	Sweden
Clas Ohlson AB	Sweden
Fastighets AB Balder	Sweden
Axfood AB	Sweden
Kinnevik AB	Sweden
Mycronic AB (publ)	Sweden
Sandvik AB	Sweden
Telia Company AB	Sweden
Beijer Electronics Group AB	Sweden
Betsson AB	Sweden
BioInvent International AB	Sweden
Vitrolife AB	Sweden
SAS AB	Sweden
BTS Group AB	Sweden
Addtech AB	Sweden
Lagercrantz Group AB	Sweden
CellaVision AB	Sweden
Vitec Software Group AB (publ)	Sweden
AQ Group AB	Sweden
Orron Energy AB	Sweden
Billerud AB (publ)	Sweden
Boliden AB	Sweden
Alfa Laval AB	Sweden
Intrum AB	Sweden
Nobia AB	Sweden
Rejlers AB (publ)	Sweden
Tethys Oil AB	Sweden
Millicom International Cellular SA	Sweden
Note AB (publ)	Sweden

Empresas	País
MedCap AB (publ)	Sweden
Duni AB	Sweden
Invisio AB	Sweden
Wihlborgs Fastigheter AB	Sweden
AAK AB (publ)	Sweden
Indutrade AB	Sweden
Genovis AB	Sweden
Storytel AB (publ)	Sweden
Husqvarna AB	Sweden
Husqvarna AB	Sweden
Catena AB	Sweden
Dios Fastigheter AB	Sweden
Swedish Orphan Biovitrum AB (publ)	Sweden
G5 Entertainment AB (publ)	Sweden
Kindred Group PLC	Sweden
Lindab International AB	Sweden
Copperstone Resources AB (publ)	Sweden
Biotage AB	Sweden
Nederman Holding AB	Sweden
Fortnox AB	Sweden
VNV Global AB (publ)	Sweden
Meko AB	Sweden
Hansa Biopharma AB	Sweden
Vestum AB (publ)	Sweden
Systemair AB	Sweden
Eastnine AB (publ)	Sweden
HMS Networks AB	Sweden
Hexatronic Group AB	Sweden
Ework Group AB	Sweden
Hexpol AB	Sweden
Cloetta AB	Sweden
Loomis AB	Sweden
Arise AB	Sweden
Eolus Vind AB (publ)	Sweden
Corem Property Group AB	Sweden
Byggmax Group AB	Sweden
Stendorren Fastigheter AB	Sweden
Bulten AB	Sweden
Sivers Semiconductors AB	Sweden
Concentric AB	Sweden
Creades publ AB	Sweden
Xvivo Perfusion AB	Sweden

Empresas	País
Sagax AB	Sweden
Platzer Fastigheter Holding AB (publ)	Sweden
Bufab AB (publ)	Sweden
Kambi Group PLC	Sweden
Hanza AB	Sweden
Scandi Standard AB (publ)	Sweden
Fenix Outdoor International AG	Sweden
Inwido AB (publ)	Sweden
Granges AB	Sweden
Samhallsbyggnadsbolaget I Norden AB	Sweden
Humble Group AB	Sweden
Lifco AB (publ)	Sweden
Thule Group AB	Sweden
NP3 Fastigheter AB	Sweden
Powercell Sweden AB (publ)	Sweden
Bravida Holding AB	Sweden
Dustin Group AB	Sweden
Troax Group AB (publ)	Sweden
Hoist Finance AB (publ)	Sweden
Evolution AB (publ)	Sweden
Tobii AB	Sweden
Transtema Group AB	Sweden
Alimak Group AB (publ)	Sweden
Coor Service Management Holding AB	Sweden
Padox AB	Sweden
ADDwise Group AB (publ)	Sweden
Sinch AB (publ)	Sweden
Calliditas Therapeutics AB	Sweden
Dometic Group AB (publ)	Sweden
Attendo AB (publ)	Sweden
AcadeMedia AB	Sweden
Scandic Hotels Group AB	Sweden
Camurus AB	Sweden
Stillfront Group AB (publ)	Sweden
Volati AB	Sweden
Xbrane Biopharma AB	Sweden
Catena Media PLC	Sweden
Garo AB	Sweden
Paradox Interactive AB (publ)	Sweden
AddLife AB	Sweden
Resurs Holding AB (publ)	Sweden
Nordic Waterproofing Holding A/S	Sweden

Empresas	País
Bonava AB (publ)	Sweden
B3 Consulting Group AB (publ)	Sweden
Swedencare AB (publ)	Sweden
SynAct Pharma AB	Sweden
Embracer Group AB	Sweden
BICO Group AB	Sweden
Sagax AB	Sweden
Ambea AB (publ)	Sweden
Mips AB	Sweden
International Petroleum Corp	Sweden
Instalco AB	Sweden
Sdiptech AB (publ)	Sweden
Munters Group AB	Sweden
Boozt AB	Sweden
Medicover AB	Sweden
Essity AB (publ)	Sweden
Essity AB (publ)	Sweden
Surgical Science Sweden AB	Sweden
Bonesupport Holding AB	Sweden
Alligo AB	Sweden
Fastighets AB Trianon	Sweden
Sedana Medical AB (publ)	Sweden
BioArctic AB	Sweden
Arjo AB (publ)	Sweden
Enad Global 7 AB (publ)	Sweden
Corem Property Group AB	Sweden
Cibus Nordic Real Estate AB (publ)	Sweden
Green Landscaping Group AB (publ)	Sweden
BHG Group AB	Sweden
Volvo Car AB	Sweden
Ovzon AB (publ)	Sweden
NCAB Group AB (publ)	Sweden
Epiroc AB	Sweden
Epiroc AB	Sweden
Better Collective A/S	Sweden
Nyfosa AB	Sweden
Lime Technologies AB (publ)	Sweden
Samhallsbyggnadsbolaget I Norden AB	Sweden
Viaplay Group AB (publ)	Sweden
Teqnion AB	Sweden
Karnov Group AB (publ)	Sweden
John Mattson Fastighetsforetagen publ AB	Sweden

Empresas	País
EQT AB	Sweden
K-Fast Holding AB	Sweden
Electrolux Professional AB (publ)	Sweden
Implantica AG	Sweden
Nordic Paper Holding AB	Sweden
Stenhus Fastigheter I Norden AB (publ)	Sweden
Nordnet AB (publ)	Sweden
ReNewCell AB	Sweden
Fasadgruppen Group AB (publ)	Sweden
Cint Group AB (publ)	Sweden
Idun Industrier AB (publ)	Sweden
Hemnet Group AB (publ)	Sweden
Linc AB	Sweden
MilDef Group AB	Sweden
RVRC Holding AB	Sweden
Vimian Group AB	Sweden
OX2 AB (publ)	Sweden
Truecaller AB	Sweden
Storskogen Group AB (publ)	Sweden
Nordisk Bergteknik AB (publ)	Sweden
Byggfakta Group Nordic HoldCo AB	Sweden
Synsam AB (publ)	Sweden
KlaraBo Sverige AB	Sweden
Norva24 Group AB (publ)	Sweden
Tobii Dynavox AB	Sweden
Swedish Logistic Property AB	Sweden
Momentum Group AB	Sweden
Engcon AB	Sweden
Collector Bank AB	Sweden
Alleima AB	Sweden
Cinis Fertilizer AB	Sweden
Alandsbanken Abp	Finland
Afarak Group SE	Finland
Finnair Oyj	Finland
Fiskars Oyj Abp	Finland
Huhtamaki Oyj	Finland
Kesko Oyj	Finland
Citycon Oyj	Finland
Kemira Oyj	Finland
Wartsila Oyj Abp	Finland
Olvi Oyj	Finland
Nokian Tyres plc	Finland

Empresas	País
Outokumpu Oyj	Finland
Vaisala Oyj	Finland
YIT Oyj	Finland
Konecranes Abp	Finland
UPM-Kymmene Oyj	Finland
Metsa Board Oyj	Finland
Stora Enso Oyj	Finland
Stora Enso Oyj	Finland
Ponsse Oyj	Finland
Sampo plc	Finland
Uponor Oyj	Finland
Incap Oyj	Finland
Nokia Oyj	Finland
Raisio Oyj	Finland
Stockmann Oyj Abp	Finland
Tietoevry Oyj	Finland
Sanoma Oyj	Finland
Fortum Oyj	Finland
Bittium Oyj	Finland
Aspo Oyj	Finland
Elisa Oyj	Finland
WithSecure Oyj	Finland
Kesko Oyj	Finland
eQ Oyj	Finland
Marimekko Oyj	Finland
Digia Oyj	Finland
CapMan Oyj	Finland
Tecnotree Oyj	Finland
Aktia Bank Abp	Finland
Lassila & Tikanoja Oyj	Finland
Revenio Group Oyj	Finland
Neste Oyj	Finland
Alma Media Oyj	Finland
Kone Oyj	Finland
Cargotec Corp	Finland
Orion Oyj	Finland
Orion Oyj	Finland
Oriola Oyj	Finland
Metso Outotec Corp	Finland
Scanfil Oyj	Finland
Taaleri Oyj	Finland
Caverion Oyj	Finland

Empresas	País
Valmet Oyj	Finland
Kojamo Oyj	Finland
Detection Technology Oyj	Finland
Enento Group Oyj	Finland
Pihlajalinna Oyj	Finland
Talenom Oyj	Finland
Tokmanni Group Oyj	Finland
Qt Group Oyj	Finland
Kamux Oyj	Finland
Nyab Oyj	Finland
Remedy Entertainment Oyj	Finland
Rovio Entertainment Oyj	Finland
Terveystalo Oyj	Finland
Anora Group Oyj	Finland
Gofore Oyj	Finland
Admicom Oyj	Finland
Harvia Oyj	Finland
Oma Saastopankki Oyj	Finland
Relais Group Oyj	Finland
Musti Group Oyj	Finland
Nanoform Finland Oyj	Finland
Sitowise Group Oyj	Finland
Puuilo Oyj	Finland
Spinnova Oyj	Finland
Kempower Oyj	Finland
Evli Oyj	Finland
F-Secure Oyj	Finland
Arendals Fossekompagni ASA	Norway
Belships ASA	Norway
Bonheur ASA	Norway
DNB Bank ASA	Norway
Dno ASA	Norway
ABG Sundal Collier Holding ASA	Norway
Norsk Hydro ASA	Norway
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	Norway
Sparebanken Vest	Norway
Schibsted ASA	Norway
Sparebank 1 Sorost-Norge	Norway
Sparebanken More	Norway
Sparebank 1 SR Bank ASA	Norway
Sparebank 1 Nord-Norge	Norway
Sparebank 1 SMN	Norway

Empresas	País
Odfjell SE	Norway
Odfjell SE	Norway
Storebrand ASA	Norway
Tomra Systems ASA	Norway
Wilh Wilhelmsen Holding ASA	Norway
Wilh Wilhelmsen Holding ASA	Norway
Stolt-Nielsen Ltd	Norway
Hexagon Composites ASA	Norway
Kongsberg Gruppen ASA	Norway
Subsea 7 SA	Norway
Mowi ASA	Norway
TGS ASA	Norway
Af Gruppen ASA	Norway
Solstad Offshore ASA	Norway
Kitron ASA	Norway
Veidekke ASA	Norway
Atea ASA	Norway
Orkla ASA	Norway
Frontline Plc	Norway
PGS ASA	Norway
Telenor ASA	Norway
Equinor ASA	Norway
Gaming Innovation Group Inc	Norway
Nordic Semiconductor ASA	Norway
Axactor ASA	Norway
Photocure ASA	Norway
Leroy Seafood Group ASA	Norway
Norwegian Air Shuttle ASA	Norway
Yara International ASA	Norway
Akastor ASA	Norway
Magnora ASA	Norway
REC Silicon ASA	Norway
Nel ASA	Norway
Aker ASA	Norway
Kongsberg Automotive ASA	Norway
Amsc ASA	Norway
Siem Offshore Inc	Norway
Arcticzymes Technologies ASA	Norway
BW Offshore Ltd	Norway
Austevoll Seafood ASA	Norway
Protector Forsikring ASA	Norway
Aker BP ASA	Norway

Empresas	País
FLEX LNG Ltd	Norway
SalMar ASA	Norway
Bouvet ASA	Norway
Noram Drilling AS	Norway
Grieg Seafood ASA	Norway
Norwegian Energy Company ASA	Norway
P/F Bakkafrøst	Norway
Wallenius Wilhelmsen ASA	Norway
Panoro Energy ASA	Norway
Gjensidige Forsikring ASA	Norway
Selvaag Bolig ASA	Norway
Borregaard ASA	Norway
Odfjell Drilling Ltd	Norway
BW LPG Ltd	Norway
Pareto Bank ASA	Norway
Vow ASA	Norway
Avance Gas Holding Ltd	Norway
Scatec ASA	Norway
Aker Solutions ASA	Norway
Entra ASA	Norway
Sparebank 1 Ostlandet	Norway
Multiconsult ASA	Norway
B2holding ASA	Norway
Golden Ocean Group Ltd	Norway
Europpris ASA	Norway
Schibsted ASA	Norway
Kid ASA	Norway
Borr Drilling Ltd	Norway
MPC Container Ships ASA	Norway
Shelf Drilling Ltd	Norway
Crayon Group Holding ASA	Norway
2020 Bulkers Ltd	Norway
Elmera Group ASA	Norway
Elkem ASA	Norway
Kahoot ASA	Norway
Okeanis Eco Tankers Corp	Norway
Klaveness Combination Carriers ASA	Norway
Otovo ASA	Norway
Adevinta ASA	Norway
Ultimovacs ASA	Norway
Okea ASA	Norway
Norbit ASA	Norway

Empresas	País
Norske Skog ASA	Norway
Hafnia Ltd	Norway
BW Energy Ltd	Norway
Nykode Therapeutics ASA	Norway
Cloudberry Clean Energy ASA	Norway
Pexip Holding ASA	Norway
Aker Biomarine ASA	Norway
Aker Carbon Capture ASA	Norway
Bewi ASA	Norway
Salmon Evolution ASA	Norway
Agilyx ASA	Norway
Zaptec ASA	Norway
Volue ASA	Norway
Link Mobility Group Holding ASA	Norway
Teco 2030 ASA	Norway
Hydrogenpro ASA	Norway
Elliptic Laboratories ASA	Norway
Cadeler A/S	Norway
Meltwater NV	Norway
Hexagon Purus ASA	Norway
Aker Horizons ASA	Norway
Rana Gruber ASA	Norway
Deep Value Driller AS	Norway
Froy ASA	Norway
Ecit AS	Norway
Elopak ASA	Norway
Masoval AS	Norway
Komplett ASA	Norway
Himalaya Shipping Ltd	Norway
Pyrum Innovations AG	Norway
AutoStore Holdings Ltd	Norway
Hoegh Autoliners ASA	Norway
Gram Car Carriers ASA	Norway
Cool Company Ltd	Norway
Var Energi ASA	Norway
Odfjell Technology Ltd	Norway
Dolphin Drilling AS	Norway
Shelf Drilling (North Sea) Ltd	Norway
Aib Group PLC	Ireland; Republic of
Glanbia PLC	Ireland; Republic of
CRH PLC	Ireland; Republic of
Kingspan Group PLC	Ireland; Republic of

Empresas	País
Kerry Group PLC	Ireland; Republic of
Also Holding AG	Switzerland
Arbonia AG	Switzerland
Bucher Industries AG	Switzerland
Belimo Holding AG	Switzerland
Credit Suisse Group AG	Switzerland
Daetwyler Holding AG	Switzerland
Ems Chemie Holding AG	Switzerland
Banque Cantonale Vaudoise	Switzerland
Flughafen Zuerich AG	Switzerland
Georg Fischer AG	Switzerland
Forbo Holding AG	Switzerland
Holcim AG	Switzerland
Kuehne und Nagel International AG	Switzerland
Kardex Holding AG	Switzerland
Chocoladefabriken Lindt & Spruengli AG	Switzerland
Chocoladefabriken Lindt & Spruengli AG	Switzerland
Logitech International SA	Switzerland
OC Oerlikon Corporation AG Pfaeffikon	Switzerland
Nestle SA	Switzerland
Sonova Holding AG	Switzerland
Dormakaba Holding AG	Switzerland
Rieter Holding AG	Switzerland
Swatch Group AG	Switzerland
Swatch Group AG	Switzerland
Schindler Holding AG	Switzerland
Schindler Holding AG	Switzerland
Schweiter Technologies AG	Switzerland
Sika AG	Switzerland
SGS SA	Switzerland
Siegfried Holding AG	Switzerland
Sulzer AG	Switzerland
Bystronic AG	Switzerland
Zehnder Group AG	Switzerland
Bell Food Group AG	Switzerland
Bossard Holding AG	Switzerland
Helvetia Holding AG	Switzerland
Komax Holding AG	Switzerland
Baloise Holding AG	Switzerland
BB Biotech AG	Switzerland
Huber+Suhner AG	Switzerland
Clariant AG	Switzerland

Empresas	País
Ryanair Holdings PLC	Ireland; Republic of
Valiant Holding AG	Switzerland
Straumann Holding AG	Switzerland
Barry Callebaut AG	Switzerland
Bachem Holding AG	Switzerland
Interroll Holding AG	Switzerland
Swisscom AG	Switzerland
Mobilezone Holding AG	Switzerland
Adecco Group AG	Switzerland
Tecan Group AG	Switzerland
Lem Holding SA	Switzerland
Bank of Ireland Group PLC	Ireland; Republic of
Lonza Group AG	Switzerland
Geberit AG	Switzerland
Givaudan SA	Switzerland
Zurich Insurance Group AG	Switzerland
Abb Ltd	Switzerland
Novartis AG	Switzerland
Roche Holding AG	Switzerland
Inficon Holding AG	Switzerland
Flutter Entertainment PLC	Ireland; Republic of
Comet Holding AG	Switzerland
PSP Swiss Property AG	Switzerland
Allreal Holding AG	Switzerland
Swiss Prime Site AG	Switzerland
Swissquote Group Holding SA	Switzerland
St Galler Kantonalbank AG	Switzerland
Temenos AG	Switzerland
Vontobel Holding AG	Switzerland
Swiss Life Holding AG	Switzerland
Irish Continental Group PLC	Ireland; Republic of
Basilea Pharmaceutica AG	Switzerland
ams Osram AG	Switzerland
SKAN Group AG	Switzerland
Ypsomed Holding AG	Switzerland
Emmi AG	Switzerland
Dottikon Es Holding AG	Switzerland
Mobimo Holding AG	Switzerland
EFG International AG	Switzerland
Dufry AG	Switzerland
Implenia AG	Switzerland
Partners Group Holding AG	Switzerland

Empresas	País
Burckhardt Compression Holding AG	Switzerland
Meyer Burger Technology AG	Switzerland
Smurfit Kappa Group PLC	Ireland; Republic of
Cosmo Pharmaceuticals NV	Switzerland
VZ Holding AG	Switzerland
Origin Enterprises PLC	Ireland; Republic of
U Blox Holding AG	Switzerland
Aryzta AG	Switzerland
Compagnie Financiere Richemont SA	Switzerland
Julius Baer Gruppe AG	Switzerland
Autoneum Holding AG	Switzerland
Swiss Re AG	Switzerland
BKW AG	Switzerland
DKSH Holding AG	Switzerland
Leonteq AG	Switzerland
SFS Group AG	Switzerland
Cembra Money Bank AG	Switzerland
Dalata Hotel Group PLC	Ireland; Republic of
Irish Residential Properties REIT PLC	Ireland; Republic of
Galenica AG	Switzerland
UBS Group AG	Switzerland
Uniphar PLC	Ireland; Republic of
VAT Group AG	Switzerland
Zur Rose Group AG	Switzerland
Idorsia Ltd	Switzerland
Landis+Gyr Group AG	Switzerland
Greencoat Renewables PLC	Ireland; Republic of
Cairn Homes PLC	Ireland; Republic of
Glenveagh Properties PLC	Ireland; Republic of
Sensirion Holding AG	Switzerland
SIG Group AG	Switzerland
Alcon AG	Switzerland
Stadler Rail AG	Switzerland
Softwareone Holding AG	Switzerland
PolyPeptide Group AG	Switzerland
Montana Aerospace AG	Switzerland
medmix AG	Switzerland
Accelleron Industries AG	Switzerland