

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



ISCAL

ANÁLISE DA DIVULGAÇÃO
AMBIENTAL DAS EMPRESAS
COTADAS NO PSI20 E NO IBEX35
NOS ANOS DE 2010 E 2011

Marta Sofia Marcelo Canilho

Lisboa, Novembro de 2012

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

ANÁLISE DA DIVULGAÇÃO
AMBIENTAL DAS EMPRESAS
COTADAS NO PSI20 E NO IBEX35
NOS ANOS DE 2010 E 2011

Marta Sofia Marcelo Canilho (2010201)

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 Mestre Pedro Miguel Pinheiro, Equiparado a Assistente da Área de Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:
Presidente: Mestre Fernando Carvalho
Arguente: Mestre Ana Isabel Dias
Vogal: Mestre Pedro Miguel Pinheiro

Lisboa, Novembro de 2012

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a todos aqueles que me acompanharam e apoiaram ao longo deste fase da minha vida, e que contribuíram de uma ou outra forma para a realização desta dissertação. Desta forma, não posso deixar de expressar os meus sinceros agradecimentos:

- ao meu orientador, Mestre Pedro Pinheiro, por todo o apoio e amizade, pelas palavras e sugestões dada e pela confiança depositada neste trabalho e na minha pessoa, alargando os horizontes desta dissertação;

- a todos os professores, colegas e amigos do ISCAL, que de uma ou outra forma contribuíram para a realização desta dissertação, pela oportunidade de crescimento académico e também pessoal;

- a todos os meus amigos, pelo incentivo, apoio e compreensão demonstrada à minha ausência.

- a toda a minha família, com especial relevo para os meus pais, a quem expresso toda a minha gratidão pelo apoio incondicional, paciência e compreensão pela minha ausência necessária à realização desta dissertação.

Um muito obrigado a todos.

RESUMO

As profundas alterações económicas e políticas que se têm vindo a sentir nos mercados globais e na sociedade em si, nos últimos anos, juntamente com os desafios urgentes das mudanças climáticas, têm impondo uma maior atenção por parte das empresas à gestão estratégica e operacional, bem como à comunicação de informações fiáveis, com visão para o desenvolvimento sustentável.

Daí, surge a necessidade de elaborar relatórios de sustentabilidade, servindo estes para informar os diversos *stakeholders* do desempenho de uma empresa. O conjunto de princípios, protocolos e indicadores desenvolvidos pela *Global Reporting Initiative* (GRI) torna possível gerir, comparar e comunicar o desempenho das organizações nas dimensões social, ambiental e económica.

O objetivo da investigação consiste na análise do grau de divulgação voluntária do desempenho ambiental das empresas cotadas no PSI20 e no IBEX35, nos anos de 2010 e 2011, tendo por base os indicadores de desempenho ambiental da GRI.

A pesquisa iniciou-se com um estudo exploratório da literatura existente, com a finalidade de se obterem informações relevantes sobre o objeto do estudo, e, posteriormente, dos relatórios e contas e relatórios de sustentabilidade, quando disponíveis, foi recolhida toda a informação necessária para corporizar os objetivos do estudo.

Os resultados obtidos sugerem que em relação ao PSI20 existe um maior nível de divulgação ambiental no ano de 2010 quando comparado com o ano 2011, tendo havido, portanto, uma evolução negativa no nível de divulgação. No entanto nas empresas integrantes do IBEX35 não houve diferenças significativas em 2011 face ao ano de 2010.

Através da análise bivariada, com o intuito de dar resposta às hipóteses e sub-hipóteses de investigação apresentadas, conclui-se que apenas a sub-hipótese H2.2 foi validada, uma vez que de todas as variáveis analisadas, apenas a rendibilidade dos capitais próprios e o nível de divulgação ambiental, no ano de 2011, relativamente às empresas do IBEX35, apresenta uma correlação positiva, para um nível de significância de 5%. Nenhuma das outras sub-hipóteses colocadas foi passível de ser estatisticamente validada.

Assim, salienta-se o facto de o nível de divulgação de informação ambiental ter crescido acentuadamente entre 2006 e 2010, esta tendência ter estagnado em referência ao ano de 2011.

Palavras-chave: Desempenho ambiental, divulgação voluntária, *Global Reporting Initiative*, relatórios de sustentabilidade

ABSTRACT

The deep economic and political changes that have been felt in global markets and in society itself, in recent years, together with the urgent challenges of climate change, are imposing greater attention on the part of companies to strategic and operational management, as well for the provision of reliable information, with vision for sustainable development.

Hence, the need arises to prepare sustainability reports, these serving to inform the various stakeholders of a company's performance. The set of principles, protocols and indicators developed by the Global Reporting Initiative (GRI) makes it possible to manage, communicate and compare the performance of organizations in the social, environmental and economic.

The goal of the research is the analysis of the degree of voluntary disclosure of environmental performance of companies listed on the IBEX35 and PSI20 in the years 2010 and 2011, based on the environmental performance indicators of GRI.

The research began with an exploratory study of the existing literature, in order to obtain relevant information about the object of study. Subsequently, the reports and accounts and sustainability reports, when available, was gathered all the information needed to embody the study objectives.

The results suggest that in relation to PSI 20 there is a greater level of disclosure in 2010 than in 2011, and there was, therefore, a negative trend. However the companies belonging to the IBEX 35 no significant differences in 2011 compared to 2010.

Through bivariate analysis, in order to meet the sub-hypotheses and research hypotheses presented, it is concluded that only the sub-hypothesis H2.2 is accepted, since all the variables investigated, only between the profitability of capital and disclosure level, in 2011, for the IBEX 35 companies, is a positive correlation, for a significance level of 5%. In none of the other sub-hypotheses found any statistically significant result.

In conclusion it is important to mention that the level of environmental disclosure increased between 2006 and 2010 but in 2011 the results shows that the level of disclosure decreased slightly.

Keywords: Environmental performance, voluntary disclosure, Global Reporting Initiative, sustainability reporting

ÍNDICE

ÍNDICE DE TABELAS E QUADROS	x
ÍNDICE DE FIGURAS	xi
ÍNDICE DE GRÁFICOS	xii
LISTA DE ABREVIATURAS	xiii
1. INTRODUÇÃO	1
PARTE I – ENQUADRAMENTO TEÓRICO	4
2. Contextualização	4
2.1 A responsabilidade social empresarial.....	4
2.2 Evolução das questões ambientais.....	7
2.3 Teorias subjacentes à divulgação de informação.....	10
2.3.1 <i>Teoria Institucional</i>	11
2.3.2 <i>Teoria da Legitimidade</i>	12
2.3.3 <i>Teoria da Agência</i>	14
2.3.4 <i>Teoria dos Stakeholders</i>	15
2.3.5 <i>Teoria dos Custos Políticos</i>	16
2.3.6 <i>Teoria dos Custos de Propriedade</i>	17
2.3.7 <i>Teoria da Sinalização</i>	17
2.4 A Divulgação Voluntária de Informação	18
2.4.1 <i>Conceitos, objetivos e tipos de divulgação voluntária</i>	18
2.4.2 <i>Fatores que influenciam a divulgação voluntária de informação</i>	21
2.4.3 <i>Objetivos dos Relatórios</i>	24
2.4.4 <i>Motivações para a publicação de relatórios</i>	24
3 Referenciais para a elaboração dos relatórios de Sustentabilidade	26
3.1 Ethos.....	28
3.2 <i>International Organization for Standarization (ISO)</i>	28
3.3 <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i>	30
3.3.1 <i>As diretrizes e os princípios da GRI</i>	30
3.3.2 <i>Perspetiva Ambiental</i>	33
3.3.3 <i>Indicadores de desempenho</i>	33
4 Revisão da literatura	Erro! Marcador não definido.
4.1 Estudos acerca da divulgação de informação ambiental.....	34
PARTE II – METODOLOGIA	38
5 Metodologia	38
5.1 Justificação e objetivos	38
5.2 Definição e dimensão da população e amostra	39
5.3 Definição das variáveis e fatores explicativos	39
5.4 Hipóteses de investigação	41

5.5	Métodos e técnicas estatísticas	43
PARTE III – ESTUDO EMPÍRICO		45
3	Estudo empírico.....	45
3.1	Análise univariada	45
3.2	Índice de divulgação ambiental.....	50
3.3	Evolução do nível de divulgação ambiental	51
3.4	Análise Bivariada.....	53
PARTE IV – CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E PERSPETIVAS FUTURAS.....		62
4	Conclusão.....	62
5	Limitações.....	65
6	Perspetivas futuras.....	65
REFERÊNCIAS BIBLIGRÁFICAS.....		66
ANEXOS.....		71
Anexo A - Indicadores de desempenho ambiental de acordo com a GRI em 2011 .		71
Anexo B – Lista das empresas que constituem a população em estudo		73
Anexo C – Divulgação por indicador		74
Anexo D – Resultado político ambiental por empresa, por aspeto		79

ÍNDICE DE TABELAS E QUADROS

Tabela 2.1 Indicadores de desempenho ambiental	39
Quadro 2.1 Quadro resumo dos fatores mediadores.....	41
Quadro 3.1 Índice de Divulgação Ambiental	51
Quadro 3.2 Comparação dos graus de divulgação ambiental em Portugal	52
Quadro 3.3 Comparação dos graus de divulgação ambiental em Espanha	52
Quadro 3.4 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios nas empresas do PSI20 no ano de 2010.....	53
Quadro 3.5 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios nas empresas do IBEX35 no ano de 2010.....	54
Quadro 3.6 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios nas empresas do PSI20 no ano de 2011.....	54
Quadro 3.7 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios nas empresas do IBEX35 no ano de 2011	55
Quadro 3.8 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a dimensão nas empresas do PSI20 no ano de 2010.....	55
Quadro 3.9 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a dimensão nas empresas do IBEX35 no ano de 2010	56
Quadro 3.10 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a dimensão nas empresas do PSI20 no ano de 2011.....	57
Quadro 3.11 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a dimensão nas empresas do IBEX35 no ano de 2010	57
Quadro 3.12 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental nas empresas do PSI20 no ano de 2010	58
Quadro 3.13 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental nas empresas do IBEX35 no ano de 2010.....	58
Quadro 3.14 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental nas empresas do PSI20 no ano de 2011	59
Quadro 3.15 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental nas empresas do IBEX35 no ano de 2011	59
Quadro 3.16 Análise das sub-hipóteses.....	60

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 3.1 Dimensões da sustentabilidade empresarial.....	31
---	----

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 Meios utilizados para a divulgação de informação voluntária.....	20
Gráfico 2.2 Motivações para a divulgação de informação voluntária.....	25
Gráfico 2.3 Benefícios com a divulgação voluntária de informação	25
Gráfico 2.4 Dificuldades na divulgação voluntária de informação	26
Gráfico 3.1 Percentagem de empresas que utilizam a GRI	46
Gráfico 3.2 Análise do grau de divulgação, por aspeto, em Portugal, no ano de 2010	47
Gráfico 3.3 Análise do grau de divulgação, por aspeto, em Espanha, no ano de 2010	47
Gráfico 3.4 Análise do grau de divulgação, por aspeto, em Portugal, no ano de 2011	48
Gráfico 3.5 Análise do grau de divulgação, por aspeto, em Espanha, no ano de 2011	48
Gráfico 3.6 Evolução do nível de divulgação das empresas do PSI20 em estudo, nos anos de 2010 e 2011	49
Gráfico 3.7 Evolução do nível de divulgação das empresas do IBEX35 em estudo, nos anos de 2010 e 2011	49

LISTA DE ABREVIATURAS

BCSD Portugal – *Business Council for Sustainable Development Portugal*

CNC - Comissão de Normalização Contabilística

CNUMAD - Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento

CQNUAC - Convenção Quadro das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas

DC - Diretriz Contabilística

FASB - *Financial Accounting Standard Board*

GRI – *Global Initiative Reporting*

IBEX – *Índice Bursátil Español*

ISO – *International Organization for Standardization*

ONGs – Organizações Não Governamentais

PSI – *Portuguese Stock Index*

RCP – Rendibilidade dos Capitais Próprios

SEC - *Securities and Exchange Commission*

WBCSD - *World Business Council for Sustainable Development*

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho visa analisar o grau de divulgação ambiental das empresas cotadas no *Portuguese Stock Index* (PSI) 20 e no *Índice Bursátil Español* (IBEX) 35, nos anos de 2010 e 2011, através da informação disponibilizada pelas empresas nos seus relatórios anuais, ou relatórios de sustentabilidade, quando disponíveis. A análise a efetuar terá por base os indicadores de desempenho ambiental definidos na GRI.

Com a crescente preocupação acerca deste tema, entende-se como interessante analisá-lo mais aprofundadamente, com o objetivo de perceber se realmente as empresas têm feito um esforço no sentido de darem resposta a essa crescente preocupação por parte da sociedade.

Em consequência das alterações climáticas em todo o mundo e em prol do desenvolvimento sustentável, tem havido um incremento da importância atribuída ao conceito de responsabilidade social empresarial. Uma vez que a sobrevivência das empresas é influenciada pela sua aceitação junto da sociedade, verificando-se assim que parte destas tentam ir de encontro às expectativas dos *stakeholders*.

A preservação do meio ambiente tem sido, nas últimas décadas, um tema explorado por todos os meios de comunicação, o que tem incentivado as empresas a procurarem instrumentos com os quais consigam «alcançar o desenvolvimento sustentável, valorizando os aspectos sociais e melhorando a qualidade de vida das pessoas». (Moreira, 2009: 1)

Foi a partir dos anos 70 que o impacto das questões ambientais passou a ser discutido, inicialmente nos meios académicos e nas Organizações Não Governamentais (ONGs), e posteriormente, pela comunidade internacional de modo mais abrangente. Desde então, têm sido realizadas conferências com o intuito de abordar as questões relacionadas com o desenvolvimento sustentável, indo de encontro uma vez mais às expectativas da sociedade, tentando encontrar soluções e meios que permitam conciliar o desenvolvimento ambiental com o desenvolvimento socioeconómico, não sendo de estranhar que a evolução das questões ambientais é notória pelas normas e projetos que têm sido desenvolvidos e implementados relativamente a este tema.

A melhor maneira de demonstrar aos *stakeholders* a visão, objetivos e preocupações de uma empresa, é através da divulgação de informação, sendo que esta considerando-se voluntária é também entendida como um fator de diferenciação face à concorrência.

Assim, vários são os fatores que poderão influenciar o nível de divulgação de informação, tais como a dimensão, a rentabilidade da empresa, o setor de atividade, a capitalização bolsista, o controlo acionista ou até a existência de certificação de natureza ambiental.

O suporte comunicacional mais usual para a divulgação de informação ambiental é através dos relatórios anuais ou relatórios de sustentabilidade. Segundo a GRI (2011) os relatórios de sustentabilidade consistem na prática de medir, divulgar e prestar contas para os interessados, sejam eles internos ou externos à organização, no âmbito do seu desempenho organizacional, com vista ao desenvolvimento sustentável. A publicação destes relatórios pode ser motivada por diversos fatores tais como sejam a reputação da empresa ou questões éticas.

Para uma empresa ser identificada como socialmente responsável, esta deve ter uma gestão baseada na *Triple Bottom Line*, isto é, direcionar a sua estratégia e ações no âmbito do desempenho social, económico e ambiental. (Domingos, 2010)

Com o objetivo de harmonizar e tornar comparável a análise do desempenho empresarial entre diferentes empresas, surgem diversos referenciais com orientações por onde as empresas se podem guiar para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade, sendo a GRI o referencial mais utilizado. Este referencial inclui diretrizes para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade que consistem em princípios que orientam as empresas no que diz respeito ao conteúdo dos relatórios e à qualidade da informação divulgada, encontrando-se estas divididas em indicadores de desempenho económico, social e ambiental. Os indicadores ambientais compreendem o desempenho relacionado com os consumos e a produção, como também o desempenho relativo à biodiversidade.

Face ao objetivo proposto, a presente dissertação encontra-se estruturada em quatro partes, sendo que na Parte I – Enquadramento Teórico, será efetuada a revisão bibliográfica destinada à introdução teórica dos conceitos fundamentais em matéria de divulgação voluntária de informação, abordando também questões ambientais e da responsabilidade social das empresas. Serão expostos também os referenciais para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade, bem como a estrutura e diretrizes da GRI. Seguidamente, é apresentada uma revisão da literatura de estudos acerca da divulgação de informação ambiental.

Na Parte II – Metodologia, serão definidas a amostra e as variáveis, assim como serão estabelecidas as hipóteses de investigação, bem como os métodos e as técnicas estatísticas que melhor se adequam aos objetivos definidos para a prossecução deste trabalho.

Na Parte III – Estudo Empírico, será desenvolvida a análise e discussão dos resultados alcançados. Com o objetivo de caracterizar a realidade em estudo e de responder às hipóteses de investigação aplicaram-se técnicas de estatística univariada e bivariada aos dados recolhidos dos relatórios das empresas que integram a amostra.

Na Parte IV – Conclusão, serão apresentadas, através de uma síntese global da dissertação, as conclusões do presente trabalho, nomeadamente, as que resultaram das análises univariada e bivariada. Serão também evidenciadas as limitações do presente estudo, assim como sugestões para futuras investigações.

PARTE I – REVISÃO DA LITERATURA

2. Contextualização

Neste capítulo pretende-se apresentar o estado de arte no que diz respeito à divulgação de informação acerca de matérias ambientais, tendo como objetivo enquadrar o tema em questão e a crescente importância deste.

O capítulo inicia-se com a explicitação da evolução e importância do conceito de responsabilidade social, inserindo-se este cada vez mais no contexto empresarial.

O segundo ponto a ser abordado será a evolução das questões ambientais, onde se pode afirmar que a dimensão ambiental tem também ganho uma importância crescente no meio empresarial, surgindo assim o conceito de desenvolvimento sustentável que pode ser visto como um valor estratégico imprescindível à empresa, de forma a salvaguardar a sua continuidade e boa reputação no meio da sociedade.

Destacamos, seguidamente, as principais teorias subjacentes à divulgação de informação, revelando também quais os objetivos da mesma, bem como os fatores que influenciam as empresas a fazê-lo.

É de salientar também a importância que assumem os relatórios na prática da divulgação de informação e quais os motivos que influenciam as empresas a apresentá-los.

2.1 A responsabilidade social empresarial

Em consequência das alterações climáticas em todo o mundo e em prol do desenvolvimento sustentável, tem havido um incremento da importância atribuída ao conceito de responsabilidade social empresarial .

Os desafios originados pela globalização e o facto de a economia estar em permanente mudança, leva a que haja um aumento da consciencialização das empresas de que a responsabilidade social pode contribuir para consolidar a imagem da mesma. (Duarte e Sarmiento, 2004)

Segundo Moreiras (2010) o que mais fez crescer a responsabilidade organizacional em redor de todo o mundo, foi a pressão exercida pela sociedade em torno da preocupação com os impactos sociais e ambientais negativos das organizações. De acordo com o mesmo autor, com o objetivo de irem de encontro às expectativas da sociedade, as empresas devem encontrar diferentes maneiras para responder a essa pressão, seja através da inovação, da

forma como gerem a empresa ou tentando reduzir os impactos negativos sociais e ambientais produzidos por esta, assegurando assim, segundo Archel (2003: 574), «a sobrevivência da empresa, sua aceitação no seio da comunidade e o benefício para o acionista».

Segundo o Livro Verde (2001), embora o objetivo principal das empresas seja a obtenção de lucros, ao mesmo tempo as empresas podem assumir preocupações sociais e ambientais integrando a responsabilidade social como um investimento tático da empresa, quer seja dentro da sua estratégia empresarial ou quer seja utilizada como um instrumento de gestão dentro das suas operações.

Friedman (1970) afirma que os empresários acreditam que ao promoverem fins sociais desejáveis, e não mostrar apenas que a empresa está preocupada com o lucro, estão a defender a livre iniciativa, mostrando assim que a empresa tem uma consciência social e leva a sério as suas responsabilidades nesse campo.

Ainda segundo o Livro Verde (2001: 7), a responsabilidade social das empresas é descrita pela maioria das definições como sendo «uma integração voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interação com outras partes interessadas». Ser socialmente responsável, e por isso, ir «para além do simples cumprimento da lei pode aumentar a competitividade de uma empresa» (*Ibid*, 2001: 7), aumentando as oportunidades de mercado.

Embora cada vez mais as empresas reconheçam essa responsabilidade social, em muitos casos, esse reconhecimento por si só não é suficiente, sendo então necessário, «adotar procedimentos de gestão que reflitam esse reconhecimento». (*Ibid*, 2001: 16)

A consciencialização da população em relação às matérias ambientais e aos seus próprios direitos, leva a que esta passe a «exigir da entidade transparência nas divulgações de seus atos, a fim de garantir uma avaliação mais precisa do desempenho das suas atividades». (Moreira, 2009: 17)

Assim, se os valores das empresas são percebidos como positivos pela sociedade, estas tendem a ter uma vida longa. Do contrário, tornam-se frágeis, sem competitividade e ficam suscetíveis a riscos de imagem e reputação. Os princípios éticos devem, assim, compor a base da cultura de uma empresa, orientando sua conduta e fundamentando a sua missão social. (Ethos, 2007)

Segundo Archel (2003), os impactos ambientais produzidos pela empresa são objeto de atenção e preocupação das partes interessadas, nomeadamente, os trabalhadores, os consumidores e os investidores, que exigem que haja um controlo e informação acerca dos mesmos.

Em 1970, Friedman (1970: 173) afirmou que apenas as pessoas podem ter responsabilidades. «A corporação é uma pessoa artificial e, nesse sentido pode ter responsabilidades artificiais, mas o "negócio" como um todo não se pode dizer que tem responsabilidades, mesmo nesse sentido vago».

Em 2001, o Livro Verde (2001: 17) assegura que embora a responsabilidade social das empresas só possa ser assumida pelas próprias empresas, as partes interessadas podem desempenhar «um papel decisivo ao incentivarem as empresas a adotar práticas socialmente responsáveis em domínios como as condições de trabalho, o meio ambiente ou os direitos humanos», indo em certa parte ao encontro de Friedman e realçando a importância das pessoas neste processo.

A transparência exigida pelas partes interessadas, quanto ao desempenho social e ambiental das empresas, é então satisfeita através de relatórios de informação social. (Livro Verde, 2001)

Para Duarte e Sarmiento (2004) existe uma ligação bastante estreita e compreensível entre o que se entende por responsabilidade social da empresa e desenvolvimento sustentável, na medida em que existe uma consciência interna sobre os impactos sociais, económicos e ambientais, com vista num futuro sustentável e seguro.

Segundo Friedman (1970) o executivo poderá ter responsabilidades individuais, consideradas sociais, na sua vida, seja em redor do seio familiar, na sua consciência, nos seus sentimentos de caridade ou até no seu clube, mas estas são consideradas como responsabilidades sociais do indivíduo e não do negócio, nem na qualidade de empresário. Segundo o mesmo autor, na qualidade de empresário, ele seria socialmente responsável, por exemplo, ao gastar mais na redução da poluição para além da quantidade que está nos melhores interesses da empresa ou no que é exigido por lei, a fim de contribuir para o objetivo social de melhorar o meio ambiente, ou que, à custa dos lucros corporativos, em vez de contratar trabalhadores mais qualificados, que estejam disponíveis, contrate antes desempregados de longa duração, ou que tenham uma maior dificuldade em encontrar emprego, e com isto contribuir para o objetivo social de redução da pobreza.

Duarte (2007) afirma que a salvaguarda do ambiente começou a ser vista como um valor estratégico para a continuidade da existência de vida humana, sendo que a preocupação ambiental deve ser encarada pelas empresas como uma oportunidade e não como uma ameaça, uma vez que faz aumentar a competitividade entre as mesmas. É neste contexto que surge o conceito de desenvolvimento sustentável e o seu enquadramento pelas empresas, sendo considerado um requisito indiscutível que as organizações devem aceitar para assegurar a sua continuidade, independentemente do seu setor de atividade.

No âmbito da globalização, as novas preocupações e expectativas dos cidadãos, dos consumidores e dos investidores, os fortes critérios sociais bastante influentes nas decisões individuais e empresariais, tanto na qualidade de consumidores como de investidores, a forte e crescente preocupação das empresas pelos danos provocados por estas no meio ambiente e a transparência gerada nas atividades empresariais, devido às tecnologias de informação e de comunicação, bem como aos meios de comunicação social, são alguns dos fatores enumerados por Duarte, Jesus, Silva e Pinheiro (2012) que, segundo os mesmos, contribuíram para pressionar a evolução positiva das empresas no que diz respeito à sua responsabilidade social.

Para Caseirão (2012), tal como a qualidade, também a responsabilidade social deve ser integrada na gestão estratégica da organização, sendo importante considerar que a responsabilidade social deve ser abordada de uma forma multifacetada. Face ao exposto poder-se-á verificar que diversos autores consideram que a responsabilidade social das empresas não depende somente destas mas também dos indivíduos que as integram e que com elas interagem.

2.2 Evolução das questões ambientais

Foi a partir dos anos 70 que o impacto das questões ambientais passou a ser discutido, inicialmente nos meios académicos e nas ONGs, e posteriormente, pela comunidade internacional. A preocupação e a consciência da sociedade pelo meio ambiente, dos prejuízos que vêm provocando para a humanidade, impulsionou o debate e incutiu uma maior atenção para este assunto por parte das empresas.

A conferência das Nações Unidas para o meio ambiente, realizada em 1972, em Estocolmo, foi a primeira grande iniciativa mundial para tentar organizar as relações entre o Homem e o meio ambiente.

Segundo Moreira (2009), foi a partir das décadas de 80 e 90 do século XX que as comunidades passaram a exigir mais atitudes sustentáveis por parte das empresas, pelo que as questões ambientais ganharam importância na agenda internacional.

Com o intuito de combater as falhas da Conferência das Nações Unidas realizada em Estocolmo, a Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, em 1987, apresenta o Relatório *Brundtland*, intitulado de Nosso Futuro Comum, onde o termo desenvolvimento sustentável é pela primeira vez citado, como sendo «aquele que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades». (Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, 1991: 46)

Segundo Gray e Bebbington (2001 *apud* Freitas, 2007: 7)¹ a gestão ambiental, nas empresas, até aos anos 90, «assumia um carácter *ad hoc*», variando a sua regulamentação de país para país, mas «não sendo considerada uma área estratégica da empresa, nem fazendo parte das questões chave da gestão.

Em 1992, foi apresentado o conceito de ecoeficiência pelo *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), sendo este organismo considerado hoje em dia líder mundial na abordagem empresarial das temáticas do desenvolvimento sustentável.

Ainda em 1992 foi realizada a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (CNUMAD), chamada também de ECO-92, no Rio de Janeiro, com o intuito de encontrar meios que permitissem conciliar o desenvolvimento socioeconómico com a preservação e proteção dos ecossistemas da Terra, exigindo assim, que haja um equilíbrio entre três pilares: as dimensões económica, social e ambiental. O documento primordial desta conferência foi o Agenda 21 que concilia métodos de proteção ambiental, justiça social e eficiência económica. Motta (1998) afirma que existe uma necessidade de revisão ampla das ações humanas, sendo que o desenvolvimento e as questões ambientais devem ser tratados conjuntamente, fortalecendo as propostas ambientalistas.

Lago (2006) refere também que a questão ambiental não deveria ser uma preocupação apenas dos países ricos, mas uma questão que deveria exigir um empenho coletivo de toda a comunidade internacional. Progressivamente, as questões relacionadas com o meio ambiente foram conquistando maior legitimidade nos países em desenvolvimento.

¹ Gray, R., Bebbington, J.(2001) *Accounting for the Environment*, Sage Publications.

Foi ainda em 1992 que as Nações Unidas tentaram estabelecer medidas que reduzissem o impacto das práticas comuns que prejudicam o ambiente. Foi então realizada, para esse efeito, uma reunião que resultou no estabelecimento de uma Convenção Quadro das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas (CQNUAC), na qual Portugal foi um dos países signatários do referido acordo.

No início da década de 1990, a ISO observou a necessidade de desenvolver normas que abordassem as questões ambientais, pelo que em 1993, foi desenvolvida a ISO 14000, que estabelecia diretrizes relacionadas com a gestão ambiental, dando assim origem em 1996 à publicação da norma mais conhecida da série, a ISO 14001, que desenvolve um sistema de gestão ambiental.

Em Dezembro de 1997, foi adotado o Protocolo de Quioto, que estabelece metas de redução de emissão de gases de efeito estufa e mecanismos adicionais de implementação para que estas metas sejam atingidas.

Pode dizer-se que foi na década de 90 que os relatórios sociais e ambientais suscitaram maior interesse e que o número de «empresas que começaram a divulgar informação desta natureza cresceu significativamente». (Eugénio, 2007: 37)

No entanto, a complexidade inerente à definição de normas globais que possam ser aplicadas a qualquer cultura e país gerou grande controvérsia. (Livro Verde, 2001)

Em 1999, foi anunciado pelo ex-secretário das Nações Unidas, Kofi Annan, o Pacto Global, que procurava incentivar o alinhamento das políticas e práticas empresariais com os valores e fins internacionalmente acordados, e que de acordo com Basseta (2010: 642) «trata-se de uma iniciativa no sentido de mobilizar a comunidade empresarial internacional para a promoção de valores fundamentais nas áreas de direitos humanos, trabalho e meio ambiente».

As empresas portuguesas associaram-se ao WBCSD e em 2001, constituíram o Concelho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável em Portugal (BCSD Portugal). Considerando que os problemas ambientais se posicionam na primeira linha das preocupações à escala mundial e continuando na linha do conceito de desenvolvimento sustentável definido pelo Relatório de *Brundtland*, a Comissão de Normalização Contabilística (CNC) aprovou em Junho de 2002 a Diretriz Contabilística (DC) 29 – Matérias Ambientais, no entanto esta só seria de aplicação obrigatória a partir de Janeiro de 2006.

Ainda em 2002 realizou-se a Cimeira Mundial sobre o Desenvolvimento Sustentável, em Joanesburgo, África do Sul, mais conhecida por Rio+10. Procurando meios de cooperação entre as nações para lidar com os problemas ambientais globais, esta conferência teve como objetivo primordial rever as metas propostas pela referida Agenda 21, levando à definição de «um plano de ação global, capaz de conciliar as necessidades legítimas de desenvolvimento económico e social da humanidade, com a obrigação de manter o planeta habitável para as gerações futuras». (Sequinel, 2002: 13)

Apesar do primeiro esboço de diretrizes para elaboração de relatórios de sustentabilidade ter sido apresentada em 1999, foi de imediato iniciado um processo contínuo de revisão que terminou com a publicação das diretrizes 2002, fazendo da GRI uma estrutura independente, considerada atualmente uma referência na vertente ambiental.

Em 2004, foi lançada a versão portuguesa das diretrizes para a elaboração de relatórios de sustentabilidade, apresentando em 2006 as orientações G3, que «possibilitam a comparação entre empresas e incluem igualmente orientações ambiciosas relativamente aos relatórios de informação social». (Livro Verde, 2001: 19)

Em Março de 2011 surge a atualização finalizada da terceira geração de Diretrizes para elaboração do Relatório de Sustentabilidade da GRI, o G3.1, sendo este considerado como a orientação de relatórios de sustentabilidade mais abrangente disponível hoje em dia. (GRI, 2012)

Em Junho de 2012, foi realizada uma Conferência das Nações Unidas sobre o Desenvolvimento Sustentável, também conhecida por Rio+20 pois marcou os vinte anos de realização da Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (Rio-92), contribuindo para definir a agenda do desenvolvimento sustentável para as próximas décadas.

Para o ano de 2013 está previsto o lançamento da quarta geração das diretrizes para a elaboração de relatórios de sustentabilidade, encontrando-se neste momento já em processo avançado de desenvolvimento. (GRI, 2012)

2.3 Teorias subjacentes à divulgação de informação

Vários são os autores que basearam os seus estudos sobre a divulgação voluntária de informação em teorias subjacentes à mesma, como são os casos de Guthrie e Parker (1989), Roberts (1992), Deegan e Gordon (1996), Adams, Hill e Roberts (1998), Brown e

Deegan (1998), Deegan (2002), Deegan, Rankin e Tobin (2002), Eugénio (2010), Oliveira, Júnior, Oliveira e Ponte (2012), entre outros.

Entre as várias teorias que estão na base da divulgação voluntária de informação, a Teoria da Legitimidade e a Teoria dos *Stakeholders* são as que mais se destacam no contexto da investigação sobre divulgação de informação social e ambiental, no entanto serão seguidamente apresentadas as teorias referidas como podendo estar na base da divulgação voluntária de informação.

2.3.1 Teoria Institucional

Para Deegan (2002) a noção de legitimidade é central para a teoria institucional. Sob esta teoria, as empresas vão organizar a sua estrutura e os seus comportamentos de acordo com as expectativas externas sobre as formas e estruturas que são aceitáveis na sociedade onde estas se inserem, isto é, se a maioria das empresas adotar certo comportamento ou estrutura, haverá uma maior pressão institucional para que esse procedimento seja seguido pelas restantes.

Lopes e Rodrigues (2007) consideram que a teoria institucional apoia também a hipótese de que empresas de maior dimensão têm um maior nível expectável de divulgação do que empresas de menor dimensão, na medida em que empresas maiores têm um nível de pressão superior vinda da sociedade, que as faz movimentar em torno dessas expectativas.

Em resposta às variadas pressões a que as organizações estão sujeitas, sejam elas coercivas ou normativas, a teoria institucional «permite analisar o processo de institucionalização de valores relacionados com a sustentabilidade» (Barros e Monteiro, 2012: 4), tentando identificar as pressões do meio envolvente que possam explicar os comportamentos e as práticas relacionadas com questões ambientais, adotadas pelas organizações. A implementação de práticas de reconhecimento e divulgação de matérias ambientais são identificadas como um exemplo da aplicação desse processo de institucionalização no âmbito da contabilidade ambiental. A implementação e certificação de sistemas de gestão ambiental são algumas dessas práticas, impulsionadas principalmente pelas pressões institucionais e legislativas.

No seu estudo, Barros e Monteiro (2012), concluem que as poucas empresas que divulgam informação ambiental estão certificadas e tentam cumprir com o que dispõe o normativo contabilístico português, e que essas práticas de relato ambiental podem ser justificadas

pelas pressões coercitivas, pelo que a Teoria Institucional poderá ser considerada influente a esse nível.

Quando uma organização adota os procedimentos e as práticas já desenvolvidos e aprovados por outras organizações do mesmo ambiente, estamos a falar da ocorrência do isomorfismo. Num mundo globalizado, em que a concorrência entre empresas é cada vez maior, a necessidade de as empresas se padronizarem é também cada vez maior. As práticas de responsabilidade social corporativa podem ser descritas como uma das estruturas em vias de institucionalização, com o objetivo de trazer legitimação organizacional. (Oliveira [et al.], 2012)

2.3.2 Teoria da Legitimidade

As organizações são consideradas como parte do sistema social, em que as mesmas apenas existem se a sociedade as considerar legítimas, isto é, tem que haver uma aceitabilidade das empresas por parte da sociedade, sendo que «a ideia de legitimidade está directamente relacionada com o conceito de contrato social» (Eugénio, 2010: 113)

A crescente preocupação em legitimar as suas atividades é apontada como a principal motivação para a divulgação ambiental por parte das organizações. (Meek, Roberts e Gray, 1995)

Também Guthrie e Parker (1989) afirmam que as práticas de divulgação corporativa são utilizadas cada vez mais como uma reação a fatores ambientais e para legitimar as ações da empresa. Os mesmos autores são também da opinião que a teoria da legitimidade se baseia na noção de que entre a empresa e a sociedade existe um contrato social, no qual a empresa deve realizar várias ações que irão de encontro com as expetativas sociais, como objetivo de obter aprovação da sociedade e, conseqüentemente, a sobrevivência da empresa.

Deegan [et al.] (2002) referem que este contrato é revogado ou quando a procura pelos produtos dessa empresa por parte da sociedade diminui ou quando ações legais condicionam a atividade da empresa a estar de acordo com as expetativas da sociedade.

Esta teoria depende da noção de contrato social e no pressuposto de que os gestores assumem adotar estratégias de divulgação, mostrando à sociedade que a organização está a tentar cumprir com as expetativas da mesma. (*Ibid.*, 2002)

As empresas em busca da sua continuidade, tentam operar dentro dos limites e normas das suas respetivas sociedades. No entanto, a empresa tem de ser sensível e flexível, de

maneira a acompanhar as alterações das normas e limites da sociedade em si, uma vez que as mesmas não são fixas. (Brown e Deegan, 1998)

É atuando dentro desses limites, que a sociedade identifica como sendo comportamento socialmente aceitável, e pelo qual as empresas devem agir para que consigam continuar a operar com sucesso.

Brown e Deegan (1998) afirmam que a gestão empresarial irá reagir aumentando o seu nível de divulgação de informação ambiental se se aperceberem que a legitimidade da organização está a ser ameaçada, devido à preocupação crescente da sociedade face às implicações desta no meio ambiente. Este tipo de comportamento organizacional é consistente com estudos realizados por distintos autores: Deegan e Gordon (1996), Brown e Deegan (1998) e Deegan [et al.] (2002).

A teoria da legitimidade constitui, assim, uma das formas que podem justificar a atuação da gestão e a divulgação voluntária, mesmo em ambientes diferentes. No entanto, esta não é suficiente para conseguir explicar as diferenças existentes entre os diversos países. (Adams [et al.], 1998)

De acordo com a teoria em análise, a divulgação pode ter como objetivo não só demonstrar que a organização age em conformidade com as expectativas da sociedade como, alternativamente, poderá ter como objetivo a própria mudança nas expectativas da sociedade (Deegan [et al.] (2002), conseguindo através das suas práticas de divulgação, afetar a perceção da sociedade.

Barros e Monteiro (2012) salientam que apesar das diferentes pressões a que as organizações estão sujeitas e da sua intensidade não ser a mesma, transmitindo diferentes respostas a essas pressões, o objetivo das organizações é o mesmo, sendo este o de se legitimarem ou serem aprovadas perante a sociedade. É para isso que recorrem a determinadas práticas de reconhecimento, mensuração e divulgação de informação ambiental, procurando assim legitimarem-se perante o meio envolvente.

Também Branco e Rodrigues (2008) afirmam que um dos instrumentos de legitimação que as empresas adotam para demonstrar a sua adesão às normas e expectativas dos *stakeholders* e com isso conseguirem a sua aceitação, é agirem em conformidade com essas normas e expectativas e envolverem-se em atividades de responsabilidade social.

Considerando que empresas de maior dimensão têm também um maior nível de pressão por parte da sociedade, são estas que têm um maior nível expetável de divulgação face às de menor dimensão. (Lopes e Rodrigues, 2007)

A teoria da legitimidade é considerada como sendo a base teórica mais utilizada quando se tenta explicar as políticas de divulgação referentes a questões sociais e ambientais. (Deegan [et al.], 2002)

2.3.3 Teoria da Agência

Rover, Tomazzia, Murcia e Borba (2012) consideram que o conflito de interesses entre os acionistas e administradores e mesmo entre os próprios administradores, poderá surgir pelo facto de as empresas terem a propriedade e a gestão separadas. Um dos principais motivos de conflitos, determinado pela teoria da agência é a assimetria informacional, isto é, o facto das diversas partes envolvidas na organização terem níveis de informação diferentes, pelo que é importante a necessidade de instrumentos independentes, como demonstrações contabilísticas, para avaliar a real situação da empresa, tendo estas como objetivo a redução dessa assimetria informacional existente entre os diversos envolventes na empresa.

Esta teoria conduz ao pensamento de que a estrutura do governo corporativo da organização pode ter influência nas práticas de divulgação. (Lopes e Rodrigues, 2007) Neste sentido, segundo a mesma teoria, serão necessários diretores independentes que controlem e monitorizem as ações dos gerentes executivos.

Depoers (2000) refere que esta tem sido a teoria mais profundamente investigada nos recentes estudos empíricos. A teoria da agência prevê os conflitos que possam haver dentro da organização entre os proprietários e os gestores, isto porque pode haver conflito de interesse no que diz respeito aos objetivos de cada um deles.

Rodriguez, Gallego e Garcia (2010) salientam, em relação às variáveis explicativas do nível de divulgação de informação, como o tamanho, a rentabilidade, o endividamento e o setor de atividade, as quais são confrontadas com os pressupostos de várias teorias, entre elas, a teoria da agência, a qual poderá explicar o motivo da divulgação de informação.

Na prática, ao aplicar a referida teoria, pode observar-se que, o facto de a empresa ter uma maior dimensão, e conseqüentemente ter uma maior necessidade de fundos externos à organização, poderá aumentar a possibilidade de potenciais conflitos de interesses entre acionistas, credores e diretores.

A divulgação voluntária de informação poderá então ser vista como uma medida de redução de tais custos, diminuindo as assimetrias informativas, permitindo que haja um aumento na competitividade das empresas ao acederem ao mercado de capitais.

Considerando que existe uma relação positiva entre a rentabilidade e o nível de divulgação de informação, os diretores de empresas mais rentáveis utilizam informação externa para obterem vantagens pessoais, como assegurarem a estabilidade dos seus lugares na empresa ou como incentivar o aumento das suas remunerações. Rodriguez [et al.] (2010)

Também o endividamento da empresa poderá ser uma consequência dos conflitos de interesses que possam surgir, pelo que empresas com um maior nível de endividamento terão maiores custos de agência. A divulgação de informação surge assim, como um meio para diminuir esses custos.

2.3.4 Teoria dos Stakeholders

A crescente importância dada ao mercado financeiro tem desencadeado a necessidade de divulgação estratégica e voluntária, complementando a informação financeira tradicional, e servindo, assim, de ligação entre as empresas e os *stakeholders*.

A definição de *stakeholders* abrange qualquer indivíduo ou grupo que esteja ligado direta ou indiretamente ao desempenho da empresa, ou que seja afetado pelos objetivos que esta pretende atingir. (Freitas, 2007) Para além dos acionistas, gestores e credores, podem ser incluídos na categoria de *stakeholders* clientes, fornecedores, funcionários, o público e organizações em geral, entre outros.

Uma das pressões a que as empresas estão sujeitas é a multiplicidade de *stakeholders*, os quais são cada vez mais exigentes. É, por isso, importante que o planeamento e estratégia empresarial estejam de acordo com as expectativas das partes interessadas, pois o seu apoio é essencial para a continuação da existência da empresa.

Roberts (1992) refere que a teoria dos *stakeholders* constitui uma base para analisar o impacto do desempenho económico das empresas, a sua posição estratégica no que diz respeito a ações de responsabilidade social e a força do poder das partes interessadas em relação aos níveis de divulgação social corporativa.

Para Moneva e Llena (2000) a divulgação de informação ambiental por parte das empresas é a resposta à existência de usuários legitimamente interessados no comportamento das mesmas, concluindo no seu estudo que existe uma evolução positiva do nível de

informação social e ambiental divulgada como resposta às pressões exercidas pelos *stakeholders*. No entanto, o facto de empresas cotadas terem um elevado número de interessados, isso não significa que a quantidade de divulgação de informação destas seja maior.

Freitas (2007) refere esta teoria como sendo um incentivo para as divulgações sociais voluntárias. Esta teoria assenta tanto na tentativa de conciliar os vários interesses dos *stakeholders*, como na necessidade da gestão dos seus interesses, encontrando-se muitas vezes associada à teoria da legitimidade. Ela aceita que diferentes grupos da sociedade possam ter pontos de vista diferentes sobre a maneira como as empresas devem organizar as suas operações, pelo que é importante estudar as necessidades de cada grupo. (Deegan, 2002) O entendimento fornecido pelos *stakeholders* ajuda a compreender que expetativas têm, motivando as empresas a agirem de acordo com essas expetativas.

Quando se aplica a teoria dos *stakeholders*, Eugénio (2009) menciona que o foco principal é colocado sobre a tendência dos gestores em implementar mudanças na empresa, com o objetivo de controlar ou harmonizar as partes interessadas mais influentes. O nível de divulgação de informação por parte dos gestores é influenciado precisamente por esses grupos de *stakeholders* com poder de influência, visando mostrar que estão a agir de acordo com as expetativas dos mesmos. (Eugénio, 2010)

Rover [et al.] (2012) afirma também que a aprovação dos *stakeholders* é um dos fatores que influenciam a longo prazo a existência e continuidade da empresa, pelo que estas atuam de acordo com as necessidades e expetativas dos mesmos, sendo a divulgação considerada como um meio de comunicação entre a empresa e os *stakeholders*. Quanto mais esta política for ativa, maior é o nível de evidenciação ambiental.

Schaefer (2008) é da opinião de que existe uma diferença entre esta teoria e o conceito de responsabilidade social, uma vez que uma empresa pode assumir responsabilidade social nos seus atos, não aderindo no entanto a um modelo que beneficie todos os *stakeholders*. Contudo, e apesar da responsabilidade social não implicar que a empresa aplique a teoria dos *stakeholders*, a adesão a esta teoria parece, na opinião do autor, implicar com a prática da responsabilidade social.

2.3.5 Teoria dos Custos Políticos

Segundo Lopes e Rodrigues (2007) e Rodriguez [et al.] (2010) a teoria dos custos políticos, tal como a teoria da agência, poderá explicar os motivos da divulgação de informação a par

com as variáveis explicativas do nível de divulgação de informação, como o tamanho, a rentabilidade, o endividamento e o setor de atividade.

Esta teoria permite também reduzir custos relativos a impostos e taxas, obtendo assim benefícios como bolsas ou ações do governo a favor da empresa. (Rodriguez [et al.] (2010) Por outro lado, o paradigma dos custos políticos considera que quanto maior é o poder monopólio de uma empresa, mais visível esta se torna, pelo que também mais custos políticos esta suporta. Uma das soluções para a redução destes custos é aumentar a quantidade de divulgação de informação. Esta é também uma solução para empresas que atuam em setores politicamente mais vulneráveis, e em empresas com um nível elevado de rentabilidade, conseguindo assim explicar os seus lucros elevados.

2.3.6 Teoria dos Custos de Propriedade

Segundo Freitas (2007) também os custos de proprietário influenciam significativamente a estratégia de divulgação de informação ambiental das empresas. Sendo assim, e analisando a informação ambiental tendo por base a teoria dos custos de propriedade, esta estabelece dois tipos de custos. Os custos associados ao tratamento, distribuição e auditoria e os custos associados aos usuários externos e os efeitos que a divulgação pode trazer pelo facto desta ser utilizada de forma não desejada.

Rodriguez [et al.] (2010) mencionam que a teoria dos custos de propriedade mostra a divulgação de informação como uma desvantagem competitiva, devido aos custos que podem suscitar derivados da utilização dessa informação por parte de certos usuários externos (empregados, concorrentes), de uma maneira que possa prejudicar o futuro da empresa.

Lopes e Rodrigues (2007) referem que os custos de propriedade também podem variar de acordo com a indústria onde a empresa está inserida.

2.3.7 Teoria da Sinalização

A Teoria da Sinalização delinea que empresas pertencentes ao mesmo setor de atividade têm interesse em produzir o mesmo nível de divulgação de informação, com o objetivo de evitarem apreciações negativas por parte do mercado, e com isso reduzir certas pressões competitivas. (Lopes e Rodrigues, 2007)

Depoers (2000) salienta no seu estudo, que o nível de divulgação está positivamente relacionado com o facto de a empresa ser auditada por uma das maiores empresas de

auditoria. Esta explicação provém da teoria da sinalização, uma vez que ao ser auditada por uma entidade com maior credibilidade perante os usuários externos é sinal de que a empresa auditada também dispõe de um maior fluxo de caixa e com isso, terá uma maior aceitabilidade por parte da sociedade.

Rodriguez [et al.] (2010) referem que esta teoria defende também que empresas pertencentes a setores de atividade mais competitivos têm um maior incentivo em divulgar informação, com o objetivo de reduzir custos de financiamento e de problemas de informação assimétrica. Também uma maior rentabilidade é vista como um incentivo para a divulgação, sendo um método para estas empresas se distinguirem num mercado cada vez mais competitivo.

Ao contrário da teoria dos custos de propriedade, a teoria da sinalização prevê a divulgação de informação como uma vantagem competitiva.

2.4 A Divulgação Voluntária de Informação

Empresas que tenham uma ótima reputação no que diz respeito à responsabilidade social, estão mais capazes de melhorar também as suas relações com partes externas à empresa, como com os clientes, investidores e até concorrentes, tornando-se mais competitivas no mundo empresarial. (Branco e Rodrigues, 2008)

Para tal, e demonstrando a sua preocupação pela responsabilidade social, as grandes empresas veem crescer a necessidade de implementar normas relacionadas com a sustentabilidade na sua gestão, surgindo assim a divulgação voluntária de informação.

Gomes e Eugénio (2012) também referem o compromisso da empresa em demonstrar preocupação com a sustentabilidade como um fator de diferenciação face à concorrência, pelo que a necessidade de comunicação de matérias ligadas à sustentabilidade tem aumentado.

2.4.1 Conceitos e tipos de divulgação voluntária

O *Financial Accounting Standard Board* (FASB, 2001) define a divulgação voluntária como a informação divulgada fora das demonstrações financeiras e que não está regulada nem pelos princípios contabilísticos geralmente aceites nem pela *Securities and Exchange Commission* (SEC).

Para Eng e Mak (2003) a divulgação voluntária é medida pela quantidade de informação divulgada que vai para além da informação obrigatória nas discussões de gestão e análise dos relatórios anuais, considerada como a que não é imposta por lei (Lakhal, 2003).

Quando descreve a informação voluntária, Depoers (2000) refere-se a todas as informações que vão para além das informações obrigatórias para os acionistas. Segundo o mesmo autor, os bancários, juntamente com os acionistas, são os principais parceiros financeiros das empresas e por isso, tornam-se nos principais alvos da informação divulgada.

Boesso (2002) salienta que entre a divulgação voluntária e os investidores existe uma relação bastante próxima. No entanto, a divulgação voluntária representa uma importante questão na estratégia de comunicação da empresa, sendo que esta poderá ser sujeita a regras definidas e compartilhadas.

A esperança que a gestão da empresa tem em aumentar as expectativas dos investidores sobre o valor da empresa e com isso maximizar o preço pelo qual as ações da empresa são negociadas no mercado de capitais, poderá motivar as empresas a incutir dentro da organização práticas de divulgação voluntária. (Einhorn, 2007)

Rodrigues [et al.] (2010) referem que a divulgação voluntária de informação poderá trazer certos benefícios para a empresa, tais como a redução de custos relativos a impostos e taxas ou a obtenção de benefícios assimilados, como subsídios ou ações do Governo a favor da empresa. Também a melhoria da imagem da empresa é um fator apresentado como uma vantagem da divulgação voluntária de informação, tendo em conta que aumenta a confiança dos investidores. (*Ibid*, 2010)

Os meios mais usuais de divulgação de forma voluntária são os relatórios independentes do Relatório e Contas, a inclusão de um capítulo específico no Relatório e Contas e o *website* da organização.

De acordo com Carreira e Dias (2004), até 1995, as informações contidas na internet eram de carácter genérico, pelo que se tornava, na maioria dos casos, pouco relevante para os investidores. Posteriormente, as empresas começaram a ajustar as informações publicadas tendo em conta o interesse dos utilizadores da internet, aumentando assim o seu público-alvo, dirigindo-se também para acionistas, investidores institucionais e analistas. Os *websites* nesta fase «apresentavam uma multiplicidade de notícias e informações de diversa índole, com particular destaque para o relato financeiro anual e existência de uma via de comunicação com os investidores.» (Carreira e Dias, 2004: 23)

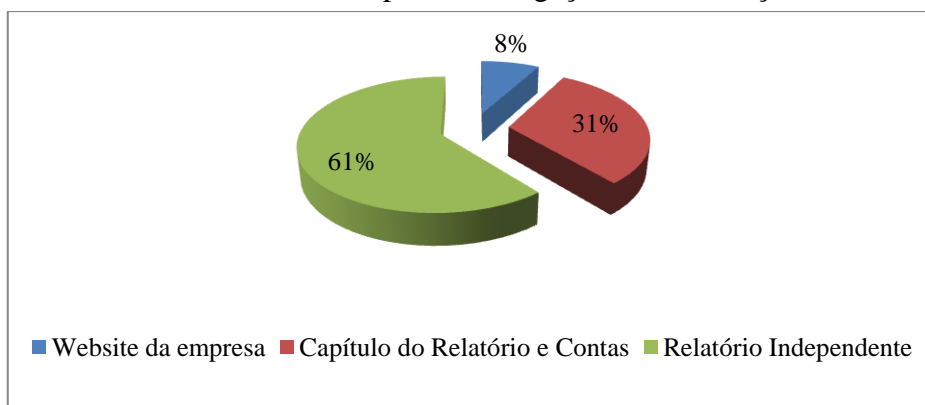
Após esta fase, surge então o desenvolvimento do relato financeiro digital, sendo esta forma de divulgação reconhecida como uma oportunidade para todos os utilizadores de acederem às informações de forma rápida e cómoda. (*Ibid*, 2004)

Branco e Rodrigues (2008) revelam que as empresas portuguesas atribuem uma maior importância aos relatórios anuais, considerando-os como um melhor método de divulgação do que a internet, uma vez que nos mesmos existe uma maior presença de informações do que na internet. No entanto, o envolvimento da comunidade na internet é superior (Branco e Rodrigues, 2008), o qual poderá ser explicado pelo facto de os relatórios anuais serem mais direccionados para os investidores, enquanto as páginas de internet são mais direccionadas a um público mais amplo, daí as empresas darem mais destaque à informação disponibilizada à comunidade.

Apesar de o relatório anual ser o método mais utilizado no âmbito da divulgação de informação, existem, no entanto, outras empresas que preferem a publicação de informação através da internet, «pois assim conseguem divulgar maior quantidade de informação, aceder a um maior número de utilizadores e atualizar constantemente a informação disponibilizada». (Domingos, 2010: 7)

De acordo com o estudo elaborado em 2006, pela KPMG Portugal, os meios mais recorrentemente utilizados para a divulgação «são os relatórios independentes do Relatório e Contas (61%), a inclusão de um capítulo específico no Relatório e Contas (31%) e o *website* da organização (8%)». (KPMG, 2006: 11)

Gráfico 2.1 Meios utilizados para a divulgação de informação voluntária



Fonte: Adaptado de KPMG Portugal (2006: 11)

2.4.2 Fatores que influenciam a divulgação voluntária de informação

Existem diversos fatores associados ao nível de divulgação voluntária de informação, sendo que seguidamente serão abordados os que mais comumente são referenciados como tal.

➤ Dimensão

A grande maioria dos autores é da opinião que existe uma relação entre a dimensão e o nível de divulgação da empresa, na qual uma empresa com uma maior dimensão tende a ter um nível de divulgação maior (Deegan e Gordon, 1996; Adams [et al.], 1998; Moneva e Llena 2000; Archel, 2003; Eng e Mak, 2003; Monteiro, 2006; Ferreira, 2008; Archel, Fernández e Larrinaga, 2008)

Lang e Lundholm (1993) referem que o nível de divulgação é maior para empresas de maior dimensão e também empresas que emitam valores mobiliários, podendo estas empresas também ter um maior impacto sobre a sociedade, e sendo um ponto de atração para os analistas.

Grandes empresas tendem a fornecer informações de alta qualidade, refere Hassan (2004). Os resultados do seu estudo apontam precisamente evidências de que existe uma associação entre as empresas de maior dimensão e a qualidade de divulgação.

Branco e Rodrigues (2008) mencionam que empresas de maior dimensão estão mais suscetíveis de serem investigadas por partes interessadas, e por isso estão mais expostas a grupos externos e mais vulneráveis a reações adversas da parte destes.

A dimensão da empresa pode ser medida pelo número de empregados, pelo volume de negócios ou pelo ativo total.

A generalidade dos autores optou pelo total de ativos para medir a dimensão da empresa (Archel, 2003; Hassan, 2004; Monteiro, 2006; Lopes e Rodrigues, 2007; Branco e Rodrigues, 2008) Alguns outros autores como Deegan e Gordon (1996) e Adams [et al.] (1998) adotaram o volume de negócios como variável para medir a dimensão da empresa.

➤ Rendibilidade

Meek [et al.] (1995) apontam a divulgação de informação voluntária como um meio das empresas com maior rendibilidade se diferenciarem das empresas menos rentáveis, com o fim de angariarem capital sobre o melhor disponível. Talvez por estarem mais expostas a elevados custos políticos, empresas com maior rentabilidade estarão também mais

suscetíveis de fornecer informação de qualidade superior, o que fará beneficiar o mercado de ações. (Hassan, 2004)

Pelo contrário, Domingos (2010) considera a rendibilidade um fator de pouca influência face ao grau de divulgação voluntária de informação, concluindo, assim, que a rendibilidade não contribui significativamente para a divulgação voluntária de informação. Da mesma opinião é Monteiro (2006), que não encontrou uma relação entre a rendibilidade e o nível de divulgação voluntária, tal como Moneva e Llena (1996) que concluíram não existir empiricamente uma relação direta entre a rendibilidade de uma empresa e o nível de divulgação voluntária desta, o que pode sugerir que existe uma falta de interesse por parte da gerência, independentemente da sua situação económico-financeira. Apesar de Lang e Lundholm (1993) também serem da opinião de que não existe uma relação significativa entre o nível de divulgação e o nível de desempenho, mencionam que poderá haver exceções, em casos específicos, em comparação com a dimensão da empresa, como já referido anteriormente. No entanto, como meio para explicar o seu fraco desempenho, as empresas poderão aumentar o seu nível de divulgação, de modo a demonstrar expectativas de crescimento no futuro.

Archel (2003) e Branco e Rodrigues (2008) apontam que a rentabilidade não aparece como um fator significativo da divulgação voluntária.

➤ **Setor de atividade**

As políticas e decisões de cada empresa são influenciadas não só pelo ambiente interno de cada empresa, como pelo ambiente externo em que cada empresa se enquadra, e consequentemente também a sua competitividade e sucesso são influenciados. Esse ambiente externo «e as pressões que ele exerce, variam em função do sector de actividade, nomeadamente, a influência exercida sobre a política de divulgação». (Domingos, 2010: 27)

Quer na quantidade, quer na qualidade, são diversos os autores que encontraram a existência de diferenças significativas, em função do setor de atividade (Deegan e Gordon, 1996; Adams [et al.] (1998); Archel, 2003; Branco e Rodrigues, 2008)

Para Rodrigues [et al.] (2010), o setor de atividade tem sido visto como uma das variáveis utilizadas com maior frequência para explicar a quantidade de informação divulgada pelas empresas.

Também Ferreira (2008) é da opinião que empresas de determinadas indústrias que enfrentem circunstâncias específicas podem influenciar as suas práticas de divulgação, assim como Meek [et al.] (1995) que mencionam que os custos de desvantagens competitivas e políticas variam em função da indústria, concluindo então que o setor em que cada empresa se insere poderá influenciar a decisão de divulgação.

Pelo contrário, Moneva e Llena (2000) referem que para empresas de diferentes setores de atividade não foi encontrada nenhuma diferença significativa, não considerando assim o setor de atividade como um fator influente do grau de divulgação voluntária de cada empresa.

➤ **Capitalização Bolsista**

Para Moneva e Llena (2000) o facto de a empresa estar ou não cotada no mercado de ações não parece ser um fator que influencie a divulgação de informação ambiental, apesar do elevado número de interessados que isso implica.

Pelo contrário, Archel (2003) refere que um maior impacto e interesse do público no geral, por empresas cotadas, poderá influenciar o nível de divulgação de informação voluntária por parte das mesmas, concluindo no final do seu estudo que a cotação das empresas é um fator que realmente condiciona o nível de divulgação de informação social e ambiental.

Monteiro (2007) concluiu no seu estudo que o nível de divulgação ambiental é superior em empresas cotadas, tal como Meek [et al.] (1995) que mencionam a cotação das empresas como sendo uma das variáveis mais importantes que explicam as divulgações voluntárias.

➤ **Controlo acionista**

No seu estudo, Monteiro (2007) refere que a existência de uma participação significativa de capital estrangeiro pode condicionar o nível de divulgação de informação ambiental, concluindo que apesar de as empresas analisadas terem um controlo de capital social maioritariamente estrangeiro, as diferenças observadas não são estatisticamente significativas face ao Índice de Divulgação Ambiental.

Archel e Lizarraga (2001) concluíram no seu estudo que a participação de capital estrangeiro na empresa tem uma certa influência na divulgação, na medida em que estas são influenciadas pela cultura ambiental dos países que participam.

Para Braga, Oliveira e Salotti (2010) o controlo acionista poderá influenciar o nível de divulgação ambiental, concluindo no seu estudo que empresas com um controlo acionista

estrangeiro apresentam um maior nível de divulgação do que empresas com controlo acionista não estrangeiro, embora as diferenças entre as mesmas não sejam significativas.

➤ **Certificação ambiental**

O número de empresas que obtiveram o certificado de gestão ambiental (ISO 14001) tem aumentado bastante nos últimos anos, como referido por Archel e Lizarraga (2001), que mencionam a adoção de sistemas de gestão como fator explicativo da evolução positiva do índice de divulgação ambiental. O interesse em divulgar os melhores rendimentos, alcançados pela adoção desses certificados, é realçado na divulgação dessa informação nos relatórios.

Os testes efetuados por Monteiro (2007) revelam que empresas certificadas apresentam um maior Índice de Divulgação Ambiental.

2.4.3 Objetivos dos Relatórios

Como já referido anteriormente, o método mais usual para efetuar a divulgação de informação a todos os interessados é através de relatórios.

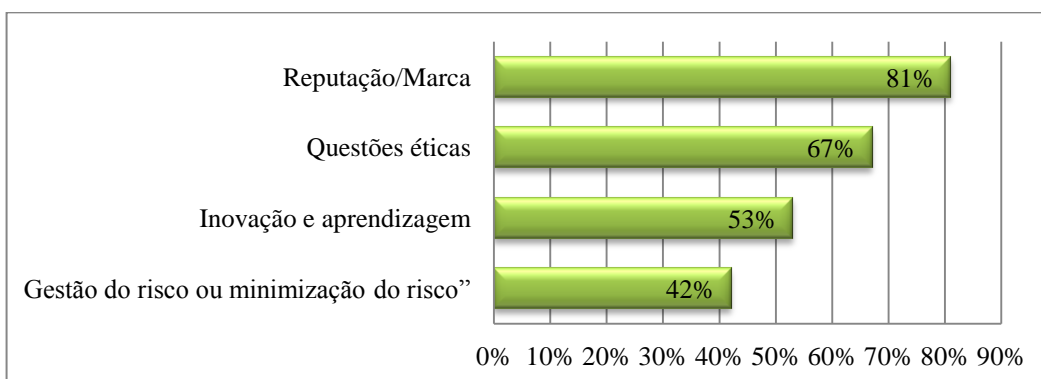
Para Boeso (2002) o principal objetivo da partilha de informação privada é o de ajudar os investidores a ter uma melhor compreensão das estratégias da empresa, do ambiente competitivo e dos fatores críticos de sucesso.

Firth (1979) é da opinião que os relatórios anuais são o maior meio de partilha de informação para os usuários externos.

2.4.4 Motivações para a publicação de relatórios

Na publicação dos seus relatórios as empresas são impulsionadas por diferentes motivos. O estudo feito pela KPMG Portugal, em 2006, refere que a reputação/ marca é o que mais motiva as empresas a comunicar o seu desempenho no âmbito da sustentabilidade, cerca de 81%, seguindo-se as questões éticas com 67%, a inovação e aprendizagem com 53% e a gestão do risco ou minimização do risco com 42%. (KPMG, 2006: 14)

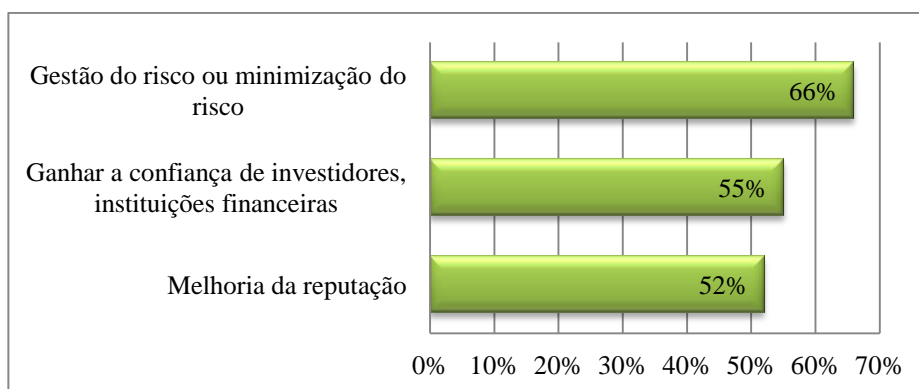
Gráfico 2.2 Motivações para a divulgação de informação voluntária



Fonte: Elaboração própria

A elaboração de relatórios produz alguns benefícios, sendo que, e de acordo com o estudo elaborado pela KPMG Portugal, em 2006, a gestão do risco ou minimização do risco é o benefício mais mencionado, com 66% das respostas sendo que ganhar a confiança de investidores e instituições financeiras é apontado como o segundo mais mencionado com 55% das respostas. Em terceiro lugar, com 52% das respostas aparece a melhoria da reputação.

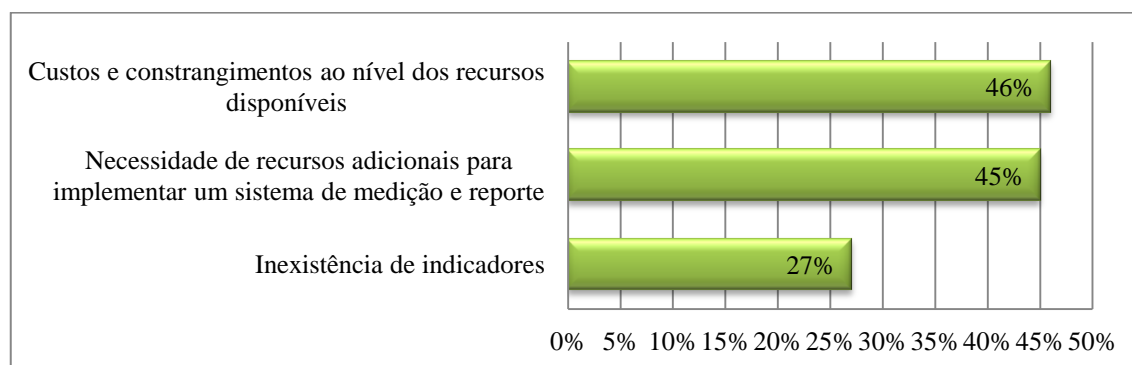
Gráfico 2.3 Benefícios com a divulgação voluntária de informação



Fonte: Adaptado de KPMG (2006: 17)

Segundo o estudo elaborado pela KPMG Portugal, em 2006, nas dificuldades existentes à elaboração de relatórios de sustentabilidade foi nomeada pela grande maioria das empresas, a dificuldade nos custos e constrangimentos ao nível dos recursos disponíveis, com 46% das respostas, «logo seguida pela “Necessidade de recursos adicionais para implementar um sistema de medição e reporte” (45%) e da “Inexistência de indicadores” (27%)» (KPMG, 2006: 15)

Gráfico 2.4 Dificuldades na divulgação voluntária de informação



Fonte: Adaptado de KPMG (2006: 17)

3 Referenciais para a elaboração dos relatórios de Sustentabilidade

Com a crescente preocupação da comunidade em torno da sustentabilidade, também as exigências por parte desta no âmbito da responsabilidade social das empresas tem aumentado. É para dar suporte a essa expectativa sobre a sustentabilidade empresarial e para comunicar de forma mais clara e transparente, que se torna necessário compartilhar uma estrutura de conceitos, numa linguagem coerente e que seja globalmente comparável. (GRI, 2006)

Surge, assim, como um sinal de que a empresa assume uma responsabilidade social e ambiental perante a sociedade em que se insere, a elaboração dos relatórios de sustentabilidade.

Segundo a GRI (2011) os relatórios de sustentabilidade consistem na prática de medir, divulgar e prestar contas para os interessados, sejam eles internos ou externos à organização, no âmbito do seu desempenho organizacional, com vista ao desenvolvimento sustentável. Este deve prestar informação equilibrada e prudente, independentemente desta ser positiva ou negativa. A informação dos mesmos deve conter os princípios corporativos e os valores da empresa, transmitidos de forma transparente, bem como as práticas de gestão assumidas pela empresa, passando também pelo seu desempenho. (Gomes e Eugénio, 2012)

Para Silva, Serra e Ribeiro (2012) o processo de elaboração de relatórios de sustentabilidade vai mais além, na medida em que está integrado na definição de estratégia organizacional, da implementação de ações e de análise de resultados.

A elaboração de relatórios de sustentabilidade, sendo sinal de que a empresa assume uma posição socialmente responsável, faz com que esta ganhe uma vantagem competitiva, perante a sociedade. (Gasparino e Ribeiro, 2007) Além disso, a elaboração destes tem sido vista como uma ferramenta contabilística para evidenciar a preocupação das empresas em informar todas as partes interessadas das ações por ela praticada para atenuar os problemas globais (Filho, Prates e Guimarães, 2009), tornando-se assim uma mais-valia para a empresa, aumentando a sua competitividade.

No entanto, a qualidade do relatório de sustentabilidade é significativamente influente na reação do mercado. Silva [et al.] (2012) referem que empresas com relatórios de sustentabilidade de alta qualidade apresentam reações mais favoráveis no mercado, face a empresas que apresentam relatórios de sustentabilidade de qualidade inferior. Além da posição favorável alcançada pelas empresas no mercado, pelo aumento de publicações de relatórios de sustentabilidade, ao elaborar um relatório ambiental, torna-se mais fácil para a empresa identificar problemas e oportunidades, conseguindo assim reduzir gastos e desperdícios e, ao mesmo tempo, ir revendo os processos adotados pela empresa. (Gasparino e Ribeiro, 2007)

Para uma empresa ser identificada como socialmente responsável, esta deve ter uma gestão baseada na *Triple Bottom Line*, isto é, direcionar a sua estratégia e ações no âmbito do desempenho social, económico e ambiental. (Domingos, 2010)

Pode concluir-se então, que os relatórios ambientais são, cada vez mais, não só uma necessidade para as empresas, como também uma oportunidade.

De modo a harmonizar e tornar comparável a análise do desempenho empresarial entre diferentes empresas, surgem alguns modelos com orientações pelas quais as empresas se podem guiar para a elaboração de relatórios de sustentabilidade mais uniformes.

Entre os vários referenciais e iniciativas estão os da ISO, mais concretamente a ISO 14000, direcionada para a gestão ambiental, e o referencial GRI, sendo este o mais utilizado na elaboração de relatórios de sustentabilidade. Para sensibilizar e apoiar as empresas da sua responsabilidade social e ambiental, existe também o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social.

3.1 Ethos

O Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social é uma organização sem fins lucrativos, desenvolvida com o objetivo de mobilizar, sensibilizar e ajudar as empresas a gerir os seus negócios, de forma socialmente responsável.

Gasparino e Ribeiro (2007) referem que esta iniciativa tenta incorporar esse comportamento empresarial socialmente responsável aos objetivos do negócio, através da promoção de diversas publicações direcionadas à consciencialização dos empresários.

Para que as informações prestadas nos balanços sociais pudessem ser tão credíveis e consistentes quando comparadas com as prestadas pelos balanços financeiros, foi então desenvolvido um guia para a elaboração do mesmo. Podendo este guia ser utilizado como uma ferramenta de gestão, ele orienta a forma de apresentação dos relatórios, visando a criação de indicadores de responsabilidade social, que sejam comparáveis entre várias empresas, de diversos setores. (Gasparino e Ribeiro, 2007)

O Instituto Ethos propõe que o balanço social abranja informações em três níveis: nível económico, social e ambiental. Sugere também às empresas a adoção de alguns princípios básicos, e no que diz respeito à área ambiental, este propõe a adoção de medidas preventivas, iniciativas de responsabilidade social e implementação de tecnologias limpas. (Gasparino e Ribeiro, 2007)

A existência de outros modelos é visto como um complemento à elaboração de balanços sociais cada vez mais responsáveis.

3.2 *International Organization for Standardization (ISO)*

Basseto (2010: 643) refere a ISO como «padrões que visam contribuir para as áreas de desenvolvimento, produção e suprimento das empresas, com o objetivo de tornar o processo mais eficiente, seguro e transparente». Estes padrões estão a ser adotados por inúmeras empresas, em vários países, facilitando a comparabilidade entre as mesmas.

Na ótica da empresa, a ISO poderá ser vista como uma ferramenta de gestão que reduz gastos, minimizando desperdícios e erros, aumentando a produtividade. Com a adoção do modelo proposto pela ISO, resulta uma maior acessibilidade a novos mercados, facilitando as negociações entre países, como também o livre e justo comércio global.

ISO14001

No meio empresarial, uma das normas utilizadas com maior frequência, é a ISO 14000, sendo esta direcionada para padrões de proteção ambiental.

A ISO 14000 abrange vários aspectos da gestão ambiental. Esta prevê um conjunto de ferramentas necessárias às empresas que procurem identificar e controlar o seu impacto ambiental, como também melhorar o seu desempenho a nível ambiental.

Neste sentido, surge a ISO 14001, que estabelece os critérios para um melhor sistema de gestão ambiental. Este não faz exigências, apenas traça um modelo pelo qual uma empresa se pode guiar para configurar um sistema de gestão ambiental eficaz. Qualquer empresa, independentemente do seu setor de atividade, poderá adotar esse modelo por iniciativa própria. Assim, o uso da ISO 14001 poderá ser uma vantagem a nível competitivo, uma vez que demonstra às partes interessadas externas à empresa, que esta se preocupa em controlar e melhorar o impacto ambiental provocado.

A ISO 14001 poderá trazer para a empresa alguns benefícios, como a redução de gastos incorridos na gestão de resíduos, economia no consumo de energia e materiais, diminuição dos custos de distribuição e melhoria da imagem corporativa entre o público e os clientes. (ISO, 2012)

ISO26000

A ISO 26000 surge no contexto de orientar e não certificar as empresas no que diz respeito à responsabilidade social, tal como acontece com algumas das outras normas conhecidas.

A ISO 26000 fornece orientação sobre como as empresas podem agir de uma forma que seja socialmente responsável, isto é, agirem de forma ética e transparente e que contribui para a saúde e bem-estar da sociedade onde esta se insere. (ISO, 2013)

No caso da ISO 14000 esta é uma norma de certificação, pelo contrário a ISO 26000 aparece posteriormente como sendo um guia de diretrizes e não como uma base para obtenção de certificados de responsabilidade ambiental. (Credidio, 2007)

A norma em questão tem como objetivo ajudar as empresas no processo de incorporação da responsabilidade social e ambiental, traduzindo princípios eficazes de boas práticas a nível mundial. Independentemente da sua atividade, dimensão ou localização a ISO 26000 destina-se a todos os tipos de organizações. (ISO, 2013)

3.3 Global Reporting Initiative (GRI)

Cada vez mais, o modelo internacional GRI ganha maior importância no que respeita à apresentação voluntária de relatórios. Este é criado com uma visão a longo prazo, tendo por missão desenvolver e divulgar diretrizes confiáveis para a elaboração de relatórios de sustentabilidade, que possam abranger qualquer tipo de empresa, independentemente do seu setor, dimensão ou localização. (GRI, 2011)

A estrutura deste tem por base a comparabilidade, uma vez que desenvolve uma estrutura paralela aos relatórios financeiros, e a flexibilidade na medida em que tenta atenuar as diferenças observadas entre organizações e entre setores de atividade, atuando de modo flexível.

De acordo com Carvalho e Siqueira (2007) o modelo proposto pela GRI contribui de forma bastante favorável para as empresas, pois sendo um modelo internacionalmente consistente, favorece a comparabilidade de informações entre as mesmas. Com esta tentativa de harmonizar informações, a GRI oferece aos relatórios das empresas um maior valor.

Mundialmente, a utilização do modelo GRI tem crescido exponencialmente. Segundo a Ethos (2007) o número de organizações que declararam o uso das diretrizes da GRI para elaborar o seu balanço social ou relatório de sustentabilidade aumentou de 30, em 2000, para 1000, em 2006.

3.3.1 As diretrizes e os princípios da GRI

Na tentativa de gerar relatórios de sustentabilidade mais completos, consistentes, confiáveis e padronizados internacionalmente, foram então lançadas pela GRI as Diretrizes para os Relatórios de Sustentabilidade, em 2000, apesar de ter sido no ano anterior apresentado um esboço das mesmas. Após um processo contínuo de revisão, este finalizou com a publicação das diretrizes em 2002, sendo estas editadas na versão portuguesa, em 2004. Após sucessivas revisões, em 2006 foi lançada a terceira versão denominada “G3”.

Surge em Março de 2011, a atualização finalizada mais recente da terceira geração de Diretrizes para elaboração do Relatório de Sustentabilidade, da GRI, o G3.1, sendo este considerado como a orientação de relatórios de sustentabilidade mais abrangente disponível hoje em dia. Esta atualização inclui orientações para informações sobre os direitos humanos, os impactos sobre a comunidade local e de género.

Segundo a GRI (2011) as Diretrizes elaboradas por esta, consistem em princípios para a definição do conteúdo do relatório e para a garantia da qualidade das informações divulgadas. Estas incluem também o conteúdo do relatório, o composto de indicadores de desempenho e outros itens de divulgação, além de orientações sobre temas técnicos específicos relativos à elaboração do relatório.

As Diretrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade compreendem os princípios, as orientações e os indicadores de desempenho, tendo todos estes elementos o mesmo peso e importância. (*Ibid*, 2011)

Como já referido anteriormente, uma empresa socialmente responsável deverá ter uma gestão baseada nos três P's ou *Triple Bottom Line*, ou seja, uma gestão que seja regulada por objetivos e preocupações relacionados com os Proveitos² (*Profits*), com o Planeta (*Planet*) e com as Pessoas (*People*), conforme representadas na Figura 3.1:



Figura 3.1 Dimensões da sustentabilidade empresarial

Fonte: Elaboração própria

Analisando a figura 3.1, pode afirmar-se que os “Proveitos” se referem ao lucro que a empresa obtém, sendo o resultado económico positivo alcançado. Tendo por base a *Triple Bottom Line*, deve ter-se em conta que não adianta alcançar um excelente lucro, se para

² Habitualmente a expressão “*profit*” é, neste contexto, traduzida como sendo proveito ao invés de lucro ou rendimento, com intuito de manter o acrónimo “3 P’s”.

isso tiver de se prejudicar o desempenho social ou ambiental. O “Planeta” é definido pelo capital natural de uma empresa. Uma vez que, inicialmente, quase todas as empresas têm um impacto ambiental negativo, esta deve tentar minimizar esse impacto através de práticas ambientais sustentáveis. Por último, as “Pessoas” referem-se ao capital humano da empresa, pelo que a mesma deve usar práticas que sejam benéficas para a comunidade e para os trabalhadores, e com as quais deve motivar os mesmos, proporcionando-lhes um bom ambiente de trabalho.

Segundo Basseto (2010) a GRI estabelece princípios essenciais pelos quais uma organização se deve guiar considerando os objetivos a atingir, para que na elaboração de relatórios estes sejam equilibrados e abrangentes sobre o desempenho económico, ambiental e social.

De acordo com a GRI (2011) a materialidade, a inclusão dos *stakeholders*, o contexto de sustentabilidade e a plenitude são alguns dos princípios enumerados por esta para a definição do conteúdo dos relatórios. O conteúdo dos relatórios deve ser materialmente relevante, no sentido em que deve refletir os impactos significativos económicos, sociais e ambientais da organização. A inclusão dos *stakeholders* é importante no contexto em que a informação divulgada no relatório deve ser capaz de responder às expectativas e interesses dos mesmos, demonstrando também o seu desempenho no contexto mais amplo da sustentabilidade. Para que sejam completos, os relatórios deverão cobrir todos estes princípios.

Para assegurar a qualidade do relatório, a GRI (2011) enumera alguns princípios. O relatório deve ser equilibrado, na medida em que deve refletir aspetos negativos e positivos do desempenho da organização, permitindo uma avaliação mais real do seu desempenho no geral. A informação nos relatórios deve ser exata e precisa, e deve ser divulgada de maneira a permitir às partes interessadas analisar as mudanças no desempenho da organização ao longo do tempo, conseguindo compará-las com outras organizações. Os relatórios devem também ser apresentados oportunamente de forma a divulgar às partes interessadas em tempo útil, informações úteis para a tomada de decisões. A informação divulgada nos relatórios deve ser clara e transparente, para que seja compreendida pelos *stakeholders*. A informação contida no relatório deve também ser fiável, na medida em que a mesma possa estar sujeita a exames e estabeleça a qualidade suficiente e materialidade da informação.

A adoção desses princípios pode apresentar certas vantagens para a organização, como a obtenção de uma visão mais ampla dos desempenhos económico, ambiental e social, demonstrando a envolvimento da organização ao longo do tempo com a sustentabilidade, podendo também aumentar a comparabilidade entre distintas empresas e a sua imagem e credibilidade perante as partes interessadas externas à organização. (Basseto, 2010)

3.3.2 *Perspetiva Ambiental*

Segundo a GRI (2011), a dimensão ambiental refere-se aos impactos provocados por uma organização no que respeita aos sistemas naturais vivos e não vivos, incluindo ecossistemas, terra, ar e água.

Os indicadores ambientais abrangem o desempenho relacionado a consumos (como material, energia, água) e a produção (emissões, efluentes, resíduos).

Além disso, abrangem ainda o desempenho relativo à biodiversidade, à conformidade ambiental, aos gastos com o meio ambiente e os impactos de produtos e serviços. (*Ibid*, 2011)

3.3.3 *Indicadores de desempenho*

Conforme referido pela GRI (2011: 42) os indicadores de desempenho são «informações qualitativas ou quantitativas sobre consequências ou resultados associados à organização que sejam comparáveis e demonstrem mudança ao longo do tempo».

Podemos distingui-los em indicadores essenciais ou adicionais, sendo os essenciais aqueles que são geralmente aplicáveis e relevantes para a maioria das organizações e que deverão ser apresentados no relatório, exceto no caso de este não ser elaborado com base nos princípios da GRI. Os indicadores adicionais são aqueles que podem ser aplicáveis por algumas organizações mas não pela maioria. (*Ibid*, 2011)

Na sua última versão, a G3.1, estão incluídos 81 indicadores diferentes, agrupados em três diferentes dimensões que convencionalmente definem o desenvolvimento sustentável: económico, ambiental e social. Para o desempenho económico, estão elaborados nove indicadores, inseridos em três aspetos, para o desempenho ambiental, existem trinta indicadores inseridos em nove aspetos e para o desempenho social existem quarenta e dois indicadores inseridos em vinte e cinco aspetos, que por sua vez estão agrupados pelas práticas laborais, direitos humanos, sociedade e responsabilidade pelo produto.

Com o objetivo da empresa de ir ao encontro das expectativas das partes interessadas, a GRI tem procedido à reestruturação dos seus indicadores. Existe, neste momento, em desenvolvimento pela GRI a quarta geração das Diretrizes para elaboração dos relatórios de sustentabilidade, estando o seu lançamento previsto para o ano de 2013. (GRI, 2012)

4 Estudos acerca da divulgação ambiental

Neste ponto serão identificados e abordados diversos estudos acerca da divulgação de informação de natureza ambiental, sendo que deste modo se pretende analisar o estado evolutivo da investigação efetuada neste campo.

4.1 Estudos acerca da divulgação de informação ambiental

Adams [et al.] (1998) no seu estudo, tentaram identificar fatores que influenciem a divulgação social, através da análise do relatório anual de cada uma das 25 maiores empresas de cada um dos seis países escolhidos para a amostra, sendo estes a França, Alemanha, Alemanha, Suíça, Suécia e Reino Unido. Os relatórios em análise foram os referentes ao ano de 1992 e os disponíveis até Junho de 1993. Os resultados obtidos indicam que a dimensão da empresa, o setor de atividade e o país de domicílio influenciam a prática de divulgação social. No entanto, apesar da dimensão da empresa e o setor de atividade serem importantes para ambos os seis países em estudo, o grau de divulgação varia significativa e transversalmente na Europa. E, embora a Teoria da Legitimidade possa ser utilizada para explicar as diferenças relacionadas com a dimensão e o setor de atividade, numa análise inicial concluíram que as razões que explicariam as diferenças entre os países são muito mais complexas.

Moneva e Llena (2000) analisaram as práticas de divulgação ambiental nos relatórios anuais, baseando-se na teoria dos *stakeholders* e a sua evolução, no período de 1992 a 1994, em empresas cotadas no IBEX35, e inseridas num setor de atividade considerado sensível ao meio ambiente. O resultado obtido no estudo sugere que em Espanha há uma aplicação limitada destas recomendações por parte de empresas a nível voluntário e narrativa, bem como um aumento, ainda que leve, de incorporação, de dados financeiros.

Rodrigues, Oliveira e Menezes (2002) avaliaram o nível de relato financeiro do desempenho ambiental de todas as empresas cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa, em 2000. Para tal, analisaram todos os relatórios e contas, chegando à conclusão de que as empresas revelam inconsistências no reconhecimento e divulgação das matérias

ambientais, consequência da falta de normas contabilísticas suficientes. Apesar de em Portugal, o relato ambiental ser um tema ainda em desenvolvimento, puderam concluir que existem empresas que já apresentam relatórios dedicados exclusivamente à temática ambiental.

Deegan [et al.] (2002) desenvolveram um estudo onde analisaram a divulgação social e ambiental da BHP, Lda, uma das maiores empresas da Austrália, entre 1983 e 1997. Concluiu-se haver uma visão de que a gestão assegura positivamente a informação social e ambiental em resposta à atenção menos favorável por parte dos meios de comunicação. É evidenciado neste estudo, que nos últimos anos, houve uma maior tendência em fornecer informações sociais e ambientais nos relatórios anuais da BHP, Lda..

Archel (2003) analisou a quantidade de informação social e ambiental divulgada no relatório anual de uma amostra de 62 das cinco mil maiores empresas espanholas, com maior impacto no meio ambiente, e excluindo o setor bancário e financeiro. O período em estudo foi entre 1994 e 1998. Archel (2003) concluiu que apesar de ter havido um crescimento lento, este parece ser contínuo, em particular no desempenho ambiental, sendo as empresas pertencentes aos setores da energia e do petróleo as que mais divulgam.

Eng e Mak (2003) examinaram o impacto da estrutura de propriedade e composição do conselho sobre a divulgação voluntária, das empresas que constituíam a Bolsa de Valores de Singapura, no final de 1995. Os resultados obtidos mostram que tanto a estrutura de propriedade como a composição do conselho afetam a divulgação. Uma menor posse da gestão e propriedade do governo é associada a um maior grau de divulgação, no entanto a propriedade dos sócios maioritários não é relevante para o nível de divulgação. Concluem também que empresas de maior dimensão e menor dívida tendem a divulgar em maior quantidade.

Carreira e Dias (2004) tiveram como objetivo no seu estudo, enquadrar as questões ambientais, na problemática mais vasta que é o desenvolvimento sustentável, em empresas que constituíam o PSI20 em 2003, chegando à conclusão que 45% das empresas disponibilizavam informação ambiental.

Em 2007, Carvalho e Siqueira desenvolveram um estudo onde verificaram o grau de aderência plena dos indicadores essenciais da GRI, bem como o grau de evidenciação efetiva destes. Para o seu estudo, foram selecionadas empresas situadas em países da América Latina, excluindo-se as situadas no Brasil, uma vez que já existiam estudos sobre

o assunto, limitando ainda o seu estudo a empresas que possuem um relatório de sustentabilidade e que contenha no seu índice a GRI, em 2005. Chegaram à conclusão que os índices mais baixos estão concentrados no grupo de indicadores sociais, sendo o grupo de indicadores económicos o que apresenta maior média. Comprovaram também que são as empresas que afirmam possuir um relatório “de acordo com” a GRI as que obtiveram os piores resultados. As empresas analisadas encontram-se em diferentes estágios de aderência às Diretrizes da GRI.

Monteiro (2007) no seu estudo analisou o grau e a evolução da divulgação de informação ambiental nos relatórios anuais, identificando também os fatores explicativos dessa divulgação. Tendo por base uma publicação da Revista Exame em Setembro de 2004 relativa às 500 maiores empresas a operar em Portugal, foram selecionadas as empresas de maior dimensão e pertencentes a setores considerados críticos, e analisados os seus relatórios anuais relativos aos anos entre 2002 e 2004. Os resultados obtidos apontam para um crescimento positivo do valor médio do índice de divulgação, apesar de reduzido, destacando-se com maior índice de divulgação o setor de pasta e papel. Concluiu-se também que o índice de divulgação é maior em empresas de maior dimensão, em empresas cotadas, certificadas e que operem em setores considerados críticos.

Dias (2009) pretendeu obter evidência empírica, de uma amostra de 49 empresas cotadas no Mercado de Cotações Oficiais da *Euronext* Lisboa em 2005, sobre as práticas e grau de divulgação referentes à sustentabilidade empresarial, e identificar os indicadores económicos, ambientais e sociais mais relevantes para cada setor de atividade. Os resultados apurados no seu estudo sugerem que o relato empresarial da sustentabilidade não é uma prioridade para os decisores das empresas que constituem a amostra, mas se considerarmos que em Portugal o processo de comunicação empresarial de informações éticas, económicas, ambientais e sociais é essencialmente voluntário, estes resultados podem considerar-se positivos.

Basseto (2010) analisou o relatório e contas da COPEL (companhia paranaense de energia) em 2005, e verificou se esta inseria os conceitos e práticas da responsabilidade social e sustentabilidade empresarial na sua gestão da responsabilidade social e sustentabilidade. Após o seu estudo, concluiu que a COPEL tem feito um enorme esforço no sentido de se inserir como empresa socialmente responsável, tendo para tal implementado o modelo da GRI na sua estratégia de gestão.

Domingos, Carvalho e Duarte (2010) analisaram a evolução do grau de divulgação segundo a estrutura da GRI, de empresas do *Euronext* de Lisboa, nos anos de 2006 e 2007. Estes concluíram que há uma importância do desempenho social na divulgação voluntária da informação e um baixo valor do desempenho económico ao facto daqueles poderem já ser divulgados na informação financeira obrigatória.

Carreira, Aleixo e Silva (2011) no seu estudo, pretenderam analisar a informação divulgada pelas empresas que integravam o PSI20 em Outubro de 2010, tendo em consideração o que é exigido pelo normativo internacional, na vertente ambiental. Concluíram que a divulgação da informação ambiental é bastante reduzida na maioria das empresas. Com esta análise pôde verificar-se que nenhuma empresa da amostra elabora relatório ambiental, embora cerca de 50% das empresas elaborem o relatório de sustentabilidade.

Barros e Monteiro (2012) analisou as práticas de divulgação ambiental nas contas anuais de grandes empresas portuguesas do setor de metalomecânica e metalurgia de base, em 2008, tendo por base os requisitos exigidos pela DC 29 - Matérias Ambientais, como também identificou os fatores explicativos da decisão de divulgar informação ambiental. Os resultados alcançados apontam que 23,1% das empresas fornecem informação de carácter ambiental em anexo, em particular informação de carácter positivo e narrativo. Ainda que seja reduzido o número de entidades que divulgam informação ambiental, centrando-se apenas nas nove empresas que divulgam, verificaram que as empresas com certificação ambiental são as que apresentam uma maior propensão para divulgar, apresentando um razoável cumprimento dos requisitos do normativo contabilístico em vigor.

Font, Walmsley, Cogotti, McCombes e Hausler (2012) analisaram as políticas e práticas de responsabilidade social corporativa em dez grupos internacionais de hotéis, com relevante importância no mercado de lazer europeu, no ano de 2010. Concluíram que os grupos hoteleiros maiores têm políticas mais abrangentes, mas também um maior número de lacunas na sua implementação, enquanto que os grupos hoteleiros de menor dimensão se concentram essencialmente na sua gestão ambiental e em entregar aquilo que prometeram.

Como se pode verificar através dos estudos mencionados tem existido vasta evidência empírica acerca da divulgação de informação de natureza ambiental, não existindo contudo conclusões totalmente consensuais.

PARTE II – METODOLOGIA

A segunda parte deste trabalho procura melhor apresentar e justificar quer o objetivo do estudo quer a abordagem estatística e metodológica utilizada para a sua elaboração, tendo em conta a revisão da literatura efetuada. Desta forma, iremos apresentar as hipóteses de pesquisa a população e amostra, as variáveis, assim como os métodos e técnicas estatísticas utilizadas para o tratamento dos dados.

5 Metodologia

A pesquisa iniciou-se com um estudo exploratório da literatura existente, com a finalidade de se obterem informações relevantes sobre o objeto do estudo. Para tal, foram consultadas obras editadas, artigos publicados em congressos e revistas da especialidade, monografias e endereços eletrónicos.

Posteriormente, dos relatórios e contas e relatórios de sustentabilidade, quando disponíveis, foi recolhida toda a informação necessária para corporizar os objetivos do estudo. Esta recolha foi feita tendo por base as hipóteses e sub-hipóteses de investigação referidas neste capítulo e conduziram ao tratamento estatístico dos mesmos.

5.1 Justificação e objetivos

A preservação do meio ambiente tem sido, nas últimas décadas, um tema explorado por todos os meios de comunicação, o que tem incentivado as empresas a procurarem instrumentos com os quais consigam «alcançar o desenvolvimento sustentável, valorizando os aspectos sociais e melhorando a qualidade de vida das pessoas». (Moreira, 2009: 1)

Uma vez que o interesse em matérias ambientais por parte da sociedade tem crescido ao longo dos anos, também as empresas têm interesse em mostrar que a responsabilidade social e ambiental faz parte da visão das mesmas. Surge assim, como meio de apresentarem essa prioridade, a divulgação voluntária, apresentada na forma de relatórios.

O objetivo da investigação consiste na análise do grau de divulgação voluntária do desempenho ambiental das empresas cotadas no PSI20 e no IBEX35, nos anos de 2010 e 2011, tendo por base os indicadores de desempenho ambiental da GRI. Para tal, foram consultados os relatórios e contas publicados pelas diversas empresas e os relatórios de sustentabilidade, quando disponibilizados pelas mesmas, recolhendo os dados necessários ao desenvolvimento do estudo proposto.

5.2 Definição e dimensão da população e amostra

Na presente investigação, a população em análise é constituída pelas empresas do PSI20 e pelas empresas do IBEX35, por serem as empresas com maior impacto na economia dos respetivos países e portanto as que poderão deter um maior poder de influência perante a sociedade.

A amostra compreende todas as entidades do PSI20 e do IBEX35 com exceção das empresas que não divulgaram informação ambiental baseada na GRI, perfazendo assim um total de 41 empresas em 2010 (11 pertencentes ao PSI20 e 30 pertencentes ao IBEX35) e um total de 42 empresas em 2011 (11 pertencentes ao PSI20 e 31 pertencentes ao IBEX35).

Foram excluídas da amostra todas as empresas que não divulgaram informação ambiental segundo o modelo GRI nos anos de 2010 e 2011, simultaneamente, assim como todas aquelas cujo relatório não se encontrava disponível *online*. As empresas que constam da amostra encontram-se referidas no anexo B.

5.3 Definição das variáveis e fatores explicativos

No desenvolvimento do trabalho foram escolhidas variáveis relacionadas com o desempenho ambiental da empresa, tendo por base a estrutura da GRI, uma vez que este é o modelo mais utilizado quer a nível nacional quer a nível europeu. Assim, as variáveis de desempenho ambiental são as indicadas na Tabela 3.1.

Tabela 2.1 Indicadores de desempenho ambiental

Aspeto: Materiais	
EN1	Materiais usados por peso ou por volume
EN2	Percentagem dos materiais utilizados provenientes de reciclagem
Aspeto: Energia	
EN3	Consumo direto de energia, discriminado por fonte de energia primária
EN4	Consumo indireto de energia, discriminado por fonte primária
EN5	Total de energia economizada devido a melhorias em conservação e eficiência
EN6	Iniciativas para fornecer produtos e serviços com baixo consumo de energia, ou que usem energias renováveis, e para a redução na necessidade de energia resultante dessas iniciativas
EN7	Iniciativas para reduzir o consumo indireto de energia e as reduções obtidas
Aspeto: Água	
EN8	Consumo total de água, por fonte
EN9	Fontes hídricas significativamente afetadas pelo consumo de água
EN10	Percentagem e volume total de água reciclada e reutilizada.
Aspeto: Biodiversidade	

EN11	Localização e tamanho da área possuída, arrendada ou administrada dentro de áreas protegidas, ou adjacente a elas, e áreas de alto índice de biodiversidade fora das áreas protegidas.
EN12	Descrição de impactos significativos na biodiversidade de atividades, produtos e serviços em áreas protegidas e em áreas de alto índice de biodiversidade fora das áreas protegidas.
EN13	Habitats protegidos ou recuperados
EN14	Estratégias de gestão de impactos na biodiversidade.
EN15	Número de espécies na Lista Vermelha da IUCN e em listas nacionais de conservação das espécies com habitats em áreas afetadas por operações, discriminadas pelo nível de risco de extinção
Aspeto: Emissões, efluentes e resíduos	
EN16	Total de emissões diretas e indiretas de gases de efeito estufa, por peso
EN17	Outras emissões indiretas relevantes de gases de efeito estufa, por peso
EN18	Iniciativas para reduzir as emissões de gases de efeito estufa e as reduções obtidas
EN19	Emissões de substâncias destruidoras da camada de ozono, por peso
EN20	NOx, SOx e outras emissões atmosféricas significativas, por tipo e peso
EN21	Descarga total de água, por qualidade e destino
EN22	Peso total de resíduos, por tipo e método de disposição
EN23	Número e volume total de derramamentos significativos
EN24	Peso de resíduos transportados, importados, exportados ou tratados considerados perigosos nos termos da Convenção da Basileia – Anexos I, II, III e VIII, e percentagem de resíduos transportados internacionalmente
EN25	Identificação, dimensão, estatuto de proteção e índice de biodiversidade de recursos híbridos e habitats relacionados, significativamente afetados por descargas de água e escoamento superficial
Aspeto: Produtos e serviços	
EN26	Iniciativas para mitigar os impactos ambientais de produtos e serviços e grau de redução desses impactos.
EN27	Percentagem de produtos e suas embalagens recuperados em relação ao total de produtos vendidos, por categoria de produto
Aspeto: Conformidade	
EN28	Valor monetário de coimas significativas e número total de sanções não-monetárias resultantes do não cumprimento da lei e regulamentos ambientais
Aspeto: Transporte	
EN29	Impactos ambientais significativos, do transporte de produtos e outros bens e materiais utilizados nas operações da organização, bem como do transporte de trabalhadores.
Aspeto: Geral	
EN30	Total de investimentos e gastos em proteção ambiental, por tipo

Fonte: Adaptado da GRI (2011)

As variáveis foram recolhidas de acordo com uma classificação dicotómica, pelo que o valor “0” (zero) é utilizado quando a informação não é divulgada e o valor “1” (um) quando é divulgada. Nos casos em que as entidades referem um indicador como sendo “Não Aplicável”, foi utilizado o valor “1” dado que se considerou que este facto se consubstanciava na divulgação de informação.

Relativamente aos fatores a analisar que possam ser mediadores do nível de divulgação de informação ambiental serão utilizados: a rendibilidade, a dimensão e a certificação ambiental.

O fator “rendibilidade” será medido através do quociente entre o resultado líquido e o total capital próprio, o que habitualmente se denomina por rendibilidade do capital próprio. A utilização deste indicador pode também ser encontrada nos trabalhos de Archel (2003) e Moneva e Llena (1996).

O fator “dimensão” será medido através do volume de negócios da empresa, sendo este calculado pela soma das vendas e das prestações de serviços. A utilização deste indicador pode também ser encontrada nos trabalhos de Archel (2003).

O fator “certificação ambiental” será validado através da existência de certificação ambiental segundo a ISO 14001 - *Environmental management*. A utilização deste indicador pode também ser encontrada nos trabalhos de Archel e Lizarraga (2001).

De seguida, no quadro 5.1, observamos um quadro resumo dos fatores mediadores do nível de divulgação:

Quadro 2.1 Quadro resumo dos fatores mediadores

Fator mediador	Variável	Estudos identificados
Rendibilidade	Rendibilidade do Capital Próprio	Archel (2003); Dias (2009); Domingos (2010); Moneva e Llena (1996); Monteiro (2007)
Dimensão	Volume de negócios	Archel (2003); Branco e Rodrigues (2008); Deegan e Gordon (1996); Domingos (2010); Moneva e Llena (2000); Monteiro (2007)
Certificação Ambiental	ISO 14001	Archel e Dallo (2001)

5.4 Hipóteses de investigação

No desenvolvimento do trabalho e procurando ir ao encontro dos objetivos propostos, foram enunciadas seis hipóteses de investigação, cada uma com duas sub-hipóteses, as quais pretendemos dar resposta no final deste trabalho.

Neste sentido, a primeira hipótese que se coloca é:

H1: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2010.*

Foram consideradas as seguintes sub-hipóteses:

H1.1: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2010, em Portugal.*

H1.2: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2010, em Espanha.*

A segunda hipótese que se coloca é:

H2: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011.*

Foram consideradas as seguintes sub-hipóteses:

H2.1: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011, em Portugal.*

H2.2: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011, em Espanha.*

A terceira hipótese que se coloca é:

H3: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2010.*

Foram consideradas as seguintes sub-hipóteses:

H3.1: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2010, em Portugal.*

H3.2: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2010, em Espanha.*

A quarta hipótese que se coloca é:

H4: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2011.*

Foram consideradas as seguintes sub-hipóteses:

H4.1: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2011, em Portugal.*

H4.2: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2011, em Espanha.*

A quinta hipótese que se coloca é:

H5: *Existe uma relação positiva entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2010.*

Foram consideradas as seguintes sub-hipóteses:

H5.1: *Existe uma relação positiva entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2010, em Portugal.*

H5.2: *Existe uma relação positiva entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2010, em Espanha.*

A sexta hipótese que se coloca é:

H6: *Existe uma relação positiva entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2011.*

Foram consideradas as seguintes sub-hipóteses:

H6.1: *Existe uma relação positiva entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2011, em Portugal.*

H6.2: *Existe uma relação positiva entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2011, em Espanha.*

5.5 Métodos e técnicas estatísticas

A nível metodológico, e conforme referido anteriormente, pretende-se averiguar qual o nível de divulgação de matérias ambientais das empresas pertencentes ao PSI20 e ao IBEX35, bem como se a rendibilidade, a dimensão e a certificação ambiental das empresas poderão ter influência nesse grau de divulgação.

Para tal, e relativamente à bibliografia, foram consultadas obras editadas, artigos publicados em revistas da especialidade, sites e monografias.

Foram utilizadas técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória de dados recolhidos nos relatórios das empresas. Para Silvestre (2007) a estatística descritiva é constituída por um conjunto de métodos destinados a organizar, sintetizar e analisar os dados obtidos no estudo, permitindo assim caracterizar a população e conhecer o seu comportamento.

Ao nível da evidência empírica, ao analisar os relatórios anuais e os relatórios de sustentabilidade, quando disponíveis, das empresas pertencentes ao PSI20 e ao IBEX35, nos anos de 2010 e 2011, foi efetuada uma análise univariada e bivariada aos dados recolhidos.

Atendendo ao número de variáveis que estão simultaneamente em análise, e para além da já referida análise univariada, onde cada variável é tratada separadamente, utilizou-se a análise bivariada que tem como objetivo apurar a relação existente entre os fatores rendibilidade, dimensão e certificação ambiental das empresas e o nível de divulgação de matérias ambientais.

Foi também desenvolvido um índice de divulgação de informação ambiental que nos permitirá comparar a evolução da divulgação em Portugal e em Espanha e efetuar uma análise comparativa entre ambos os países. O referido índice é calculado tendo por base os trinta indicadores de divulgação ambiental, assim como a existência ou ausência de divulgação destes.

Índice de Divulgação Ambiental

$$IDA_i = \left[\sum_{j=1}^e e_j / e \right] / n$$

Onde:

e_j = Empresa j em análise

e = Número máximo de indicadores de desempenho ambiental

n = Número máximo de empresas

PARTE III – ESTUDO EMPÍRICO

Nesta parte será desenvolvida a análise dos dados recolhidos, referentes à divulgação de informação ambiental, à rendibilidade, à dimensão e à existência de certificação de natureza ambiental, relativamente às empresas pertencentes aos índices bolsistas PSI20 e IBEX35 e integrantes na amostra.

Decorrente da análise de conteúdo efetuada aos relatórios e contas e relatórios de sustentabilidade, quando existiam, efetuou-se a recolha dos dados para averiguar a extensão e tipologia de informação divulgada sobre os indicadores de desempenho ambiental referidos na GRI. Seguidamente, foi elaborado um quadro final de recolha para cada índice e para cada ano, apresentado no Anexo D, atribuindo a cada item uma codificação binária do tipo 0 e 1, de acordo com o seguinte critério: 0 caso não seja divulgada informação sobre o indicador; 1 caso seja divulgada informação sobre o indicador.

Inicialmente será desenvolvida uma análise univariada dos dados com intuito de caracterizar as variáveis em estudo e de construir e analisar o índice de divulgação ambiental referentes às entidades em estudo. Posteriormente, e com o objetivo de relacionar o grau de divulgação de informação ambiental com as variáveis rendibilidade, dimensão e certificação ambiental da empresa será efetuada uma análise bivariada dos dados.

3 Estudo empírico

Conforme referido anteriormente, a análise empírica iniciar-se-á com a análise univariada dos dados, seguida da análise do índice de divulgação ambiental e da análise bivariada dos dados.

No processo de análise serão analisados o índice português (PSI20) e espanhol (IBEX35) isoladamente, sendo posteriormente tecidas comparações entre ambos.

3.1 Análise univariada

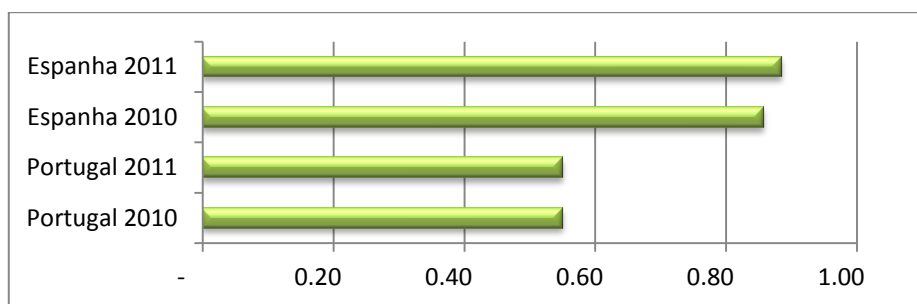
De acordo com a GRI, e agrupando os indicadores de desempenho ambiental, obtemos nove aspetos: “Materiais”, “Energia”, “Água”, “Biodiversidade”, “Emissões, Efluentes e Resíduos”, “Produtos e Serviços”, “Conformidade”, “Transporte” e “Geral”.

Partindo dos aspetos mencionados, pretende-se analisar qual o grau de divulgação de informação ambiental efetuado pelas entidades que integram a amostra.

Primeiramente, e com intuito de dar a conhecer o peso relativo das empresas que adotam o modelo GRI no relato da sua sustentabilidade, o Gráfico 3.1 demonstra a existência um número bastante superior de empresas (em termos relativos) pertencentes ao IBEX35 que utilizam o modelo GRI, quando comparado com as empresas pertencentes ao PSI20. Esta realidade verifica-se em qualquer dos anos em análise.

No período em estudo, das empresas pertencentes ao PSI20, apenas 55% das empresas (11 empresas) referem que utilizam este modelo na divulgação de informação de natureza ambiental, quer em 2010, quer em 2011. No caso do índice espanhol verificou-se um aumento de 86% (30 empresas) em 2010 para 89% (31 empresas) em 2011 relativamente ao número de empresas pertencentes ao IBEX35 e que adotam o referido modelo GRI.

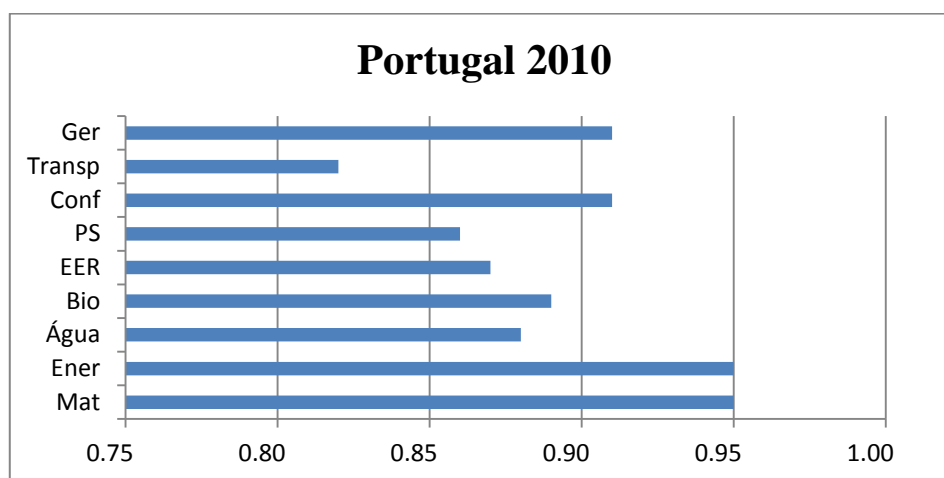
Gráfico 3.1 Percentagem de empresas que utilizam o GRI



Uma vez que está caracterizado o nível de adoção de referencial GRI pelas entidades pertencentes aos índices em estudo será agora abordada a tipologia de divulgação ambiental efetuada pelas empresas que adotam o referencial mencionado.

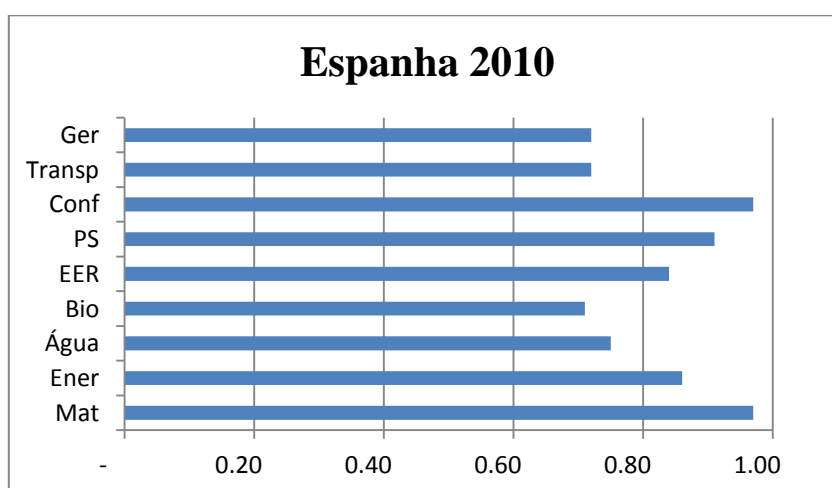
Em Portugal, no ano de 2010, os resultados obtidos são os constantes do Gráfico 3.2., onde se pode verificar que os dois aspetos mais divulgados pelas empresas em estudo são o aspeto “Energia” (95%) e o aspeto “Materiais” (95%), sendo o aspeto “Transportes” (82%) o menos divulgado por parte das mesmas.

Gráfico 3.2 Análise do grau de divulgação, por aspeto, em Portugal, no ano de 2010



Analisando os mesmos aspetos, também no ano de 2010, mas nas empresas pertencentes ao IBEX35, os resultados obtidos e apresentados no Gráfico 3.3, mostram um maior nível de divulgação nos aspetos de “Materiais” (97%) e “Conformidade” (97%), enquanto que os aspetos “Biodiversidade” (71%), “Transporte” (72%) e “Geral” (72%) são os menos divulgados.

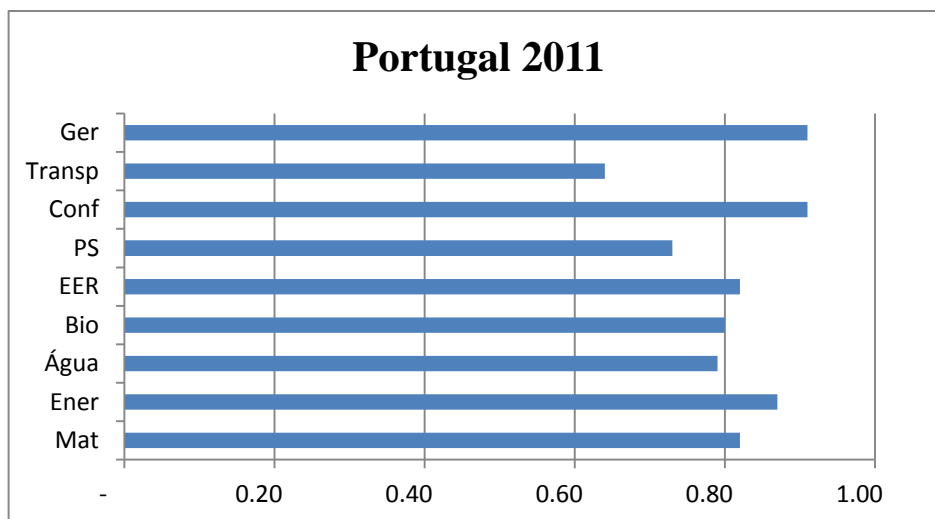
Gráfico 3.3 Análise do grau de divulgação, por aspeto, em Espanha, no ano de 2010



Em Portugal, no ano de 2011, os resultados obtidos são os que constam do Gráfico 3.4, onde se pode concluir que os dois aspetos mais divulgados pelas empresas em estudo são

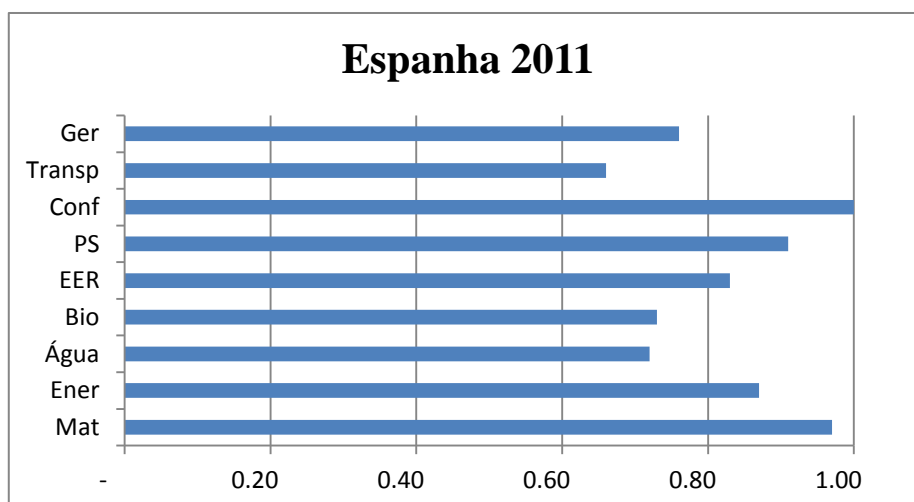
“Conformidade” (91%) e “Geral” (91%), sendo o aspeto “Transportes” (64%) o menos divulgado por parte das mesmas, tal como em 2010.

Gráfico 3.4 Análise do grau de divulgação, por aspeto, em Portugal, no ano de 2011



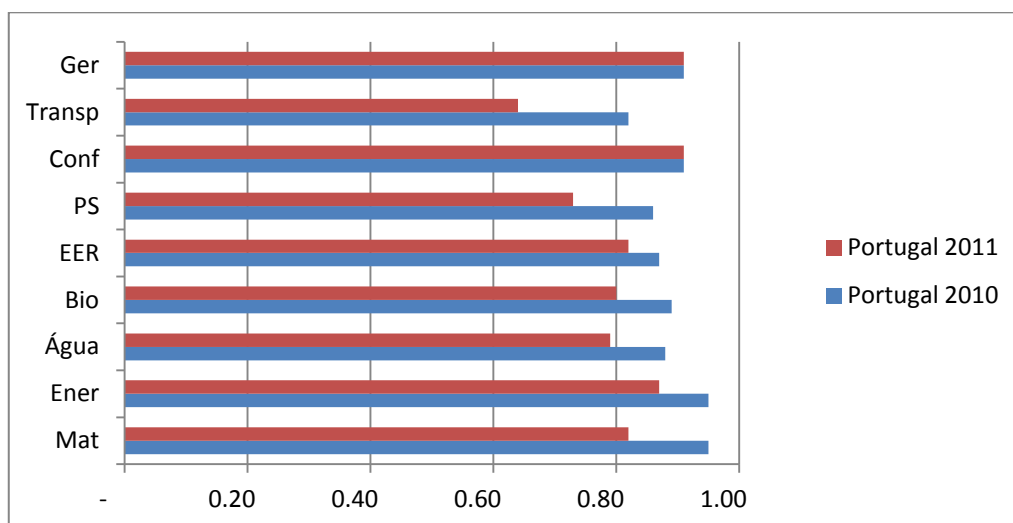
Analisando os mesmos aspetos, também no ano de 2011, mas nas empresas pertencentes ao IBEX35, os resultados obtidos e apresentados no Gráfico 3.5, mostram um maior nível de divulgação no aspeto “Conformidade” (100%), enquanto que o aspeto “Transportes” (66%) foi novamente o menos divulgado pelas empresas em análise.

Gráfico 3.5 Análise do grau de divulgação, por aspeto, em Espanha, no ano de 2011



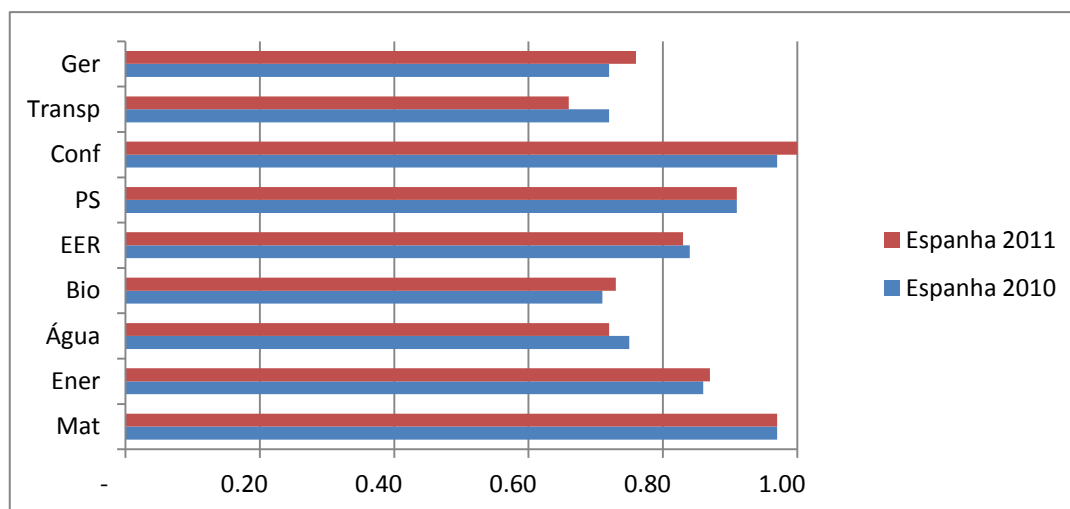
Fazendo uma breve análise às empresas pertencentes ao PSI20, através do Gráfico 3.6 observa-se uma evolução negativa, na qual se pode concluir que em quase todos os aspetos existia um maior nível de divulgação no ano de 2010, face ao ano de 2011. A maior variação encontra-se no aspeto “Transportes”, o qual passou de um nível de divulgação de 64% em 2010 para 82% em 2011. Também nos aspetos “Materiais” e “Produtos e Serviços”, podemos observar uma variação negativa de 13% entre 2010 e 2011, sendo estes os aspetos que mais ressaltam da análise ao gráfico abaixo apresentado.

Gráfico 3.6 Evolução do nível de divulgação das empresas do PSI20, em estudo, nos anos de 2010 e 2011



Fazendo também uma breve análise às empresas pertencentes ao IBEX35, podemos observar a sua evolução através do Gráfico 3.7, no qual se verifica a não existência de diferenças significativas entre o nível de divulgação de informação ambiental no ano de 2010 e 2011. Ainda assim, existe um ligeiro aumento do nível de divulgação nos aspetos “Geral”, “Conformidade”, “Biodiversidade” e “Energia”, mas em contrapartida existe uma ligeira redução do nível de divulgação nos aspetos “Transportes”, “Emissões Efluentes e Resíduos” e “Água”. Os aspetos “Produtos e Serviços” e “Materiais” mantiveram níveis de divulgação semelhantes quando analisamos a sua evolução entre 2010 e 2011.

Gráfico 3.7 Evolução do nível de divulgação das empresas do IBEX35, em estudo, nos anos de 2010 e 2011



Fazendo agora um breve resumo, sustentado no Gráfico 3.7, através do qual é possível analisar comparativamente o nível de divulgação, nos anos de 2010 e 2011, entre as empresas em estudo pertencentes ao PSI20 e ao IBEX35, pode concluir-se que apesar do número de empresas a divulgar informação tendo por base a GRI ser superior nas empresas do IBEX35, são as empresas pertencentes ao PSI20 que mostram um maior nível de divulgação, ou seja, a adoção é feita de forma mais abrangente e totalizada pelas empresas portuguesas quando comparadas com as suas congéneres espanholas.

Tendo em conta uma análise por aspeto, podemos observar que o aspeto “Conformidade”, “Produtos e Serviços” e “Materiais” são os mais divulgados pelas empresas pertencentes ao IBEX35, no entanto nos restantes cinco aspetos denota-se um maior nível de divulgação de informação por parte das empresas pertencentes ao PSI20.

Numa análise univariada, salientando que apenas se podem procurar pistas e evidências, e não tendências, foi calculada a média e desvio-padrão de cada variável.

3.2 Índice de divulgação ambiental

De acordo com a metodologia do presente trabalho, e para efeitos do cálculo do índice de divulgação ambiental foram tidos em conta, os trinta indicadores ambientais, anteriormente apresentados, atribuindo a cada elemento uma classificação dicotómica 0 e 1, de acordo

com o seguinte critério: 0 se não divulga informação sobre o indicador; 1 se divulga informação sobre o indicador.

Assim, os valores dos índices de divulgação ambiental para cada ano e país são os seguintes, conforme abaixo se apresentam.

Quadro 3.1 Índice de Divulgação Ambiental

	2010	2011
Portugal	27	25
Espanha	25	25

Conforme seria expetável, após a análise descritiva efetuada anteriormente, os valores dos índices de divulgação em cada um dos anos em análise não sofre uma variação que se assinale e não difere entre ambos os países em estudo. Assim, as entidades que integram o PSI20 e o IBEX 35 divulgam em média 25 em 30 indicadores ambientais passíveis de ser divulgados.

No caso português salienta-se o facto de o índice ter reduzido o seu valor de 27 para 25 indicadores divulgados entre 2010 e 2011, sendo que no caso espanhol o mesmo manteve o valor de 25 para cada um dos anos referidos.

3.3 Evolução do nível de divulgação ambiental

Após analisar os estudos de autores como Gallego (2006), Dias (2009) e Domingos (2010), e apesar de os resultados não serem diretamente comparáveis, uma vez que a amostra utilizada tem pequenas variações de autor para autor, permite no entanto averiguar uma mera tendência evolutiva entre 2006 e 2011, relativamente ao nível de divulgação ambiental, por aspeto, tendo em conta a utilização do referencial GRI.

Dias (2009) analisou o nível de divulgação ambiental das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa no ano de 2006, comparando também os resultados alcançados com o estudo de Gallego (2006), sendo que Domingos (2010) estudou a evolução da divulgação voluntária de informação também nas empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, no período compreendido entre 2006 e 2008, conforme evidenciado no capítulo destinado à revisão da literatura.

Analisando as empresas cotadas em Portugal, e observando o seguinte Quadro 3.2 conclui-se que o nível de divulgação de 2006 a 2011 teve uma evolução positiva quando analisada em termos genéricos, sendo o aspeto “Geral” aquele que obteve uma maior variação. Os aspetos “Materiais”, “Produtos e Serviços” e “Transportes” foram aqueles em que se verificou uma menor variação no nível de divulgação, ainda que esta tenha sido positiva. Pode concluir-se que o indicador com maior grau de divulgação em 2006 foi o aspeto “Materiais”, ao contrário do ano de 2011, no qual os aspetos com um maior nível de divulgação foram o aspeto “Conformidade” e o aspeto “Geral”, conforme se pode verificar no quadro seguinte.

Quadro 3.2 Comparação dos graus de divulgação ambiental em Portugal

Aspetos do desempenho ambiental (GRI)	Grau de divulgação Dias (2006)	Grau de divulgação Domingos (2007)	Grau de divulgação Domingos (2008)	Grau de divulgação (2010)	Grau de divulgação (2011)	Variação 2006 – 2011
Materiais	0,36	0,72	0,81	0,95	0,82	0,46
Energia	0,29	1,72	1,98	0,95	0,87	0,58
Água	0,18	0,68	0,96	0,88	0,79	0,61
Biodiversidade	0,25	1,36	1,49	0,89	0,80	0,55
Emissões, Efluentes e Resíduos	0,19	1,92	3,62	0,87	0,82	0,63
Produtos e Serviços	0,24	0,49	0,89	0,86	0,73	0,49
Conformidade	0,25	0,83	1,00	0,91	0,91	0,66
Transportes	0,24	0,83	1,00	0,82	0,64	0,40
Geral	0,22	0,83	1,00	0,91	0,91	0,69

Analisando as empresas cotadas em Espanha, e observando o Quadro 3.3 conclui-se que o nível de divulgação no período entre 2006 e 2011 no geral foi apresentou um comportamento positivo. A maior variação encontrada verifica-se relativamente ao aspeto “Conformidade”. Em 2006, os aspetos com um maior grau de divulgação foram o “Materiais” e “Emissões, Efluentes e Resíduos”, verificando que em referência ao ano de 2011 houve um maior nível de divulgação relativamente aos aspetos “Conformidade”, “Materiais” e “Produtos e serviços”.

Quadro 3.3 Comparação dos graus de divulgação ambiental em Espanha

Aspeto do desempenho ambiental (GRI)	Grau de divulgação Gallego (2006)	Grau de divulgação (2010)	Grau de divulgação (2011)	Variação 2006 - 2011
Materiais	0,39	0,97	0,97	0,59
Energia	0,32	0,86	0,87	0,55
Água	0,35	0,75	0,72	0,37
Biodiversidade	0,21	0,71	0,73	0,52
Emissões, Efluentes e Resíduos	0,36	0,84	0,83	0,47
Produtos e Serviços	0,24	0,91	0,91	0,68
Conformidade	0,20	0,97	1,00	0,80
Transportes	0,10	0,72	0,66	0,56
Geral	0,28	0,72	0,76	0,48

Resumindo, pode verificar-se que em Portugal a maior evolução foi obtida no aspeto “Geral”, sendo que em Espanha foi no aspeto “Conformidade” no período compreendido entre 2006 a 2011, no entanto em ambos os países verificou-se uma franca evolução no nível de divulgação de informação de natureza ambiental.

3.4 Análise Bivariada

Com o objetivo de responder às hipóteses de investigação já mencionadas anteriormente, procedeu-se à análise bivariada dos dados com o fim de melhor compreender a relação entre o nível de divulgação e os fatores tido como relevantes para explicar a variação do índice de divulgação de informação de natureza ambiental.

A primeira hipótese de investigação colocada foi a hipótese H1, segundo a qual “*Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2010*”, sendo esta subdivida em duas sub-hipóteses abaixo mencionadas:

H1.1: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2010, em Portugal.*

H1.2: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2010, em Espanha*

Ao analisar o quadro 3.4, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H1.1 não existe qualquer resultado estatisticamente significativo que indicie relação entre a rendibilidade dos capitais próprios e o nível de divulgação, nas empresas cotadas e que integram o PSI20, no ano de 2010, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H1.1.

Quadro 3.4 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios nas empresas do PSI20 no ano de 2010

Correlations			
			RCP
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	-,277
		Sig. (2-tailed)	,410
		N	11

Ao analisar o quadro 3.5, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H1.2 também não existe qualquer resultado que indicie relação entre a rendibilidade dos capitais próprios e o nível de divulgação, nas empresas que integram IBEX35, no ano de 2010, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H1.2.

Quadro 3.5 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios nas empresas do IBEX35 no ano de 2010

Correlations			
			RCP
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	,260
		Sig. (2-tailed)	,174
		N	29

Em suma, e relativamente à hipótese de investigação H1: “*Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2010*”, pode concluir-se que não existe relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a rendibilidade relativamente ao ano de 2010.

A segunda hipótese de investigação colocada foi a hipótese H2, segundo a qual “*Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011*”, sendo esta subdividida em duas sub-hipóteses abaixo mencionadas:

H2.1: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011, em Portugal.*

H2.2: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011, em Espanha*

Ao analisar o quadro 3.6, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H2.1 não existe qualquer resultado estatisticamente significativo que indicie relação entre a rendibilidade dos capitais próprios e o nível de divulgação, nas empresas do PSI20, no ano de 2011, conduzindo assim à rejeição da hipótese H2.1.

Quadro 3.6 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios nas empresas do PSI20 no ano de 2011

Correlations			
			RCP
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	-,353
		Sig. (2-tailed)	,287
		N	11

Ao analisar o quadro 3.7, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H2.2 existe uma correlação positiva de 0,413 para um nível de significância de 5%, entre a rendibilidade dos capitais próprios e o nível de divulgação no ano de 2011, relativamente às empresas do IBEX35, conduzindo assim à validação da sub-hipótese H2.2.

Quadro 3.7 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a rendibilidade dos capitais próprios nas empresas do IBEX35 no ano de 2011

Correlations			
			RCP
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	,413*
		Sig. (2-tailed)	0,026
		N	29

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Em suma, e relativamente à hipótese de investigação H2: “*Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011*” pode concluir-se, analisando o ano de 2011, que para um nível de significância de 5%, existe uma correlação de 0,413 com a rendibilidade no caso das empresas integrantes do índice bolsista espanhol.

A terceira hipótese de investigação colocada foi a H3: “*Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2010*”, sendo esta subdividida em duas sub-hipóteses abaixo mencionadas:

H3.1: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2010, em Portugal.*

H3.2: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2010, em Espanha*

Ao analisar o quadro 3.8, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H3.1 não existe qualquer resultado estatisticamente significativo que indicie relação entre a dimensão e o nível de divulgação, nas empresas Portuguesas que integram a amostra, no ano de 2010, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H3.1.

Quadro 3.8 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a dimensão nas empresas do PSI20 no ano de 2010

Correlations			
			VN
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	-,437
		Sig. (2-tailed)	,207
		N	10

Ao analisar o quadro 3.9, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H3.2 também não existe qualquer resultado estatisticamente significativo que indicie relação entre a dimensão e o nível de divulgação, em Espanha, no ano de 2010, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H3.2.

Quadro 3.9 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a dimensão nas empresas do IBEX35 no ano de 2010

Correlations			
			VN
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	,139
		Sig. (2-tailed)	,472
		N	29

Em suma, e relativamente à hipótese de investigação H3: *“Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2010”* pode concluir-se que não existe relação estatisticamente significante entre o nível de divulgação e a dimensão das entidades que integram a amostra, relativamente ao ano de 2010.

A quarta hipótese de investigação colocada foi a hipótese H4, segundo a qual “*Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2011*”, sendo esta subdividida em duas sub-hipóteses abaixo mencionadas:

H4.1: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2011, em Portugal.*

H4.2: *Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2011, em Espanha*

Ao analisar o quadro 3.10, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H4.1 não existe qualquer resultado estatisticamente significativo que indique relação entre a dimensão e o nível de divulgação, das entidades portuguesas que integram a amostra, no ano de 2011, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H4.1.

Quadro 3.10 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a dimensão nas empresas do PSI20 no ano de 2011

Correlations			
			VN
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	,055
		Sig. (2-tailed)	,879
		N	10

Ao analisar o quadro 3.11, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H4.2 também não existe qualquer resultado estatisticamente significativo que indique relação entre a dimensão e o nível de divulgação, das entidades portuguesas que integram a amostra, no ano de 2011, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H4.2.

Quadro 3.11 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a dimensão nas empresas do IBEX35 no ano de 2010

Correlations			
			VN
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	,235
		Sig. (2-tailed)	,219
		N	29

Em suma, e relativamente à hipótese de investigação H4: “*Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2011*” pode concluir-se que não existe relação estatisticamente significante entre o nível de divulgação e a dimensão relativamente ao ano de 2011.

A quinta hipótese de investigação colocada foi a hipótese H5, segundo a qual “*Existe uma relação positiva entre a certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2010*”, sendo esta subdividida em duas sub-hipóteses abaixo mencionadas:

H5.1: *Existe uma relação positiva entre a certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2010, em Portugal.*

H5.2: *Existe uma relação positiva entre a certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2010, em Espanha*

Ao analisar o quadro 3.12, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H5.1 não existe qualquer resultado estatisticamente significativo que indicie relação entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação, no ano de 2010, relativamente às entidades cotadas no PSI20, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H5.1.

Quadro 3.12 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental nas empresas do PSI20 no ano de 2010

Correlations			
			ISO14001
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	-,345
		Sig. (2-tailed)	,298
		N	11

Ao analisar o quadro 3.13, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H5.2 também não existe qualquer resultado que indicie relação entre a certificação ambiental e o nível de divulgação, no ano de 2010, relativamente às entidades que integram o IBEX35, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H5.2.

Quadro 3.13 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental nas empresas do IBEX35 no ano de 2010

Correlations			
			ISO14001
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	-,253
		Sig. (2-tailed)	,186
		N	29

Em suma, e relativamente à hipótese de investigação H5: “*Existe uma relação positiva entre a certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2010*” pode concluir-se que não existe relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a certificação ambiental relativamente ao ano de 2010.

A sexta hipótese de investigação colocada foi a hipótese H6, segundo a qual “*Existe uma relação positiva entre a certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2011*”, sendo esta subdividida em duas sub-hipóteses abaixo mencionadas:

H6.1: *Existe uma relação positiva entre a certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2011, em Portugal.*

H6.2: *Existe uma relação positiva entre a certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2011, em Espanha*

Ao analisar o quadro 3.14, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H6.1 não existe qualquer resultado estatisticamente significativo que indicie relação entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação, no PSI20, no ano de 2011, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H6.1.

Quadro 3.14 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental nas empresas do PSI20 no ano de 2011

Correlations			
			ISO14001
Spearman's rho	IDiv	Correlation Coefficient	-,535
		Sig. (2-tailed)	,090
		N	11

Ao analisar o quadro 3.15, pode verificar-se que relativamente à sub-hipótese H6.2 também não existe qualquer resultado que indicie relação entre a certificação ambiental e o nível de divulgação, no IBEX35, no ano de 2011, conduzindo assim à rejeição da sub-hipótese H6.2.

Quadro 3.15 Coeficiente de correlação entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental nas empresas do IBEX35 no ano de 2011

Correlations			
			ISO14001
Spearman's rho	Idiv	Correlation Coefficient	-,330
		Sig. (2-tailed)	,081
		Não	29

Em suma, e relativamente à hipótese de investigação H6: “*Existe uma relação positiva entre a certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2011*” pode concluir-se que não existe relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a certificação ambiental relativamente ao ano de 2011.

Após a análise bivariada dos dados, e analisando todos os resultados obtidos, é apresentado o seguinte quadro 3.16, que nos indica as sub-hipóteses que foram aceites e as que foram rejeitadas permitindo assim resumir e globalizar os aspetos mais relevantes e que decorreram da análise bivariada.

Quadro 3.16 Análise das sub-hipóteses

Hipóteses	Status
Hipótese H1	
Sub-hipótese H1.1	Rejeitada
Sub-hipótese H1.2	Rejeitada
Hipótese H2	
Sub-hipótese H2.1	Rejeitada
Sub-hipótese H2.2	Aceite
Hipótese H3	
Sub-hipótese H3.1	Rejeitada
Sub-hipótese H3.2	Rejeitada

Hipótese H4	
Sub-hipótese H4.1	Rejeitada
Sub-hipótese H4.2	Rejeitada
Hipótese H5	
Sub-hipótese H5.1	Rejeitada
Sub-hipótese H5.2	Rejeitada
Hipótese H6	
Sub-hipótese H6.1	Rejeitada
Sub-hipótese H6.2	Rejeitada

Conforme se pode verificar apenas uma hipótese foi verificada, ainda que parcialmente, dado que somente a sub-hipótese “H2.2: *Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011, em Espanha*” validada. As restantes hipóteses, dado inexistir evidência estatística acerca da relação entre as várias não permitem concluir uma relação causa-efeito entre as mesmas.

No caso da sub-hipótese H2.2 foi evidenciada uma relação positiva entre a rendibilidade, medida através da rendibilidade do capital próprio e o nível de divulgação ambiental relativamente ao ano de 2011.

PARTE IV – CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E PERSPETIVAS FUTURAS

Nesta parte do presente trabalho serão apresentadas, através de uma síntese global, as conclusões do presente estudo, nomeadamente as que resultaram das análises univariada e bivariada. Serão também referidas as limitações da presente investigação, assim como referidas sugestões para futuras investigações.

4 Conclusão

A já assumida crescente preocupação com as matérias ambientais e a responsabilidade social por parte das empresas, tem vindo a aumentar o nível de divulgação de informação voluntária, tendo como objetivo informar todos os *stakeholders* da imagem verdadeira e apropriada da empresa, e com isso ganhar competitividade no universo empresarial.

São fatores como a reputação e questões relacionadas com a ética que motivam as empresas a procederem à divulgação de informação das empresas, obtendo com isso alguns benefícios como uma maior gestão ou minimização do risco, ou até conseguir uma maior confiança por parte de investidores ou instituições financeiras.

É neste sentido que recai o propósito desta dissertação, tendo como objetivo a análise da divulgação do desempenho ambiental das empresas cotadas no PSI20 e no IBEX35, nos anos de 2010 e 2011, conseguida através da análise univariada e bivariada.

Assim, da análise univariada, e tendo por objetivo encontrar o peso relativo das empresas que adotam o modelo GRI no relato da sustentabilidade, concluiu-se que, em ambos os anos em análise, existe um número bastante superior de empresas (em termos relativos) pertencentes ao IBEX35 que utilizam o modelo GRI, quando comparado com as empresas pertencentes ao PSI20.

Tendo em conta os nove aspetos, pertencentes ao modelo de desempenho ambiental da GRI, também da análise univariada, e analisando as empresas pertencentes ao PSI20, no ano de 2010 concluiu-se que os aspetos mais divulgados são os “Materiais” e “Energia”, sendo o aspeto dos “Transportes” o menos divulgado. Em relação às empresas pertencentes ao IBEX35, o aspeto “Conformidade”, em conjunto também com o aspeto “Materiais” são os mais divulgados, sendo os “Transportes”, “Biodiversidade” e “Geral” os aspetos menos divulgados.

Ao analisar o ano de 2011, concluiu-se que os aspetos “Conformidade” e “Geral” são os mais divulgados pelas empresas pertencentes ao PSI20, sendo o aspeto dos “Transportes” o menos divulgado de novo.

Do IBEX35, pode concluir-se que o aspeto “Conformidade” é o mais divulgado, sendo o dos “Transportes” o menos divulgado.

Em relação às empresas pertencentes ao IBEX35, o aspeto “Conformidade”, em conjunto também com o aspeto “Materiais” são os mais divulgados, sendo os “Transportes”, “Biodiversidade” e “Geral” os aspetos menos divulgados.

Em suma, e em termos evolutivos, em relação ao PSI20 concluiu-se que existe um maior nível de divulgação em 2010 do que em 2011, tendo havido, portanto, uma evolução negativa, no entanto nas empresas pertencentes ao IBEX35 não houve diferenças significativas em 2011 face a 2010.

Nos anos em estudo, para a amostra em análise, concluiu-se que apesar do número de empresas a divulgar informação tendo por base a GRI ser superior nas empresas do IBEX35, são as empresas pertencentes ao PSI20 que demonstram um maior nível de divulgação, ou seja, a adoção é feita de forma mais abrangente e totalizada pelas empresas portuguesas quando comparadas com as suas congéneres espanholas.

Com o intuito de comparar a evolução da divulgação em Portugal e em Espanha, foi também desenvolvido um índice de divulgação ambiental, sendo que o referido índice foi calculado tendo por base os trinta indicadores de divulgação ambiental, assim como a existência ou ausência de divulgação destes. Para efeitos do referido índice de divulgação ambiental, os resultados obtidos em cada um dos anos em análise não sofre uma variação assinalável e não difere entre ambos os países em estudo. Assim, as entidades que integram o PSI20 e o IBEX 35 divulgam em média 25 dos 30 indicadores ambientais passíveis de ser divulgados, mantendo este comportamento estável ao longo do período analisado.

Decorrente da análise bivariada efetuada e com intuito de responder à hipótese H1 “*Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2010*”, pode concluir-se que no ano de 2010, analisando as empresas pertencentes ao PSI20 e ao IBEX35, não foi encontrada relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a rendibilidade. Neste sentido, os resultados obtidos nesta investigação, tendo em conta as suas limitações, não permitem aceitar a hipótese H1, pelo que esta terá de ser rejeitada.

Relativamente à hipótese H2 “*Existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação no ano de 2011*” pode concluir-se que no ano de 2011, analisando as empresas pertencentes ao PSI20, não foi encontrada relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a rendibilidade, rejeitando a hipótese H2.1. No entanto, para as empresas do IBEX35 verificou-se a existência de uma correlação positiva de 0,413 para um nível de significância de 5%, entre a rendibilidade dos capitais próprios e o nível de divulgação no ano de 2011, conduzindo à validação da hipótese H2.2. Neste sentido, os resultados obtidos nesta investigação, tendo em conta as suas limitações, permitem aceitar a hipótese H2, ainda que parcialmente.

A análise da hipótese H3 “*Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2010*” permitiu concluir-se que no ano de 2010, analisando as empresas pertencentes ao PSI20 e ao IBEX35, não foi encontrada relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a dimensão. Neste sentido, os resultados obtidos nesta investigação, tendo em conta as suas limitações, não permitem aceitar a hipótese H3, pelo que esta terá de ser rejeitada.

A análise da hipótese H4 “*Existe uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação no ano de 2011*” permitiu concluir-se que no ano de 2011, analisando as empresas pertencentes ao PSI20 e ao IBEX35, não foi encontrada relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a dimensão. Neste sentido, os resultados obtidos nesta investigação, tendo em conta as suas limitações, não permitem aceitar a hipótese H4, pelo que esta terá de ser rejeitada.

Em relação à hipótese H5 “*Existe uma relação positiva entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2010*” pode concluir-se que no ano de 2010, analisando as empresas pertencentes ao PSI20 e ao IBEX35, não foi encontrada relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental. Neste sentido, os resultados obtidos nesta investigação, tendo em conta as suas limitações, não permitem aceitar a hipótese H5, pelo que esta terá de ser rejeitada.

Por fim, e para dar resposta à hipótese H6 “*Existe uma relação positiva entre a existência de certificação ambiental e o nível de divulgação no ano de 2011*” pode concluir-se que no ano de 2011, analisando as empresas pertencentes ao PSI20 e ao IBEX35, não foi encontrada relação estatisticamente significativa entre o nível de divulgação e a existência de certificação ambiental. Neste sentido, os resultados obtidos nesta investigação, tendo em

conta as suas limitações, não permitem aceitar a hipótese H6, pelo que esta terá de ser rejeitada.

5 Limitações

Ao presente trabalho podem ser apontadas algumas limitações, nomeadamente o facto do nível de divulgação voluntária de informação ambiental, ter sido analisado apenas nos anos de 2010 e 2011, o que poderá ser insuficiente para retirar informações conclusivas sobre o mesmo, não mostrando tendências ou evidenciando padrões que sejam relevantes na caracterização da realidade portuguesa e espanhola.

Outra das limitações apresentadas no presente estudo é o facto da análise comparativa a anos passados não ter a mesma amostra como base, o que poderá distorcer as conclusões e aspetos evidenciados. Uma outra limitação respeita à dimensão da amostra do estudo, que poderia ser alargada e mais diversificada, podendo assim permitir uma visão mais abrangente e totalizadora relativamente a cada um dos países em estudo.

Apesar dos fatores explicativos utilizados neste trabalho serem considerados por diversos autores, outros poderiam ser analisados com intuito de os validar ou rejeitar no contexto da divulgação voluntária de informação.

6 Perspetivas futuras

Os resultados obtidos neste estudo poderão ser utilizados para novos estudos, nos quais poderão ser alargadas a dimensão da amostra, introduzindo novas empresas, ou até outros países tidos como relevantes.

Seria também uma opção interessante, introduzir novas variáveis, tentando encontrar outros fatores influentes na divulgação de informação voluntária de índole ambiental.

Alargar o número de anos do estudo seria também uma hipótese para estudos futuros, tentando encontrar alguma tendência nos resultados obtidos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADAMS, Carol; HILL, Wan-Ying; ROBERTS, Clare – **Corporate social reporting practices in Western Europe: Legitimizing corporate behaviour?** *British Accounting Review*. ISSN 0890-8389. 30 (1998) 1-21
- ALVAREZ, Eva – La relevancia de la información voluntaria. In **XI Congreso AECA "Empresa, Euro y Nueva Economía"**. Madrid, 2001.
- ARCHEL, Pablo - **La divulgación de la información social y medioambiental de la gran empresa española en el período 1994-1998: situación actual y perspectivas.** *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. ISSN 0210-2412. 117 (2003) 571-601
- ARCHEL, Pablo; LIZARRAGA, Fermín – **Algunos determinantes de la información medioambiental divulgada por las empresas españolas cotizadas.** *Revista de Contabilidad*. ISSN 1138-4891. 4:7 (2001) 129-153
- ARCHEL, Pablo; FERNÁNDEZ, Manuel; LARRINAGA, Carlos – **The Organizational and Operational Boundaries of Triple Bottom Line Reporting: A survey.** *Environmental Management*. ISSN 1432-1009. 41:1 (2008) 106–117
- BARROS, Carlos; MONTEIRO, Sónia – Factores determinantes da prática de divulgação ambiental no setor português da metalomecânica e metalurgia de base. In **XV Encontro AECA “Nuevos caminos para Europa: El papel de las empresas y los gobiernos”**. Esposende, 2012.
- BASSETO, Luci – **A incorporação da responsabilidade social e sustentabilidade: um estudo baseado no relatório de gestão 2005 da companhia paranaense de energia – COPEL.** *Gestão & Produção*. ISSN 0104-530X. 17: 3 (2010) 639-651
- BOESSO, Giacomo – **Forms Voluntary Disclosure: Recommendations and Business Practices in Europe and U.S.** *Working Paper*. 17 (2002)
- BRAGA, Josué; OLIVEIRA, José; SALOTTI, Bruno – **Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras.** *Revista de contabilidade da Universidade Federal da Bahia*. ISSN 1984-3704. 3:3 (2010) 81-95
- BRANCO, Manuel; RODRIGUES, Lúcia – **Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies.** *Journal of Business Ethics*. ISSN 0167-4544. 83 (2008) 685-701
- BROWN, Noel; DEEGAN, Craig – **The public disclosure of environmental performance information—a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory.** *Accounting and Business Research*. ISSN 0001-4788. 29:1 (1998) 21-41
- CARREIRA, Francisco; ALEIXO, Maria Conceição; SILVA, Susana – A divulgação de divulgação ambiental: O caso das empresas do PSI20. In **XVI Congresso AECA “Nuevo modelo económico: Empresa, mercados y Culturas”**. Granada, 2011.
- CARREIRA, Francisco; DIAS, Fernanda - **O relato ambiental electrónico.** *Revista Científica da Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo (ESGHT) da Universidade do Algarve*. ISSN 0873-7347. 12 (2004) 21-27
- CARVALHO, Fernanda; SIQUEIRA, José – **Análise da utilização dos indicadores essenciais da Global Reporting Initiative nos relatórios sociais e empresas latino-americanas.** *Pensar Contábil*. 9:38 (2007) 14-22

- CASEIRÃO, Manuel – **Responsabilidade social e empresarial**. Revista TOC. ISSN 1645-9237. 147 (2012) 55-61
- Comissão das Comunidades Europeias – **Livro Verde “Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas”**. Bruxelas, 2001. [Consult. 19 Jun. 2012]. Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/pt/com/2001/com2001_0366pt01.pdf>
- Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento – **Relatório Brundtland – Nosso Futuro Comum**. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getulio Vargas, 1991.
- CREDÍDIO, Fernando – **ISO 26000 – A norma internacional de responsabilidade social**. Revista Filantropia – Online. 91 (2007) [Consult. 6 Abr. 2013]. Disponível em URL: <<http://www.sinprorp.org.br/Jornais/filantropia091.htm>>
- DEEGAN, Craig – **The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation**. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 15: 3 (2002) 282-311
- DEEGAN, Craig; GORDON, Ben – **A study of environmental disclosure practices of Australian corporations**. *Accounting e Business Research*. 26: 3 (1996) 187-199
- DEEGAN, Craig; RANKIN, Michaela; TOBIN, John – **An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: a test of legitimacy theory**. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. 15: 3 (2002) 312-343
- DEPOERS, Florence – **A Cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies**. *The European Accounting Review*. 9: 2 (2000) 245-263
- DIAS, Ana – **A divulgação ambiental e a sua relação com a rendibilidade das empresas cotadas na Euronext Lisboa no ano de 2006**. Évora: Universidade de Évora. 2009. Dissertação de mestrado
- DIAS, António – **O relato da sustentabilidade empresarial: práticas em Portugal**. Lisboa: Universidade Aberta. 2009. Dissertação de mestrado
- DOMINGOS, Rui – **A evolução da divulgação voluntária de informação nas empresas cotadas na Euronext Lisboa do ano de 2006 a 2008**. Lisboa: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. 2010. Dissertação de mestrado
- DOMINGOS, Rui; CARVALHO, Fernando; DUARTE, Maria Manuela – **Evolução da divulgação segundo a estrutura da GRI nas empresas do Euronext de Lisboa, nos anos 2006 e 2007**. In **XIV Encuentro AECA “Innovación Y responsabilidad: desafios y soluciones”**. Coimbra, 2010.
- DUARTE, Maria Manuela – **A empresa sustentável como instrumento do desenvolvimento sustentável**. Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas. ISSN 1645-9237. 86 (2007) 56 - 59
- DUARTE, Maria Manuela; JESUS, Tânia de; SILVA, José; PINHEIRO, Pedro – **O Sistema de normalização contabilística (português) e a divulgação da responsabilidade social e ambiental das empresas (RSAE)**. In **XV Encuentro AECA “Nuevos caminos para Europa: El papel de las empresas y los gobiernos”**. Esposende, 2012

- DUARTE, Maria Manuela; SARMENTO, Maria Manuela – **Responsabilidade social e ambiental das empresas. Seminário: a transversalidade da ética.** Lisboa: Academia Militar. 2004
- EINHORN, Eti – **Voluntary Disclosure under Uncertainty about the Reporting Objective.** *Journal of Accounting and Economics.* ISSN 0165-4101. 43 (2007) 245-274
- ENG, L.; MAK, Y. – **Corporate governance and voluntary disclosure.** *Journal of Accounting and Public Policy.* 22: 4 (2003) 325–345
- ETHOS – **Indicadores Ethos de Responsabilidade Social Empresarial.** São Paulo. 2007
- EUGÉNIO, Teresa – **Estudo de caso: implementação de contabilidade ambiental.** *Revista del Instituto International de Costos.* ISSN 1646-6896. 1 (2007) 32-59
- EUGÉNIO, Teresa – **Social and Environmental Accounting: A case study on a Portuguese cement company.** Lisboa: Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa, 2009. Tese de doutoramento
- EUGÉNIO, Teresa – **Avanços na divulgação de informação social e ambiental pelas empresas e a Teoria da Legitimidade.** *Universo Contábil.* ISSN 1809-3337. 6:1 (2010) 102-118
- FERREIRA, Ana – **A divulgação de informação sobre capital intelectual em Portugal.** Lisboa: Faculdade de Economia. Universidade do Porto, 2008. Dissertação de mestrado
- FILHO, Gerlado; PRATES, Lorene; GUIMARÃES, Thiago – **Análise os níveis de evidenciação dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras A+ do Global Reporting Initiative (GRI) no ano de 2007.** *Revista de Contabilidade e Organizações – FEA-RP/USP.* 3: 7 (2009) 43-59
- Financial Accounting Standards Board. (FASB) - **Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures.** 2001 [Consult. 31 Jul. 2012]. Disponível em URL <<http://www.fasb.org/news/nr012901.shtml>>
- FIRTH, Michael – **The impact of Size, Stock Market Listing, and Auditors on Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports -** *Accounting and Business Research.* 9: 36 (1979) 273-280
- FONT, Xavier; WALMSLEY, Andreas; COGOTTI, Sara; MCCOMBES, Lucy; HAUSLER, Nicole - **Corporate social responsibility: The disclosure – performance gap.** *Tourism Management.* 33 (2012) 1544, 1553
- FREITAS, Ângela – **Análise das divulgações ambientais nos relatórios anuais das maiores empresas portuguesas.** Lisboa: Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa, 2007. Dissertação de mestrado.
- FRIEDMAN, Milton - **The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits.** *The New York Magazine.* ISSN (1970)
- GALLEGO, Isabel – **The Use of Economic, Social and Environmental Indicators as a Measure of Sustainable Development in Spain.** *Corporate Social Responsibility and Environmental Management.* 13: 2 (2006) 78-97
- GASPARINO, Marcela; RIBEIRO, Maísa – **Análise de relatórios de sustentabilidade, com ênfase na GRI: Comparação entre empresas do setor de papel e celulose dos EUA e Brasil.** *Revista de Gestão Social e Ambiental.* 1: 1 (2007) 102-115

- Global Reporting Initiative (GRI) - **Directrizes para Relatório de Sustentabilidade**. 2006. [Consult. 15 Jul. 2012] Disponível em URL: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Portuguese-G3-Reporting-Guidelines.pdf>>
- Global Reporting Initiative (GRI) – **Sustainability Reporting Guidelines**. 2011. [Consult. 28 Jul. 2012]. Disponível em URL: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G3.1-Guidelines-Incl-Technical-Protocol.pdf>>
- GOMES, Sónia; EUGÉNIO, Teresa – **Auditoria aos relatórios de sustentabilidade das empresas portuguesas – Uma visão sobre o estado da arte**. In XV Encuentro AECA “Nuevos caminos para Europa: El papel de las empresas y los gobiernos”. Esposende, 2012.
- GUTHRIE, James; PARKER, Lee – **Corporate Social Reporting: Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory**. Accounting and Business Research. ISSN: 0001-4788. 19:76 (1989) 343-352
- HASSAN, Mohamat – **The information quality of derivate disclosures in corporate annual reports of Australian firms in the extractive industries**. Malásia: *Universiti Kebangsaan Malaysia*, 2004. Tese de doutoramento
- International Organization for Standardization (ISO) Consult. 10 Ago. 2012]. Disponível em URL: <<http://www.iso.org/iso/home.html>>
- International Organization for Standardization (ISO) Consult. 6 Abr. 2013]. Disponível em <<http://www.iso.org/iso/home/standards/iso26000.htm>>
- KPMG – **Estudo da KPMG sobre a publicação de Relatórios de Sustentabilidade em Portugal** – Resultados do Inquérito às maiores empresas em Portugal 2006.
- LAGO, André – **Estocolmo, Rio, Joanesburgo. O Brasil e as três conferências ambientais das Nações Unidas**. Brasília, 2006.
- LAKHAL, Faten – **Earning Voluntary Disclosures and Corporate Governance: Evidence from France**. Paris: *Institut de Recherche en Gestion and ESA, Université Paris XII*. 2003
- LANG, Mark; LUNDHOLM, Russel – **Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures**. *Journal of Accounting Research*. 31: 2 (1993) 246-271
- LOPES, Patrícia; RODRIGUES, Lúcia – **Accounting for Financial Instruments: An Analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange**. *The International Journal of Accounting*. 42 (2007) 25-56
- MEEK, Gary; ROBERTS, Clare; GRAY, Sidney – **Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and Continental Europe**. *Journal of International Business Studies*. 26: 3 (1995) 555-572
- MONEVA, José; LLENA, Fernando – **Análisis de la información sobre responsabilidad social en las empresas industriales que cotizan en bolsa**. *Revista Espanola de Financiación Y contabilidad*. XXV: 87 (1996) 361-401
- MONEVA, José; LLENA, Fernando – **Environmental disclosures in the annual reports of large companies in Spain**. *European Accounting Review*. 9: 1 (2000) 7-29
- MONEVA, José; LLENA, Fernando; LAMEDA, Ingrid – **Calidad de los informes de sostenibilidad de las empresas españolas. In XIII Congreso AECA “Armonización y Gobierno de la Diversidad”**. Oviedo, 2005

- MONTEIRO, Sónia – **Factores explicativos do grau de divulgação ambiental em grandes empresas a operar em Portugal: análise univariada.** Barcelos: Instituto Politécnico do Cávado e do Ave, Grupo de Investigação FEDRA, 2007
- MOREIRA, Adriane – **Contabilidade Ambiental: evidenciação das questões ambientais em relatórios contábeis pelas empresas florestais de capital aberto.** Minas Gerais: Universidade Federal de Viçosa, 2009. Dissertação de mestrado.
- MOREIRAS, Nuno – **Corporate Social Responsibility: An empirical analysis of Portuguese SMESs.** Lisboa: Instituto Superior de Economia e Gestão, 2010. Dissertação de mestrado.
- MOTTA, Fernando – **Desenvolvimento e meio ambiente: as estratégias de mudanças da agenda 21.** *Revista de administração de empresas.* ISSN 0034-7590. 38: 2 (1998) 74-75
- OLIVEIRA, Marcelle; JÚNIOR, Jonas; OLIVEIRA, Oderlene; PONTE, Vera – **Disclosure social de empresas brasileiras e britânicas à luz da Teoria Institucional.** *Advances in Scientific and Applied Accounting.* ISSN 1983-8611. 5: 1 (2012) 2-26
- ROBERTS, Robin – **Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of Stakeholders Theory.** *Accounting, Organizations and Society.* ISSN 0361-3682. 17: 6 (1992) 595-612
- RODRIGUEZ, Luís; GALLEGO, Isabel; GARCIA, Isabel - **Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas.** *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa.* ISSN 1019-6838. 19: 1 (2010) 9-26
- RODRIGUES, Lúcia; OLIVEIRA, Lídia; MENEZES, Carlos – **O relato financeiro do desempenho ambiental: o caso português.** Núcleo de estudos em gestão. Universidade do Minho. 2002
- ROVER, Suliani; TOMAZZIA, Eduardo; MURCIA, Fernando; BORBA, José – **Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel.** *Revista de Administração.* ISSN 0080-2107. 47: 2 (2012) 217-230
- SCHAEFER, Brian – **Shareholders and Social Responsibility.** *Journal of Business Ethics.* ISSN 0167-4544. 81: 2 (2008) 297-312
- SEQUINEL, Maria – **Cúpula mundial sobre desenvolvimento sustentável - Joanesburgo: entre o sonho e o possível.** *Análise Conjuntural.* 24 (2002) 11-12
- SILVA, Sara; SERRA, Sara; RIBEIRO, Verónica – Auditoria aos relatórios de sustentabilidade: Análise das empresas portuguesas. In **XV Encuentro AECA “Nuevos caminos para Europa: El papel de las empresas y los gobiernos”.** Esposende, 2012.
- SILVESTRE, António – **Análise de dados e estatística descritiva.** Lisboa: Escolar Editora, 2007. ISBN 9789725922088

ANEXOS

Anexo A - Indicadores de desempenho ambiental de acordo com a GRI em 2011

Desempenho Ambiental	
Aspeto: Materiais	
EN1	Materiais usados por peso ou por volume
EN2	Percentagem dos materiais utilizados provenientes de reciclagem
Aspeto: Energia	
EN3	Consumo direto de energia, discriminado por fonte de energia primária
EN4	Consumo indireto de energia, discriminado por fonte primária
EN5	Total de energia economizada devido a melhorias em conservação e eficiência
EN6	Iniciativas para fornecer produtos e serviços com baixo consumo de energia, ou que usem energias renováveis, e para a redução na necessidade de energia resultante dessas iniciativas
EN7	Iniciativas para reduzir o consumo indireto de energia e as reduções obtidas
Aspeto: Água	
EN8	Consumo total de água, por fonte
EN9	Fontes hídricas significativamente afetadas pelo consumo de água
EN10	Percentagem e volume total de água reciclada e reutilizada.
Aspeto: Biodiversidade	
EN11	Localização e tamanho da área possuída, arrendada ou administrada dentro de áreas protegidas, ou adjacente a elas, e áreas de alto índice de biodiversidade fora das áreas protegidas.
EN12	Descrição de impactos significativos na biodiversidade de atividades, produtos e serviços em áreas protegidas e em áreas de alto índice de biodiversidade fora das áreas protegidas.
EN13	Habitats protegidos ou recuperados
EN14	Estratégias de gestão de impactos na biodiversidade.
EN15	Número de espécies na Lista Vermelha da IUCN e em listas nacionais de conservação das espécies com habitats em áreas afetadas por operações, discriminadas pelo nível de risco de extinção
Aspeto: Emissões, efluentes e resíduos	
EN16	Total de emissões diretas e indiretas de gases de efeito estufa, por peso
EN17	Outras emissões indiretas relevantes de gases de efeito estufa, por peso
EN18	Iniciativas para reduzir as emissões de gases de efeito estufa e as reduções obtidas
EN19	Emissões de substâncias destruidoras da camada de ozono, por peso
EN20	NOx, SOx e outras emissões atmosféricas significativas, por tipo e peso
EN21	Descarga total de água, por qualidade e destino
EN22	Peso total de resíduos, por tipo e método de disposição
EN23	Número e volume total de derramamentos significativos
EN24	Peso de resíduos transportados, importados, exportados ou tratados considerados perigosos nos termos da Convenção da Basileia – Anexos I, II, III e VIII, e percentagem de resíduos transportados

	internacionalmente
EN25	Identificação, dimensão, estatuto de proteção e índice de biodiversidade de recursos híbridos e habitats relacionados, significativamente afetados por descargas de água e escoamento superficial
Aspeto: Produtos e serviços	
EN26	Iniciativas para mitigar os impactos ambientais de produtos e serviços e grau de redução desses impactos.
EN27	Percentagem de produtos e suas embalagens recuperados em relação ao total de produtos vendidos, por categoria de produto
Aspeto: Conformidade	
EN28	Valor monetário de coimas significativas e número total de sanções não-monetárias resultantes do não cumprimento da lei e regulamentos ambientais
Aspeto: Transporte	
EN29	Impactos ambientais significativos, do transporte de produtos e outros bens e materiais utilizados nas operações da organização, bem como do transporte de trabalhadores.
Aspeto: Geral	
EN30	Total de investimentos e gastos em proteção ambiental, por tipo

Fonte: Adaptado da GRI (2011)

Anexo B – Lista das empresas que constituem a população em estudo

- PSI 20

Banco Comercial Português
Banco Espírito Santo
Brisa - Auto-Estradas de Portugal
Cimpor Cimentos de Portugal SGPS
EDP - Energias de Portugal
EDP Renováveis
Galp Energia
Mota-Engil
Portugal Telecom
REN - Redes Energéticas Nacionais
Sonaecom SGPS

- IBEX35

Abengoa
ArcelorMittal
Abertis
Grupo ACS
Acerinox
Acciona
Amadeus
Banco Popular Espanhol
Banco Sabadell
Banco Santander
Bankinter
BBVA
BME
Caixabank
Endesa
Enagás
FCC
Ferrovial
Gamesa
Gas Natural
Iberdrola
Indra
Inditex
Mapfre
Mediaset
OHL
Red Eléctrica de Espanha
Repsol
Sacyr Vallehermoso
Telefónica

Anexo C – Divulgação por indicador

- Ano de 2010

- PSI20

Empresas	EN1	EN2	EN3	EN4	EN5	EN6	EN7	EN8	EN9	EN10	EN11	EN12	EN13	EN14	EN15	EN16	EN17	EN18	EN19	EN20	EN21	EN22	EN23	EN24	EN25	EN26	EN27	EN28	EN29	EN30
Banco Comercial Português, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Espírito Santo, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Brisa - Auto-Estradas de Portugal, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cimpor Cimentos de Portugal SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
EDP - Energias de Portugal S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1
EDP Renováveis, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Galp Energia SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1
Mota-Engil, SGPS, S.A.	1	0	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
SONAECON SGPS S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

- Ano de 2010

- IBEX35

Empresas	EN1	EN2	EN3	EN4	EN5	EN6	EN7	EN8	EN9	EN10	EN11	EN12	EN13	EN14	EN15	EN16	EN17	EN18	EN19	EN20	EN21	EN22	EN23	EN24	EN25	EN26	EN27	EN28	EN29	EN30	
Abengoa	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
ArcelorMittal	1	1	1	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1
Abertis	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1
Grupo ACS	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1
Acciona	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1
Amadeus	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0
Banco Popular Espanhol	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Sabadell	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Santander	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0
Bankinter	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BBVA	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0
BME	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
LA CAIXA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Endesa	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0
Enagás	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	
FCC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ferrovial	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0
Gamesa	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Gas Natural	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Iberdrola	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Indra	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Inditex	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1
Mapfre	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

- Ano de 2011

- IBEX35

Empresa - IBEX35	EN1	EN2	EN3	EN4	EN5	EN6	EN7	EN8	EN9	EN10	EN11	EN12	EN13	EN14	EN15	EN16	EN17	EN18	EN19	EN20	EN21	EN22	EN23	EN24	EN25	EN26	EN27	EN28	EN29	EN30	
Abengoa	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
ArcelorMittal	1	1	1	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	
Abertis	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	1	0	1	0	1	
Grupo ACS	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	
Acciona	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Amadeus	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1
Banco Popular Espanhol	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Banco Sabadell	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Banco Santander	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	
Bankinter	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
BBVA	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0
BME	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	
Caixabank	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Endesa	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1
Enagás	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
FCC	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	0	0
Ferrovial	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0
Gamesa	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Gas Natural	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Iberdrola	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Indra	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Inditex	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0
Mapfre	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Mediaset	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

OHL	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0
Red Eléctrica de Españhã	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Repsol	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	
Sacyr Vallehermoso	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Telefónica	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	

Anexo D – Resultado político ambiental por empresa, por aspeto

• PSI20 - 2010

Empresas	Mat	Ener	Água	Bio	EER	PS	Conf	Trans	Ger	Média
Banco Comercial Português	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Banco Espírito Santo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Brisa - Auto-Estradas de Portugal	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Cimpor Cimentos de Portugal SGPS	1,00	1,00	0,67	0,60	0,40	-	-	-	1,00	0,57
EDP - Energias de Portugal	1,00	1,00	0,67	1,00	0,90	1,00	1,00	-	1,00	0,90
EDP Renováveis	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Galp Energia SGPS	1,00	1,00	1,00	1,00	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	0,93
Mota-Engil, SGPS	0,50	0,40	0,33	0,20	0,50	0,50	1,00	1,00	-	0,43
Portugal Telecom, SGPS	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sonaecom SGPS	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

• PSI20 – 2011

Empresas	Mat	Ener	Água	Bio	EER	PS	Conf	Trans	Ger	Média
Banco Comercial Português	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Banco Espírito Santo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Brisa - Auto-Estradas de Portugal	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Cimpor Cimentos de Portugal, SGPS	1,00	1,00	1,00	0,40	0,60	0,50	1,00	-	1,00	0,70
EDP - Energias de Portugal	1,00	1,00	0,67	1,00	0,90	1,00	1,00	1,00	1,00	0,93
EDP Renováveis	-	0,40	-	0,80	0,50	-	1,00	1,00	1,00	0,47
Galp Energia SGPS	1,00	1,00	0,67	0,80	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	0,87
Mota-Engil, SGPS	-	0,40	0,33	-	0,40	-	-	-	-	0,23
Portugal Telecom, SGPS	1,00	1,00	1,00	0,80	0,90	1,00	1,00	-	1,00	0,90
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sonaecom SGPS	1,00	0,80	1,00	1,00	0,90	0,50	1,00	-	1,00	0,87

• IBEX35 – 2010

Empresas	Mat	Ener	Água	Bio	EER	PS	Conf	Trans	Ger	Média
Abengoa	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ArcelorMittal	1,00	0,60	0,33	0,40	0,40	1,00	1,00	-	1,00	0,53
Abertis	1,00	1,00	0,33	0,80	0,80	1,00	1,00	-	1,00	0,80
Grupo ACS	1,00	0,80	0,67	0,80	0,90	1,00	1,00	1,00	-	0,83
Acciona	1,00	1,00	1,00	0,60	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	0,87
Amadeus	1,00	0,80	0,33	-	0,50	0,50	1,00	-	-	0,47
Banco Popular Espanhol	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Banco Sabadell	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Banco Santander	1,00	0,40	0,33	-	0,30	0,50	1,00	-	-	0,33
Bankinter	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
BBVA	1,00	0,40	0,33	0,40	0,70	1,00	1,00	-	-	0,57
BME	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Caixabank	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Endesa	1,00	0,80	0,33	0,40	0,70	1,00	1,00	-	-	0,63
Enagás	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00
FCC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ferrovial	1,00	0,40	0,33	0,40	0,70	1,00	1,00	-	-	0,57
Gamesa	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Gas Natural	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Iberdrola	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Indra	1,00	1,00	1,00	0,20	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,87
Inditex	1,00	0,80	0,33	0,40	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	0,73
Mapfre	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mediaset	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
OHL	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Red Eléctrica de Espanha	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Repsol	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sacyr Vallehermoso	1,00	1,00	1,00	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Telefónica	1,00	1,00	0,33	0,40	0,90	1,00	1,00	1,00	1,00	0,80

• IBEX35 – 2011

Empresas	Mat	Ener	Água	Bio	EER	PS	Conf	Trans	Ger	Média
Abengoa	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ArcelorMittal	1,00	0,60	0,33	0,40	0,40	1,00	1,00	-	1,00	0,53
Abertis	1,00	1,00	0,33	0,80	0,50	0,50	1,00	-	1,00	0,67
Grupo ACS	1,00	0,80	0,33	0,60	0,80	1,00	1,00	-	-	0,70
Acerinox	1,00	1,00	0,67	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,97
Acciona	1,00	1,00	1,00	1,00	0,90	1,00	1,00	1,00	1,00	0,97
Amadeus	0,50	0,80	0,33	-	0,30	0,50	1,00	-	1,00	0,40
Banco Popular Espanhol	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Banco Sabadell	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Banco Santander	1,00	0,40	0,33	-	0,30	0,50	1,00	-	-	0,33
Bankinter	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
BBVA	1,00	0,40	0,33	0,40	0,70	1,00	1,00	-	-	0,57
BME	0,50	1,00	1,00	1,00	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	0,90
Caixabank	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Endesa	1,00	1,00	0,67	0,80	0,90	1,00	1,00	-	1,00	0,87
Enagás	1,00	1,00	1,00	1,00	0,90	0,50	1,00	1,00	1,00	0,93
FCC	1,00	0,80	1,00	0,80	0,80	0,50	1,00	-	-	0,77
Ferrovial	1,00	0,40	0,33	0,40	0,70	1,00	1,00	-	-	0,57
Gamesa	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Gas Natural	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Iberdrola	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Indra	1,00	1,00	1,00	0,20	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,87
Inditex	1,00	0,80	0,33	0,40	0,80	1,00	1,00	1,00	-	0,70
Mapfre	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mediaset	1,00	1,00	1,00	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,97
OHL	1,00	0,40	0,33	0,40	0,70	1,00	1,00	-	-	0,57
Red Eléctrica de Espanha	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Repsol	1,00	0,80	0,67	0,80	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	0,83
Sacyr Vallehermoso	1,00	1,00	0,33	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,93
Telefónica	1,00	1,00	0,33	0,40	0,90	1,00	1,00	1,00	1,00	0,80

