

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



ISCAL

A INFLUÊNCIA DO DESEMPENHO  
EMPRESARIAL NO NÍVEL DE  
LEGIBILIDADE DO RELATO NÃO  
FINANCEIRO DAS EMPRESAS COTADAS  
EM PORTUGAL

---

Catarina Carvalho Terrinca

Lisboa, dezembro de 2022



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

A INFLUÊNCIA DO DESEMPENHO  
EMPRESARIAL NO NÍVEL DE  
LEGIBILIDADE DO RELATO NÃO  
FINANCEIRO DAS EMPRESAS COTADAS  
EM PORTUGAL

Catarina Carvalho Terrinca

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 do Professor Doutor Pedro Miguel Baptista Pinheiro, Professor Adjunto da Área Científica de Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente: Prof.<sup>a</sup> Doutora Ana Isabel Lourenço Dias

Arguente: Prof.<sup>a</sup> Doutora Maria Albertina Almeida Barreiro Rodrigues

Vogal: Prof. Doutor Pedro Miguel Baptista Pinheiro

Lisboa, dezembro de 2022

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

*“Admiro os resistentes, os que fizeram do verbo resistir carne, suor, sangue, e demonstraram sem espaventos que é possível viver, mas viver de pé, mesmo nos piores momentos”.*

Luis Sepúlveda

## **AGRADECIMENTOS**

Concluída uma das etapas que será, certamente, das mais desafiantes do meu percurso, não poderia terminar sem agradecer a quem, de alguma forma, contribuiu com o seu apoio ao longo deste caminho.

Em primeiro lugar, ao meu orientador, Professor Pedro Pinheiro, por ter aceite fazer parte deste importante marco, pela paciência e pelo apoio, mas principalmente por todo o conhecimento partilhado.

A todos os professores, com os quais tive o privilégio de me cruzar até chegar a esta etapa.

À minha mãe, à minha irmã, ao meu avô, que estão sempre presentes, nas boas e más decisões. A quem agradeço por ao longo destes anos me terem permitido cometer erros, apoiando incondicionalmente todas as decisões, fazendo todo o caminho comigo até chegar aqui.

Aos meus amigos, com uma palavra especial à Inês, à Diana e à Filipa. Obrigada por tudo o que me ensinaram desde a primeira vez que entrámos no nosso prédio, obrigada por terem feito este percurso muito mais feliz.

E por último, a ti. Pelo apoio. Pelas palavras. Por acreditares sempre. Por veres em mim o que por vezes me falha. Sou grata apenas por existires.

A todos vós, muito obrigada e rumo ao próximo.

## RESUMO

Com a crescente relevância do relato não financeiro no contexto empresarial, a criatividade nos mecanismos de comunicação, bem como a forma e clareza com que este é realizado, tem vindo, globalmente, a concretizar-se como um fator de diferenciação entre empresas. Neste sentido, a presente investigação tem como objetivo analisar a potencial influência do desempenho económico-financeiro das empresas cotadas em Portugal no nível de legibilidade da informação não financeira por elas divulgada. A amostra, composta por 23 entidades, teve os dados de natureza económica e financeira recolhidos na base de dados SABI, ao passo que a análise do relato não financeiro incidiu sobre os Relatórios de Sustentabilidade ou, na sua ausência, na secção associada a esta temática do Relatório e Contas (R&C), para o período de 2016 a 2021. A informação não financeira foi tratada com auxílio computacional, nomeadamente o *software* “*Readable*” e, posteriormente, em conjunto com os dados económico-financeiros, analisados com base na análise de tipo univariada, bivariada e multivariada. Os resultados obtidos evidenciam uma influência negativa por parte da estrutura de capitais no nível de legibilidade, sendo ainda possível verificar através da análise multivariada influência por parte da margem operacional, concluindo-se influência por parte do desempenho em algumas das suas componentes. A dimensão e a percentagem de mulheres no Conselho de Administração (CA), revelam também relações estatisticamente significativas. Esta investigação apresenta-se, assim, como um contributo para uma área cuja evidência empírica não é ainda exaustiva, acrescendo ainda o facto de analisar o tecido empresarial português, também ele pouco explorado.

Palavras-Chave: Relato Não Financeiro; Desempenho Económico-Financeiro; Legibilidade; Relatórios de Sustentabilidade; Informação Não Financeira.

## **ABSTRACT**

With the growing relevance of non-financial reporting in the business context, creativity in communication mechanisms, as well as the way and clarity with which it is carried out, has globally become a factor of differentiation between companies. In this sense, the present investigation aims to analyse the potential influence of the economic and financial performance of listed companies in Portugal on the level of readability of the non-financial information disclosed by them. The sample, composed by 23 entities, with had its economic and financial data collected from the SABI database, while the analysis of the non-financial reporting focused on the Sustainability Reports or, in their absence, in the section associated with this theme of the Annual Reports, for the period from 2016 up to 2021. The non-financial information was processed with computer aid, namely the “Readable” software and, later, together with the economic and financial data, analysed based on univariate, bivariate and multivariate analysis. The results obtained indicate a negative influence of the capital structure on readability levels and it’s possible to verify, through the multivariate analysis, influence of the operating margin, concluding that exists influence of some of the components of performance. Also, the size and percentage of women on Board (CA) reveal statistically significant relations. This research presents itself as a contribution to an area whose empirical evidence is not yet exhaustive and explores the Portuguese market, which in itself is found under analysed.

Keywords: Non-Financial Reporting; Economic-Financial Performance; Readability; Sustainability Reports; Non-Financial Information.

## Índice

<b>AGRADECIMENTOS</b> .....	<b>vi</b>
<b>RESUMO</b> .....	<b>vii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>viii</b>
<b>ÍNDICE DE EQUAÇÕES</b> .....	<b>xii</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS</b> .....	<b>xiii</b>
<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS</b> .....	<b>xiv</b>
<b>ÍNDICE DE TABELAS</b> .....	<b>xv</b>
<b>LISTA DE ABREVIATURAS</b> .....	<b>xvii</b>
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>1</b>
<b>2. O RELATO NÃO FINANCEIRO E A RESPONSABILIDADE SOCIAL</b> .....	<b>4</b>
<b>2.1. Relato Não Financeiro</b> .....	<b>4</b>
2.1.1. Informação Não Financeira.....	5
2.1.2. Entidades e Normativos de Referência.....	7
2.1.2.1. <i>International Organization for Standardization (ISO)</i> .....	9
2.1.2.2. <i>International Sustainability Standards Board (ISSB)</i> .....	10
2.1.2.3. <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i> .....	11
2.1.2.4. <i>Organização das Nações Unidas (ONU)</i> .....	14
2.1.2.5. <i>Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE)</i> .....	14
2.1.2.6. <i>International Integrated Reporting Council (IIRC)</i> .....	15
2.1.2.7. <i>European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)</i> .....	15
2.1.2.8. <i>União Europeia (UE)</i> .....	16
<b>2.2. Principais Teorias Subjacentes à Divulgação de Informação</b> .....	<b>17</b>
2.2.1. Teoria da Agência.....	17
2.2.2. Teoria da Sinalização .....	18
2.2.3. Teoria da Legitimidade .....	19
2.2.4. Teoria dos <i>Stakeholders</i> .....	21
<b>2.3. Responsabilidade Social</b> .....	<b>22</b>
2.3.1. Conceito.....	22
2.3.2. Evolução .....	24
<b>3. A LEGIBILIDADE DA INFORMAÇÃO</b> .....	<b>26</b>
<b>3.1. Conceito</b> .....	<b>26</b>
<b>3.2. Avaliação do Nível de Legibilidade</b> .....	<b>28</b>
3.2.1. <i>Score de Legibilidade</i> .....	29
3.2.1.1. <i>Flesch Reading Ease (FRE)</i> .....	29
3.2.1.2. <i>The New Dale-Chall</i> .....	31
3.2.2. <i>Nível de Legibilidade</i> .....	32
3.2.2.1. <i>Gunning-Fog Index (GF)</i> .....	33
3.2.2.2. <i>Flesch-Kincaid Index (FKI)</i> .....	35
3.2.2.3. <i>Automated Readability Index (ARI)</i> .....	36
3.2.2.4. <i>Coleman-Liau Index</i> .....	37
3.2.2.5. <i>Simple Measure of Gobbledygook (SMOG) Index</i> .....	38
<b>3.3. Impression Management</b> .....	<b>39</b>

3.3.1.	Conceito.....	40
3.3.2.	Estratégias de Manipulação.....	40
3.3.2.1.	<i>Manipulação Temática</i> .....	42
3.3.2.2.	<i>Manipulação da Legibilidade</i> .....	42
3.3.2.3.	<i>Manipulação Retórica</i> .....	43
3.3.2.4.	<i>Comparação e Escolha dos Indicadores de Desempenho</i> .....	44
3.3.2.5.	<i>Atribuição de Desempenho</i> .....	44
3.4.	<b>Evidência empírica acerca da legibilidade da informação não financeira</b> .....	<b>45</b>
4.	<b>ANÁLISE DO DESEMPENHO EMPRESARIAL</b> .....	<b>49</b>
4.1.	<b>Conceito</b> .....	<b>49</b>
4.2.	<b>Indicadores de Análise Económico-Financeira</b> .....	<b>50</b>
4.2.1.	Estrutura de Capital .....	50
4.2.2.	Rendibilidade .....	52
4.2.2.1.	Económica .....	53
4.2.2.2.	Financeira .....	55
4.2.3.	Valor Acrescentado.....	56
5.	<b>METODOLOGIA</b> .....	<b>62</b>
5.1.	<b>Objeto, objetivos e pergunta de investigação</b> .....	<b>62</b>
5.2.	<b>Variáveis e Hipóteses de Investigação</b> .....	<b>63</b>
5.3.	<b>População e amostra</b> .....	<b>68</b>
5.4.	<b>Procedimentos estatísticos</b> .....	<b>68</b>
5.4.1.	Análise Univariada .....	69
5.4.2.	Análise Bivariada .....	69
5.4.3.	Análise Multivariada.....	70
6.	<b>ESTUDO EMPÍRICO</b> .....	<b>72</b>
6.1.	<b>Contextualização do meio envolvente</b> .....	<b>72</b>
6.1.1.	Europeu .....	72
6.1.2.	Nacional.....	75
6.2.	<b>Análise e discussão dos resultados</b> .....	<b>77</b>
6.2.1.	Análise Univariada.....	77
6.2.2.	Análise Bivariada .....	84
6.2.3.	Análise Multivariada.....	92
7.	<b>CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E PERSPETIVAS FUTURAS</b> .....	<b>101</b>
7.1.	<b>Conclusões</b> .....	<b>101</b>
7.2.	<b>Limitações e Perspetivas Futuras</b> .....	<b>105</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>107</b>
	<b>APÊNDICES</b> .....	<b>119</b>
	<b>APÊNDICE 1 – População</b> .....	<b>119</b>
	<b>APÊNDICE 2 – Amostra</b> .....	<b>120</b>
	<b>APÊNDICE 3 – Conversão de Escalas de Legibilidade segundo o Ensino Português</b> 121	

<b>APÊNDICE 4 – Dados obtidos na informação financeira para definição do nível de desempenho económico-financeiro.....</b>	<b>124</b>
<b>APÊNDICE 5 – Teste de Colinearidade e Normalidade.....</b>	<b>127</b>

## ÍNDICE DE EQUAÇÕES

Equação 3.1. - Flesch Reading Ease.....	30
Equação 3.2. - The New Dale-Chall Readability Formula.....	32
Equação 3.3. - Gunning-Fog Index.....	33
Equação 3.4. - Flesch-Kincaid Index.....	35
Equação 3.5. - <i>Automated Readability Index</i> .....	37
Equação 3.6. - Coleman-Liau Index.....	37
Equação 3.7. - Simple Measure of Gobbledygook Index.....	38
Equação 4.1. - Autonomia Financeira.....	51
Equação 4.2. - Endividamento.....	52
Equação 4.3. - Estrutura do Passivo.....	52
Equação 4.4. - Margem Operacional.....	54
Equação 4.5. - Margem Líquida.....	54
Equação 4.6. - Return on Assets.....	55
Equação 4.7. - Return on Equity.....	56
Equação 4.8. - Gross Added Value.....	57
Equação 4.9. - Economic Value Added.....	58
Equação 4.10. – Net Operational Profit After Tax.....	58
Equação 4.11. – Wighted Average Cost of Capital.....	59
Equação 4.12. – Custo de Oportunidade do Capital Próprio (Re).....	60
Equação 5.1. – Fórmula global do modelo.....	71
Equação 5.2. – Fórmula do modelo.....	71

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1. - Perspetiva Evolutiva do Relato.....	5
Figura 2.2. - Marcos históricos da GRI.....	11
Figura 3.1. - Leitura do Flesch Reading Ease através do gráfico .....	30
Figura 3.2. - Flesch-Kincaid Index Score .....	35

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1. - Número de Relatórios Publicados em Portugal entre 2016 e 2020 .....	8
Gráfico 6.1. - Principais indicadores a nível europeu no período de 2016 a 2021 (%).	73
Gráfico 6.2. - Distribuição do tecido empresarial europeu no período de 2016 a 2019 com base na sua dimensão.....	74
Gráfico 6.3. - Principais indicadores a nível nacional no período de 2016 a 2021 (%)	76
Gráfico 6.4. - Distribuição do tecido empresarial nacional no período de 2016 a 2019 com base na sua dimensão.....	76

## ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 2.1. - Evolução dos Aspetos e Indicadores das dimensões da GRI .....	13
Tabela 3.1. - Classificação do FRE .....	31
Tabela 3.2. - Classificação do The New Dale-Chall .....	32
Tabela 3.3. - Classificação do Gunning-Fog Index.....	34
Tabela 3.4. - Classificação do Automated Readability Index .....	36
Tabela 3.5. - Classificação do Simple Measure of Gobbledygook Index.....	39
Tabela 3.6. - Estudos empíricos sobre legibilidade .....	48
Tabela 5.1. - Cálculo das variáveis independentes .....	65
Tabela 5.2. – Sistematização da evidência empírica .....	67
Tabela 6.1. - População Desempregada na Europa no período de 2016 a 2021 (milhares de indivíduos).....	73
Tabela 6.2. - População Ativa na Europa no período de 2016 a 2021 (milhares de indivíduos).....	73
Tabela 6.3. - Classificação das empresas quanto à dimensão .....	74
Tabela 6.4. - População Ativa em Portugal no período de 2016 a 2021 (milhares de indivíduos).....	75
Tabela 6.5. - População Desempregada em Portugal no período de 2016 a 2021 (milhares de indivíduos).....	75
Tabela 6.6. - Estatística descritiva das variáveis independentes .....	77
Tabela 6.7. - Classificação do nível escolar mínimo necessário.....	79
Tabela 6.8. - Classificação do desempenho económico-financeiro .....	81
Tabela 6.9. - Identificação do nível de desempenho e de legibilidade por empresa, anualmente .....	82
Tabela 6.10. - Coeficientes de correlação entre o nível de legibilidade e indicadores de estrutura de capitais .....	84
Tabela 6.11. - Correlações entre o nível de legibilidade e indicadores de rendibilidade .....	87

Tabela 6.12. - Correlações entre o nível de legibilidade e indicadores de valor acrescentado .....	88
Tabela 6.13. - Correlações entre o nível de legibilidade e a dimensão da entidade ....	89
Tabela 6.14. – Correlações entre o nível de legibilidade e a % Mulheres no CA.....	91
Tabela 6.15. – Resumo do Modelo (FRE) .....	92
Tabela 6.16. – Análise da Variância (FRE).....	93
Tabela 6.17. – Coeficientes (FRE) .....	93
Tabela 6.18. – Resumo do Modelo (DC) .....	93
Tabela 6.19. – Análise da Variância (DC).....	94
Tabela 6.20. - Coeficientes (DC).....	94
Tabela 6.21. – Resumo do Modelo (GFI).....	95
Tabela 6.22. – Análise da Variância (GFI) .....	95
Tabela 6.23. - Coeficientes (GFI) .....	95
Tabela 6.24. – Resumo do Modelo (FKI) .....	96
Tabela 6.25. – Análise da Variância (FKI) .....	96
Tabela 6.26. - Coeficientes (FKI) .....	96
Tabela 6.27. – Resumo do Modelo (ARI).....	97
Tabela 6.28. – Análise da Variância (ARI) .....	97
Tabela 6.29. – Coeficientes (ARI) .....	97
Tabela 6.30. – Resumo do Modelo (CL) .....	98
Tabela 6.31. – Análise da Variância (CL) .....	98
Tabela 6.32. – Coeficientes (CL).....	98
Tabela 6.33. – Resumo do Modelo (SMOG).....	99
Tabela 6.34. - Análise da Variância (SMOG).....	99
Tabela 6.35. – Coeficientes (SMOG) .....	99
Tabela 6.36. – Resumo Global da Regressão Linear Múltipla .....	100

## LISTA DE ABREVIATURAS

AF – Autonomia Financeira

ARI – *Automated Readability Index*

AT – Ativo Total

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*.

CE – Comissão Europeia

CEO – *Chief Executive Officer*

CERES – *Coalition for Environmentally Responsible Economies*

CI – Capital Investido

COP26 – Conferência das Nações Unidas sobre Mudança do Clima

CP – Capital Próprio

DFs – Demonstrações Financeiras

EBT – *Earnings Before Taxes*

EBIT – *Earnings Before Interests and Taxes*

EFRAG – *European Financial Reporting Advisory Group*

EIP – Entidade de Interesse Público

EP – Estrutura do Passivo

ESRSs – *European Sustainability Reporting Standards*

EVA<sup>®</sup> – *Economic Value Added*

FKI – *Flesch-Kincaid Index*

FRE – *Flesch Reading Ease*

GAV – *Gross Added Value*

GFI – *Gunning-Fog Index*

GRI – *Global Reporting Initiative*

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IASB – *International Accounting Standards Board*

IFAC – *International Federation of Accountants*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IFRS SDS – *IFRS Sustainability Disclosure Standards*

IIRC – *International Integrated Reporting Council*

IM – *Impression Management*

ISO – *International Organization for Standardization*

ISSB – *International Sustainability Standards Board*

LIFO – *Last In First Out*

Nº – Número

NOPAT – *Net Operating Profit After Tax*

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

ODS – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

ONU – Organização das Nações Unidas

PIB – Produto Interno Bruto

Re – *Opportunity Cost of Equity*

Relatório e Contas – R&C

ROA – *Return on Assets*

ROE – *Return on Equity*

RS – Responsabilidade Social

SASB – *Sustainability Accounting Standards Board*

Sig. – Significância

SMOG – *Simple Measure of Gobbledygook*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

UE – União Europeia

UNEP – *United Nations Environment Programme*

VIF – *Variance Inflation Factor*

VN – Volume de Negócios

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

# 1. INTRODUÇÃO

A existência de uma sociedade cada vez mais informada tem contribuído ativamente para a exigência de se adotarem medidas e estratégias que vão para além da divulgação de informação de natureza financeira e entram no círculo de outra tipologia de relato, que tem vindo a ganhar importância nas últimas décadas, concretamente o relato não financeiro.

Em virtude deste crescimento, torna-se essencial entender e analisar os impactos reais que o facto de esta divulgação ser realizada tem não só na estrutura das empresas, mas também na transparência com que este processo tem vindo a ser realizado.

A perceção da utilização de uma linguagem adaptada consoante o que se observe na *performance* das empresas revela-se como uma ferramenta que nos permite testar esta veracidade, vindo a ser gradualmente alvo de escrutínio a uma escala internacional.

Assim, coloca-se a questão de saber se em termos práticos o relato não financeiro está a ser elaborado com transparência.

Quando se verifica um desempenho económico-financeiro negativo, a literatura apresenta evidência empírica de que a legibilidade da informação financeira divulgada atinge parâmetros reduzidos, colocando-se em evidência o facto de os preparadores da informação adotarem estratégias de manipulação do conteúdo, de forma a ocultarem aspetos menos favoráveis à entidade.

Neste sentido, tendo importância, atualmente, não só o relato financeiro, mas também o não financeiro, coloca-se em questão se as entidades que não têm uma *performance* positiva adotam, igualmente, estas estratégias neste relato, reduzindo a legibilidade da informação.

No contexto português, esta vertente apresenta-se, atualmente, pouco explorada, pelo que se torna relevante contextualizar Portugal no que diz respeito à potencial relação existente entre o desempenho empresarial e o relato não financeiro, procurando compreender de que modo esta divulgação é realizada.

De forma objetiva, pretende-se responder à seguinte pergunta de investigação subjacente a este estudo: O desempenho económico-financeiro tem influência no nível de legibilidade do relato não financeiro?

Decorrente da questão formulada é possível afirmar que o objeto da investigação se centra na legibilidade da informação não financeira e no efeito mediador que o desempenho empresarial pode assumir.

O presente estudo tem, deste modo, o intuito de contribuir para a contextualização do tecido empresarial português no âmbito do relato não financeiro, justificável com o facto de se verificar esta tendência na aplicação de estratégias de manipulação quando a entidade não apresenta resultados positivos.

Esta é uma temática que tem sido alvo de cada vez mais escrutínio, verificando-se, no entanto, um *gap* no que ao mercado português diz respeito, conforme nos indicam Antunes e Lopes (2019), mencionando as diversas análises realizadas no Brasil, Pérsia e Suécia, não se observando, no entanto, a aplicação da legibilidade a Portugal, onde o estudo destes autores oferece um dos poucos contributos nesse sentido.

Neste seguimento, consideram-se como os objetivos específicos desta investigação:

- Observar a evolução histórica do relato não financeiro;
- Analisar o desempenho económico-financeiro das empresas cotadas portuguesas;
- Analisar o nível de legibilidade da informação não financeira;
- Aferir da influência do desempenho económico-financeiro sobre o nível de legibilidade da informação não financeira divulgada.

A informação das Demonstrações Financeiras (DFs) necessária foi recolhida da base de dados SABI, de modo a proceder ao cálculo das variáveis independentes, concretamente, os indicadores económico-financeiros.

O nível de legibilidade da informação não financeira identifica-se, assim, como variável dependente, analisada com recurso a auxílio computacional, nomeadamente, o *software* "Readable", o qual, através do carregamento dos relatórios sob análise, gera um *output* que permite observar os *scores* associados a diversos índices de legibilidade.

Nos procedimentos estatísticos aplicados, recorreu-se ao *software* SPSS na sua versão 28.0. Com o auxílio desta ferramenta foram aplicadas técnicas de análise univariada, bivariada e multivariada, centrando-se a análise univariada num carácter descritivo, com foco na média e no desvio-padrão e a análise bivariada na associação entre as variáveis através da aplicação do coeficiente de correlação de *Spearman*. Relativamente à análise multivariada foi efetuada uma regressão múltipla.

A presente investigação encontra-se subdividida em cinco capítulos que seguidamente se apresentam:

- 1) Introdução: através do qual se realizará um breve enquadramento teórico das temáticas relevantes à elaboração da investigação proposta;

- 2) Revisão da Literatura: onde será efetuada uma análise ao estado da arte do relato não financeiro, da legibilidade da informação, bem como da contextualização dos indicadores e da análise da informação económico-financeira;
- 3) Metodologia: no qual se aprofundarão todos os aspetos metodológicos associados à investigação;
- 4) Estudo Empírico: onde se apresentará o detalhe dos resultados obtidos decorrentes dos procedimentos aplicados, quer na vertente financeira, categorizando-se a amostra segundo os resultados da sua *performance* empresarial, quer na não financeira, através da classificação do respetivo nível de legibilidade, finalizando com a ponte entre toda a informação;
- 5) Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras: no qual se apresentarão as conclusões obtidas com o estudo empírico e resposta à pergunta de partida da investigação, bem como sugestões de investigações futuras e as limitações decorrentes da investigação.

## 2. O RELATO NÃO FINANCEIRO E A RESPONSABILIDADE SOCIAL

O presente capítulo referente à temática do relato não financeiro e responsabilidade social (RS), encontra-se organizado em três secções centrais:

A primeira secção corresponde ao estado da arte da temática do relato não financeiro, na qual será realizada uma breve introdução deste tema, escrutinando-se a relevância da informação não financeira, bem como a transparência que a esta deve estar associada.

Considerando-se os relatórios de sustentabilidade um documento fundamental ao presente trabalho, os mesmos serão abordados, bem como a relação entre os benefícios do relato não financeiro e o impacto económico.

A referida abordagem inclui a análise das entidades e normativos de referência, concretamente, os esforços desenvolvidos pela *Global Reporting Initiative* (GRI), *International Integrated Reporting Council* (IIRC), *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), *International Organization for Standardization* (ISO), Organização das Nações Unidas (ONU), Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), bem como na União Europeia (UE).

A segunda secção terá como foco a RS, no que ao seu conceito e respetiva evolução diz respeito.

Por último, a terceira secção deste capítulo terá como objetivo a explanação das principais teorias subjacentes à divulgação da informação, nomeadamente, a Teoria da Agência, dos *Stakeholders*, da Sinalização e da Legitimidade.

### 2.1. Relato Não Financeiro

O paradigma de que os relatórios de gestão, constituídos essencialmente por informação financeira, correspondem ao veículo exclusivo de comunicação com os *stakeholders* tem vindo a alterar-se, podendo encontrar-se atualmente neles informação muito mais ampla e não apenas de âmbito financeiro (Romão, Cabrita, Castro & Ferreira, 2018).

Neste sentido, entram no rol de soluções os relatórios de sustentabilidade, bem como os relatórios integrados, fazendo com que o relato não financeiro assuma também um papel preponderante na tomada de decisão, com a GRI a assumir a função de grande

precursor através de orientações estabelecidas que têm vindo ao longo do tempo a ser cada vez mais desenvolvidas.

Atualmente encontramos diversas entidades para as quais esta temática é palco central da sua atividade, como são os casos do IIRC, do EFRAG, ISO, GRI, ONU e OCDE.

Nesta secção propõe-se, assim, expor os trabalhos elaborados no contexto do relato não financeiro, espelhando a sua relevância e intenções de utilização, bem como a revisão teórica do trabalho desenvolvido pelas diversas entidades e normativos de referência no âmbito desta temática.

### 2.1.1. Informação Não Financeira

O modelo através do qual a informação não financeira vem sendo divulgada tem sofrido inúmeras evoluções, conforme Figura 2.1., quer quanto à sua importância no seio empresarial, quer nos meios utilizados para esta divulgação.

Conforme refere Ribeiro (2019, p. 1)

[...] [n]a integração do mundo empresarial com o mundo social [...] começa a ser notório um aumento na informação não financeira que as organizações disponibilizam, designadamente em relatórios de sustentabilidade e [...] financeiros.

A tendência atual de relato não só incorpora informação de âmbito económico-financeiro como também a presença de informação de natureza não financeira e voluntária que cada vez mais se reforça como mecanismo de divulgação de práticas socialmente responsáveis como estratégia relevante à angariação de vantagens competitivas e fator de destaque na sociedade e no mundo empresarial.



Figura 2.1. - Perspetiva Evolutiva do Relato

**Fonte:** Adaptado de Stoltzemburg (2020)

Quando a informação não financeira começou a surgir no contexto empresarial, não detinha, nem relevância, nem aderência suficiente para que fosse divulgada de forma isolada, tendo a tendência primária ido ao encontro de esta ser relatada conjuntamente com a informação financeira.

Acrescendo cada vez mais importância à tomada de decisão, a informação não financeira começou a ganhar meios próprios de divulgação, como é o caso dos relatórios de sustentabilidade, divulgados separadamente do relatório de gestão e contas.

Atualmente e numa perspetiva futura, o foco primordial centra-se no relato integrado, onde a informação financeira não detém o papel exclusivo à tomada de decisão e, com o intuito de acrescentar transparência às entidades, o relato não financeiro ganha destaque na sua utilidade e relevância, dando azo à criação de valor nas empresas.

A divulgação de informação não financeira tem, ao longo dos anos, evoluído positivamente no sentido de ser privilegiada conjuntamente com os impactos que esta possa ter na estrutura económico-financeira das empresas, apesar de maioritariamente ainda ter um carácter voluntário.

De acordo com Meek, Roberts e Gray (1995), a informação voluntária corresponde a toda aquela que é considerada excessiva e que é, contudo, divulgada com o intuito de suprir possíveis necessidades dos utilizadores da mesma, ou seja, os *stakeholders*.

De acordo com Domingos (2010, p. 4)

A divulgação voluntária surge pelo facto das grandes empresas terem a necessidade de implementar normas relacionadas com a sustentabilidade na sua gestão, como parte da sua responsabilidade social. Assim, a estrutura tradicional de divulgação de informação [...] deixou de ser suficiente porque não se adapta às mudanças na própria gestão e não satisfaz totalmente as necessidades das várias partes interessadas.

Dando seguimento à evolução de paradigmas da comunidade que, naquela que é a era da informação, se encontra melhor contextualizada no que aos impactos dos diversos setores económicos no meio social e ambiental diz respeito, a divulgação apresenta-se assim cada vez mais exigente no que concerne às práticas nela aplicadas.

Face ao exposto, tem vindo a confirmar-se a sua relevância para os *stakeholders*, que cada vez mais a consideram como informação essencial à tomada de decisão a par com a informação financeira.

De destacar neste âmbito os estudos realizados por Ferreira (2008), Reis (2012) e Corrado, Demartini e Dumay (2019) que indiciam que os principais motivos encontrados

na gênese desta divulgação são normalmente económicos, tecnológicos, sociais e políticos, onde a informação mais relevante se apresenta relacionada com o desempenho ambiental, social e económico.

Ainda que seja de destacar esta constante evolução, é notório que aquando da divulgação de informação não financeira, as empresas tendem a fazer plasmar apenas o que lhes é inteiramente benéfico, deixando em aberto o debate sobre a efetiva relevância do relato não financeiro bem como os benefícios reais e fidedignos a si associados que as entidades acreditadas para o efeito têm vindo a colocar na ribalta, facto observado na evolução dos relatórios de sustentabilidade e no relato integrado.

Relativamente ao atributo da transparência anteriormente mencionado, Martins (2015, p. 1) refere que

o valor da empresa pode ser criado através de transparência, uma vez que quanto maior a transparência na divulgação [...], maior será o grau de confiabilidade transmitida aos *stakeholders*, o que poderá cativar mais investidores angariando-se mais capital.

Neste sentido, face à presença de interesses económicos, como a criação de valor, importa saber até que ponto a informação é divulgada com total isenção ou se apenas com o intuito de satisfação das necessidades individuais, através da sua omissão e manipulação, influenciando, deste modo, o desempenho económico-financeiro.

A Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) vai ao encontro desta mesma hipótese ao afirmar que «o órgão de gestão tem a capacidade de determinar a forma e conteúdo de tal informação adicional para satisfazer as suas próprias necessidades».

A transparência, assume assim, uma forma de incentivo às práticas de gestão adequadas, promovendo a comparabilidade de informação e alocando responsabilidade às entidades empresariais de praticarem medidas socialmente responsáveis.

### **2.1.2. Entidades e Normativos de Referência**

Com a crescente importância do relato não financeiro nos mercados, muitas têm sido as iniciativas que procuram contribuir para este desafio, onde o Relatório de Sustentabilidade se assume como um dos principais veículos para esse efeito.

Por Relatório de Sustentabilidade entende-se o relato acerca dos impactos económicos, ambientais e sociais que advêm em consequência da atividade das empresas, bem

como as linhas comuns entre a estratégia e respetivo compromisso com um modelo laboral sustentável (GRI, 2015).

Deste modo, as decisões a tomar por parte dos *stakeholders* tornam-se cada vez mais eficientes e objetivas, fruto de uma maior transparência na informação divulgada, associada ao facto de esta não se limitar a dados financeiros, mas também a outros de foro sustentável, suportado por Dias (2009, p. 41) que afirma que

[a]s empresas ao assimilarem uma nova consciência ambiental e social estão gradualmente a modificar a sua actuação e a reconhecer os benefícios de passar do mero cumprimento da legislação para uma abordagem integrada baseada na sustentabilidade, prestando atenção às distintas partes interessadas e não unicamente aos investidores.

Em Portugal, à semelhança da realidade internacional, as publicações referentes ao relato de sustentabilidade assumem uma tendência estável (Gráfico 2.1.), em virtude também da adesão a convenções internacionais e da introdução de legislação neste sentido, como é o caso da Diretiva 2014/95/UE de 22 de outubro de 2014 e ainda do Decreto-Lei nº89/2017 de 28 de julho.

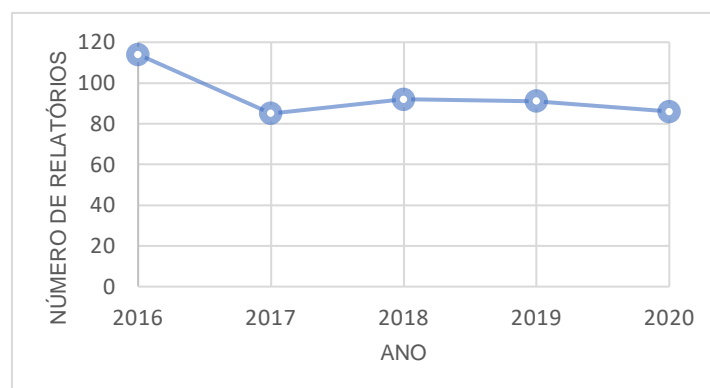


Gráfico 2.1. - Número de Relatórios Publicados em Portugal entre 2016 e 2020

**Fonte:** CorporateRegister.com (2022)

Em virtude dos desenvolvimentos observados nos últimos anos na presente área de investigação, torna-se preponderante abordar as organizações que têm vindo a realizar esforços de modo a apresentarem incrementos e mais valias para o relato não financeiro. Pinheiro (2021) refere que este processo tem incluído a emissão de documentação referente aos valores e objetivos no âmbito da RS.

A prática e gestão da RS tem vindo a crescer em profundidade, observando-se uma expansão a uma escala mundial no número de entidades que assumem a sua aplicação (KPMG, 2017) que, associado a uma dilatação da consciência no que aos tópicos de

caráter ambiental e social dizem respeito, originou a necessidade de se solucionar a forma de comunicar estas práticas aos *stakeholders*.

Neste seguimento, a presente secção aborda algumas das entidades de maior relevância neste contexto, ao nível da sua história e trabalhos desenvolvidos.

### **2.1.2.1. International Organization for Standardization (ISO)**

A ISO (ISO, 2022, s.p.), que conta atualmente com 167 membros de organismos nacionais de normalização é uma organização não governamental independente que

*brings together experts to share knowledge and develop voluntary, consensus-based, market relevant International Standards that support innovation and provide solutions to global challenges.*

Entre os seus objetivos consta a normalização de temáticas referentes à RS, motivo pelo qual se considera como uma das entidades relevantes a mencionar, onde as normas ISO 9 000, ISO 14 000 e ISO 26 000 se destacam, relacionadas com a gestão de qualidade, gestão ambiental e RS, respetivamente.

A série das normas ISO 9 000 representa vantagens ao nível de certificação no âmbito dos sistemas de gestão de qualidade, oferecendo maior credibilidade junto das entidades externas às empresas.

De forma simultânea, torna as empresas mais sustentáveis e, portanto, mais socialmente responsáveis, ao estabelecer as linhas orientadoras a implementar para que as externalidades negativas no meio ambiente sejam atenuadas ou até mesmo dissolvidas.

As normas ISO da série 14 000 estabelecem diretrizes no âmbito da gestão ambiental, tendo surgido no início da década de 90 após a observação da existência de graves lacunas no que à normalização dos impactos ambientais diz respeito. Neste sentido, estabelece o comité que tem como responsabilidade validar todas as áreas relacionadas com o ambiente.

À semelhança de todas as normas ISO, também estas aportam certificação altamente credenciada na área da gestão ambiental, comprovando a RS das empresas nesse contexto, visto que para a obtenção deste certificado as entidades têm de se submeter a um processo de auditoria.

Por último, a norma ISO 26 000, diretamente relacionada com a RS, surge com o intuito não de certificar entidades, mas sim de estabelecer orientações «*to those who recognize that respect for society and environment is a critical success factor*» (ISO, 2022, s.p.).

Ribeiro (2019) salienta que esta pretende instruir o desenvolvimento económico de forma lucrativa par a par com as preocupações ambientais, gerando a criação de valor para os *stakeholders*, ao incentivar as entidades a não se limitarem ao legalmente imposto no que concerne à RS.

Tendo surgido através de negociações entre vários setores de atividade, diferencia-se das demais precisamente pelo facto de surgir de um contexto de convergência, tornando-se internacionalmente aceite e aplicável a qualquer organização.

### **2.1.2.2. *International Sustainability Standards Board (ISSB)***

O *International Sustainability Standards Board (ISSB)*, criado em novembro de 2021 na Conferência das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (COP26), surge com o intuito de auxiliar na definição de padrões, estipulando uma base global, na qual se incluem os de divulgação alocados à sustentabilidade.

É um órgão independente do setor privado que desenvolve e aprova as *International Financial Reporting Standards Sustainability Disclosure Standards (IFRS SDS)*, operando sob supervisão da *International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation*, e que surge no seguimento das exigências cada vez mais presentes e rigorosas por parte dos *stakeholders* e outros utilizadores de informação quanto à qualidade, transparência, confiabilidade e comparabilidade da informação não financeira divulgada.

Assim, permite aos utilizadores da informação, através das suas linhas orientadoras, informação fidedigna acerca de riscos e oportunidades relacionados com a sustentabilidade das entidades, auxiliando na tomada de decisão.

No corrente ano, o ISSB propôs as primeiras linhas orientadoras, designadas como IFRS S1 – *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*, na qual estabelece os requisitos gerais de divulgação relacionados com a sustentabilidade e também com o clima, os quais vêm auxiliar os investidores a estabelecer o valor das empresas com base na sua atividade sustentável.

### 2.1.2.3. Global Reporting Initiative (GRI)

A GRI é uma organização internacional de caráter independente que auxilia empresas e organizações a assumirem as respectivas responsabilidades pelos impactos que causam, fornecendo as diretrizes globais segundo as quais devem comunicá-los.

Surge da união entre a *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES), *United Nations Environment Programme* (UNEP) e pelo *Tellus Institute*, correspondendo à organização cujas diretrizes mais são aplicadas aquando da realização dos relatórios de sustentabilidade, concretamente, as *GRI standards*, que detêm como princípios base a relevância, periodicidade, neutralidade, comparabilidade, transparência, clareza, auditabilidade, inclusão e exatidão, ou seja, os mesmos que são inerentes ao relato financeiro (Reis, 2012).

Fundada em 1997, tem vindo a estabelecer um padrão de relatório que aborde as vertentes económica, ambiental e social, de cariz voluntário, e que resultam do reconhecimento por parte das entidades de que a opinião pública é cada vez mais pertinente e informada sendo, portanto, necessário adotar uma imagem transparente, bem como comportamentos conscientes no âmbito social e ambiental (Massie, 2001).

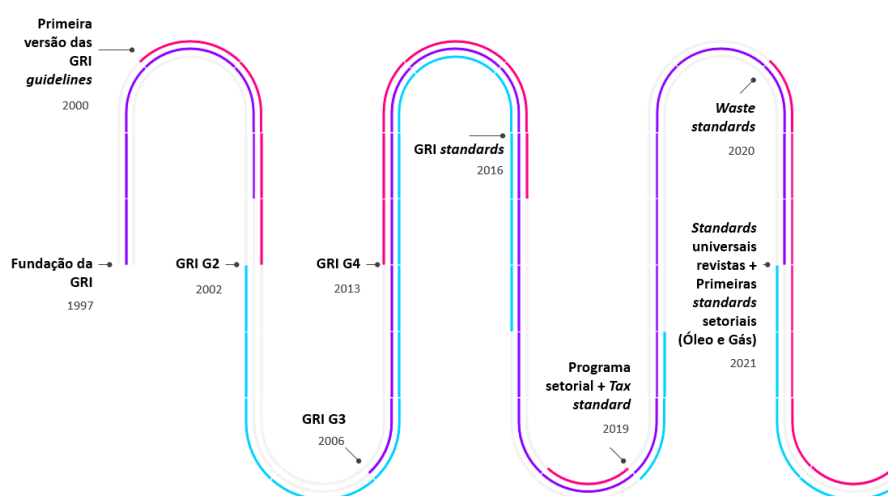


Figura 2.2. - Marcos históricos da GRI

**Fonte:** Adaptado de GRI (2022)

Ao longo da sua história foram surgindo diferentes versões das linhas por si estabelecidas, as designadas gerações de diretrizes, fundamentais de analisar visto estarem na base daquilo que atualmente se conhece como *GRI standards* (Figura 2.2.).

Ao longo de mais de uma década foram criadas quatro versões, até se elaborar a primeira norma no ano de 2016.

A primeira geração, G1, surgiu no ano de 2000, tendo sido adotada por 50 organizações no próprio ano de lançamento e que incluía um total de 96 indicadores.

Dois anos depois surge a segunda geração, G2, que apresentava complementos e incrementos à G1 de modo a que o relato fosse mais transparente, passando estas *guidelines* a serem utilizadas por 150 organizações a uma escala internacional. Com o apoio do Instituto *Ethos*, a G2 foi lançada na língua nacional no ano de 2004.

Na passagem da G1 para a G2 os anteriores 96 indicadores ficaram reduzidos a 50, tendo os aspetos também sofrido uma redução.

Neste mesmo ano, alcança elevada relevância, sendo oficialmente referenciada como parceira do UNEP (Pinheiro, 2021) e tornando-se líder mundial na divulgação de matérias associadas à temática da RS.

No seguimento do aumento do seu reconhecimento mundial, impulsionou-se a terceira geração de diretrizes, G3, lançada em 2006 com o objetivo central de intensificar as linhas orientadoras à conceção dos Relatórios de Sustentabilidade, alcançando uma economia global sustentável (Silva, 2014).

Considera a mesma autora que este conceito requer uma combinação entre rendibilidade a longo prazo, justiça social e cuidado ambiental.

Antes de no ano de 2013 elaborar a quarta e última geração (G4) das *guidelines*, em março de 2011 publicou ainda a designada G3.1. como uma atualização à G3, mais uma vez no sentido de atingir transparência e credibilidade na informação divulgada, aspetos extremamente relevantes aos *stakeholders*.

No ano de 2013 é então publicada a G4 que veio tornar mais ampla a adesão à publicação dos Relatórios de Sustentabilidade a qualquer organização tendo, para o efeito, melhorado a «facilidade de aplicação, bem como a uniformidade e qualidade técnica» (Silva, 2014, p. 37).

Na Tabela 2.1. é possível observar as alterações nas diversas dimensões conforme a evolução das gerações de diretrizes.

Tabela 2.1. - Evolução dos Aspetos e Indicadores das dimensões da GRI

Geração GRI	Dimensão Económica		Dimensão Ambiental		Dimensão Social		Totais	
	Aspetos	Indicadores	Aspetos	Indicadores	Aspetos	Indicadores	Aspetos	Indicadores
<b>G1 (2000)</b>	9	23	9	36	13	37	<b>31</b>	<b>96</b>
<b>G2 (2002)</b>	5	10	7	16	16	24	<b>28</b>	<b>50</b>
<b>G3 (2006)</b>	3	9	9	30	22	40	<b>34</b>	<b>79</b>
<b>G3.1 (2011)</b>	3	9	9	30	25	44	<b>37</b>	<b>83</b>
<b>G4 (2013)</b>	4	9	12	34	30	48	<b>46</b>	<b>91</b>

**Fonte:** Adaptado de Pinheiro (2021)

Em 2016, a GRI estabelece as GRI *standards*, que corresponde à primeira norma global para a divulgação de informações inerentes às dimensões económica, ambiental e social, sendo a mais atual versão destas orientações.

A G4 é assim substituída por três normas, fixando-se estas num carácter obrigatório para todas as organizações relatoras desde o ano de 2018 e apresentando-se um maior discernimento no que é considerado como recomendação e requisito obrigatório.

Outra grande divergência entre as GRI *standards* e as *guidelines* é a exclusão do conceito de aspetos, os quais foram reorganizados de modo a conferirem maior coerência às novas normas (Ribeiro, 2019).

Os princípios que estão na sua génese mantêm-se inalterados, continuando, assim, em sentido convergente com os do relato financeiro, espelhado na sua abordagem integradora, onde a relação entre a divulgação de informação de sustentabilidade e financeira é o foco essencial, estando estes mesmo princípios associados à maior organização internacional de normas associadas ao relato financeiro, nomeadamente, o *International Accounting Standards Board (IASB)*.

É possível concluir que a GRI se tem posicionado como uma estrutura claramente capaz de oferecer o que as diversas entidades necessitam para a implementação e avaliação dos objetivos que pretendem atingir, concretamente os associados a um desenvolvimento sustentável, fornecendo orientações referentes ao alinhamento de estratégias que se direcionem neste sentido (Matos, 2021).

#### **2.1.2.4. Organização das Nações Unidas (ONU)**

Criada em 1945, é uma organização internacional atualmente composta por 193 Estados-Membros, cuja missão está intrinsecamente associada a práticas de RS, sendo o seu objetivo primordial «[...] unir todas as nações do mundo em prol da paz e do desenvolvimento, com base nos princípios da justiça, dignidade humana e no bem-estar de todos» (ONU, 2022, s.p.).

Neste contexto, destaca-se o *Global Compact*, que surgiu com o intuito de se alinhar a atividade das empresas com os 10 princípios universais e inerentes às áreas dos direitos humanos, do trabalho, meio ambiente e combate à corrupção, incentivando, deste modo, as entidades a se desenvolverem de forma responsável, criando valor quer para a própria entidade como para os *stakeholders* (ONU, 1999).

À semelhança do documento anterior, também de destacar a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável onde se encontram 17 objetivos para esse fim, globalmente designados de Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), assentes nos três pilares da sustentabilidade já mencionados: económico, ambiental e social.

Essencialmente, é uma iniciativa que estabelece princípios que devem ser tidos em conta aquando da delineação de linhas orientadoras noutros referenciais, não tendo como seu objetivo a divulgação efetiva da informação.

#### **2.1.2.5. Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE)**

Fundada em 1961, é uma organização internacional que conta atualmente com 34 países membros e cujo foco é proporcionar informações no sentido de fomentar o crescimento e desenvolvimento económico dos respetivos membros, tendo vindo ao longo dos anos, a assumir um papel presente na busca de soluções para matérias de RS.

Neste sentido, em 2000, publica as *Guidelines for Multinational Enterprises*, compostas por princípios e normas voluntárias para que as multinacionais possam acompanhar as condutas responsáveis (Rodrigues & Duarte, 2011), garantindo assim que estas entidades agem harmoniosamente com as políticas dos países (OCDE, 2011).

Analisando as orientações estabelecidas pela OCDE, é possível concluir que coincidem, na sua maioria, com os princípios base da ONU e, concretamente, com o *Global*

*Compact* anteriormente mencionado, enfatizando à sua semelhança a importância de se definirem princípios e não apenas orientações concretas.

### **2.1.2.6. International Integrated Reporting Council (IIRC)**

Criado em 2010, o IIRC veio no seguimento da necessidade de existência de uma estrutura que fosse global e amplamente aceite, reunindo informações de âmbito financeiro, ambiental, social e de *governance*, cumprindo os princípios da clareza e comparabilidade.

Define-se como «[...] *a powerful, international cross section of leaders from the corporate, investment, accounting, securities, regulatory, academic and standard-setting sectors as well as civil society*» (IIRC, 2022), tendo a si associadas inúmeras organizações das quais se destacam a GRI, a *International Federation of Accountants* (IFAC), IFRS e o IASB e o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB).

### **2.1.2.7. European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)**

O EFRAG representa uma associação privada, criada em 2001, com o propósito de servir o interesse público no relato financeiro e de sustentabilidade.

No ano de 2020 iniciou oficialmente um projeto no sentido de preparar um potencial normativo da UE referente ao relato não financeiro, conforme nos indica Rodrigues (2021).

No ano corrente, a sua missão tornou-se mais ampla, na sequência da nova responsabilidade a si atribuída, nomeadamente, «*providing technical advice to the European Commission in the form of fully prepared draft European Sustainability Reporting Standards (ESRSs) and/or draft amendments to these Standards*» (EFRAG, 2022).

As ESRSs vêm assim introduzir o requisito de que as entidades divulguem informação de carácter não financeiro com suporte nas diretrizes por si estabelecidas (KPMG, 2022).

Neste sentido, o EFRAG criou diversos grupos de trabalho com o intuito de desenharem a base das normas, as quais foram emitidas pelo EFRAG *Sustainability Reporting Board* como minutas para consulta pública (KPMG, 2022).

Até novembro do presente ano estipulou-se que o primeiro conjunto dos projetos alocados às ESRSs seria apresentado à Comissão Europeia (CE). De forma que o

período de consulta pública fosse o mais longo possível, os *Exposure Drafts 5* (EDs), de acordo com os requisitos do EFRAG, serão entregues até ao início de agosto de 2022, revelando assim os primeiros padrões exigidos relativamente às temáticas da sustentabilidade (EFRAG, 2022).

### **2.1.2.8. União Europeia (UE)**

No contexto europeu é inquestionável a menção ao intitulado Livro Verde, primeiro documento direcionado à RS, criado no ano de 2001 e atualizado em 2016, com o intuito de «lançar um amplo debate quanto às formas de promoção pela UE da responsabilidade social das empresas» (Comissão das Comunidades Europeias, 2001, p. 3).

No seguimento da sua publicação, originou, também por parte da Comissão das Comunidades Europeias (COM), a “*Corporate Social Responsibility: A Business Contribution to Sustainable Development*”, na qual se explanam as iniciativas que surgem da criação do Livro Verde.

De salientar, igualmente, a Diretiva 2014/95/UE de 22 de outubro de 2014, que veio alterar a Diretiva 2013/34/EU, que surge da necessidade de uma maior transparência na informação, fruto do aumento da existência de normas ambientais e sociais.

Essa Diretiva diz respeito à divulgação de informações não financeiras e sobre a diversidade, requerendo que empresas europeias cotadas, seguradoras e banco, incluam nos respetivos relatórios de gestão informação referente à sustentabilidade (Rodrigues, 2021).

É aplicável a grandes empresas e às empresas-mãe de um grande grupo a que corresponda a uma Entidade de Interesse Público (EIP), atendendo ao número médio de trabalhadores, Total do Balanço e Volume de Negócios (VN) Líquido (Diretiva 2014/95/UE, 2014).

A sua génese vem do reconhecimento da relevância de as empresas atenderem à divulgação de informação sobre sustentabilidade, oferecendo mais confiança aos investidores e consumidores (Reis, 2020) mas também da pressão social e política que temáticas deste âmbito despertavam, à data, na UE (Pinheiro, 2021).

Centra-se não só nas divulgações exigidas no âmbito da informação financeira, mas também na associada à sustentabilidade nas dimensões já anteriormente referidas ao longo desta investigação.

O Decreto-Lei nº89/2017 corresponde à transposição da Diretiva exposta anteriormente.

O relato desta informação assume, assim, um caráter obrigatório para as entidades que se encontrem dentro do perímetro abrangido pela mesma, demonstrativo da cada vez mais relevante presença da temática da sustentabilidade no tecido empresarial.

## **2.2. Principais Teorias Subjacentes à Divulgação de Informação**

A divulgação de informação assenta em teorias interrelacionadas, das quais na presente investigação se destacam, a Teoria da Agência, da Sinalização, da Legitimidade e dos *Stakeholders*, que auxiliam à compreensão da temática retratada.

Neste sentido, o presente subtópico surge no intuito de se abordarem os parâmetros sobre os quais esta divulgação se realiza, referindo Pinheiro (2021, p. 44) que «[a]s teorias que com maior frequência servem de base aos estudos desenvolvidos são as seguintes: agência, sinalização, [...], *stakeholders* e legitimidade».

### **2.2.1. Teoria da Agência**

Com a sua génese entre as décadas de 60 e 70 do século XX, surge da necessidade de se solucionarem as divergências existentes como consequência do agenciamento ou representação, o qual envolve como intervenientes o principal e o agente, relativamente aos interesses de ambos (Eisenhardt, 1989).

Jensen e Meckling (1976) referem que esta relação existe sob um contrato onde o agente realiza serviços em nome do principal, sendo assim necessária a atribuição de autoridade na tomada de decisão por parte do primeiro ao segundo.

Reforçam os mesmos autores que «*[i]f both parties to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal*» (Jensen & Meckling, 1976, p. 308).

Eisenhardt (1989) reforça esta problemática salientando duas fontes de discordância, nomeadamente, pelo problema da agência quando os objetivos dos seus intervenientes entram em conflito e quando verificar as tomadas de decisão do agente por parte do principal se torna complexo ou dispendioso e ainda pelo problema da partilha do risco assumido no qual os dois intervenientes poderão tomar posições diferentes.

Neste sentido, surge então a designada teoria da agência que se propõe em determinar o contrato que seja mais eficiente na gestão da relação entre o principal e o agente.

Já em consonância com este objetivo último, Jensen (1983) estabeleceu duas linhas evolutivas – a da Agência Positivista e a do Principal vs. Agente – nas quais encontramos precisamente a identificação de situações que gerem os conflitos entre os intervenientes e o estudo da relação entre ambos (Eisenhardt, 1989).

A teoria da agência pode deste modo ter impacto naquele que será o nível de divulgação voluntária de informação, bem como naturalmente no seu grau de legibilidade, em virtude da existência de diferentes perspetivas naquela que deverá ser a forma como esta informação deve ou pode ser transmitida (Jensen & Meckling, 1976).

Também de ressaltar a influência do desempenho económico-financeiro, onde empresas onde este seja mais positivo poderão utilizar a divulgação de informação não financeira como veículo para obtenção de benefícios individuais, denotando-se mais uma vez a existência de ações oportunistas por parte dos agentes económicos.

### **2.2.2. Teoria da Sinalização**

Surge da assunção da existência de assimetria na informação, conforme nos indicam Akerlof (1970) e Morris (1987), o que potencializa situações de escolhas baseadas em informação menos fidedigna.

Com o conceito de assimetria informacional, acrescentam ainda os autores Hendriksen e Van Breda (1999), que a teoria surge da existência de momentos em que nem todas as etapas da informação são conhecidas pelos agentes económicos.

Para fazer face a esta problemática, salientam Keasey e Short (1997) que, com o intuito de informar os *stakeholders* do seu valor, as empresas divulgam informação voluntariamente enviando, assim, sinais aos investidores.

É possível encontrar, deste modo, um elo de ligação com o exposto na teoria da agência, onde a existência de adversidades no que há informação a divulgar diz respeito, se confirma quando os interesses do agente e do principal divergem. No caso da teoria da sinalização estamos perante as figuras de gestor e investidor.

A legibilidade da informação divulgada e respetiva relação com o desempenho das empresas surge assim novamente em foco, afirmando Bakar e Ameer (2011) que, na presença de informação assimétrica, as empresas com uma boa *performance* irão, efetivamente, procurar formas de destacarem esta superioridade, fim que podem atingir através de uma divulgação de mais elevada legibilidade, conduzindo a uma maior transparência.

Da mesma forma, empresas com um desempenho pouco favorável tentarão encobrir ao máximo informações que revelem as lacunas presentes na sua estrutura podendo, para este fim, aplicar uma linguagem menos perceptível, procurando uma mais complexa leitura por parte dos investidores e com ela uma informação mais opaca.

Tal como encontramos impacto no nível de legibilidade do que é divulgado, também podemos afirmar que a quantidade de informação que é divulgada é igualmente impactada pelo desempenho que as entidades tenham obtido, havendo maior tendência para divulgação nas empresas com uma *performance* positiva (Ross, 1977).

Esta teoria permite assim concluir que a divulgação de informação ocorre com maior tendência sempre que a figura do gestor percebe uma janela de oportunidade face ao mercado que o possibilite apresentar uma imagem de qualidade perante a sociedade onde se encontra inserido e o mercado, no que à informação financeira e não financeira diz respeito (Michelon, 2011).

### **2.2.3. Teoria da Legitimidade**

A teoria da legitimidade, inserida no contexto das teorias subjacentes à divulgação de informação, é das mais aplicadas no âmbito da RS, conforme corroborado por Nobanee e Ellili (2016) que consideram a RS como um meio relevante à legitimação.

Na década de 70 do século XX, Maurer (1971) definia a legitimação como o processo através do qual as organizações justificam o direito de existirem a um sistema par ou superior.

Por sua vez, Suchman (1995, p. 574), relativamente à legitimidade, entende o conceito como

*[...] a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions.*

No seguimento, efetivamente é possível observar uma interligação entre a divulgação da informação não financeira e a teoria da legitimidade, sustentada também pelo defendido por Slack e Shrides (2008) que percebem a existência de um contrato social onde os agentes, que são precisamente a entidade e a sociedade, devendo este contrato ser estabelecido segundo os valores da sociedade.

No sentido de se suprirem alguns entendimentos incorretos na aplicabilidade desta teoria, Tilling (2004) estabeleceu duas linhas categóricas para a teoria da legitimidade,

nomeadamente, a da legitimidade institucional (a qual se designa como a macroteoria da legitimidade) e a da organizacional.

Relativamente à primeira, estabelece Suchman (1995, p. 576) que

*[w]ithin this tradition, legitimacy and institutionalization are virtually synonymous. Both phenomena empower organizations primarily by making them seem natural and meaningful.*

A macroteoria da legitimidade prende-se, portanto, com a forma como as estruturas organizacionais no seu todo podem obter aprovação por parte da sociedade, conforme defende Eugénio (2010), afirmando a existência de uma necessidade de aceitabilidade das entidades pela sociedade para que estas se considerem como legítimas.

Por sua vez, a teoria da legitimidade organizacional, também designada por Tilling (2004) como teoria da legitimidade estratégica, é tida pelo mesmo como um recurso operacional da entidade que exige gestão por parte da mesma.

A legitimidade assume-se nesta perspetiva como um processo pelo qual as entidades procuram obter aprovação de um conjunto de sociedades (Kaplan & Ruland, 1991), acrescentando a este respeito Mathews (1993, p. 350)

*Organisations seek to establish congruence between the social values associated with or implied by their activities and the norms of acceptable behaviour in the larger social system in which they are a part. In so far as these two value systems are congruent we can speak of organisational legitimacy. When an actual or potential disparity exists between the two value systems there will exist a threat to organisational legitimacy.*

Esta teoria prende-se assim com o intuito de legitimar as práticas e valores aplicados pelas entidades, utilizando muitas vezes a informação não financeira como meio de influenciar a imagem percecionada pela sociedade quanto a estas mesmas práticas (Deegan, Rankin & Voght, 2000).

Conforme indica Eugénio (2010) esta necessidade de influenciar a sociedade surge do facto das entidades estarem inseridas na mesma e, conseqüentemente, as suas ações terem impacto e serem impactadas por esta, estando regidas por aquilo que o autor refere como um contrato social e sobre o qual Gray, Owen e Adams (1996) concluem que a teoria da legitimidade é, efetivamente, a que melhor explana a base teórica à compreensão dos motivos pelos quais as entidades aplicam o relato como veículo para favorecimento por parte da sociedade.

## 2.2.4. Teoria dos *Stakeholders*

A teoria dos *stakeholders*, pela mão de Robert Edward Freeman, é formulada com o intuito de suprir as lacunas que este identificava nos modelos anteriores, que se prendiam com o facto de não terem em consideração todas as partes interessadas na empresa, ou seja, todos os *stakeholders* (Freeman, 2010).

Desde então, esta é uma teoria que veio a originar na academia inúmeros debates, tendo nos dias de hoje impacto nas mais distintas áreas, nas quais se inclui a própria RS.

O conceito *stakeholder*, aplicado primeiramente no *Stanford Research Institute* em 1963, deu origem a uma bibliografia extensa, na qual se incluem 55 definições descritas por Friedman e Miles (2006). No ano de 2017, Miles alargou o trabalho já por si desenvolvido, analisando 885 definições (Cartó, 2019).

Neste contexto, introduz Freeman (2010, p. 46) uma das definições mais aplicadas neste conceito, considerando *stakeholders* «*any group or individual who is affected by or can affect the achievement of an organization's objectives*».

Na origem, o foco primordial das entidades centrava-se exclusivamente nos acionistas, onde o objetivo primordial era assegurar a recuperação do investimento inicial, tendo vindo as ideias de Freeman a contrapor os pressupostos previamente defendidos, conforme indica Franco (2014).

É igualmente referido por Ullmann (1985) citado por Franco (2014)<sup>1</sup> que “a responsabilidade social das empresas deve incluir os interesses dos seus *stakeholders*, uma vez que o apoio deste é necessário para manter um ambiente promissor”, ainda que autores como Schaefer (2008) afirmassem que esta não é uma teoria que obrigatoriamente se coadune com o conceito de RS dado que não se aplica necessariamente aos *stakeholders*.

Roberts (1992), através dos trabalhos desenvolvidos por Ullmann que relacionavam os *stakeholders*, a postura estratégica e o desempenho económico, conclui que estas três vertentes apresentam um elo entre si.

---

<sup>1</sup> Ullmann, A. (1985). Data in search of a Theory: A critical examination of the relationship among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. *The Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.

Nobanee e Ellili (2016) acrescentam a relevância do relato da informação, veículo para existência de uma relação saudável com os *stakeholders*, englobando no conceito as incumbências da organização para com as partes interessadas, mantendo-os envolvidos em todo o processo (Smith, Adhikari & Tondkar, 2005).

Esta é assim uma teoria que, por semelhança às já abordadas, ressalva a importância do nível de legibilidade da informação divulgada tendo em consideração que, conforme indicam Guthrie, Petty, Yongvanich & Ricceri (2004), as entidades tendem sempre a divulgar a informação que é esperada pelos *stakeholders*, concretamente, aquela que lhes atribua vantagens e lhes seja claramente favorável.

### **2.3. Responsabilidade Social**

O conceito de RS não se apresenta como um termo recente, tendo começado a ser analisado mais aprofundadamente no século XX.

Conforme nos indicam Matten & Moon (2008), a RS tornou-se, no decorrer dos tempos, num «termo agregador de diversas concepções, sobreponíveis ou idênticas, da relação entre sociedade e empresas».

Com o impacto da globalização e a evolução dos paradigmas pelos quais a sociedade se rege tornou-se imperativo que o mercado não só estabelecesse metas económicas como também objetivos que apelassem à sustentabilidade.

Importa assim entender este conceito, bem como as naturezas desta relação que, segundo Carroll (1979), podem assumir um carácter económico, social e também ambiental.

Neste sentido, o presente tópico aborda o conceito de RS, bem como a sua evolução ao longo dos tempos.

#### **2.3.1. Conceito**

Ainda que não de forma inteiramente consensual, é tido como quase certo que a origem do conceito de RS surge com as investigações de Clark e Donham, no final dos anos 20, do século XX (Pinheiro, 2021).

Conforme refere igualmente Pinheiro (2021, p. 27)

[...] as primeiras definições de responsabilidade social das organizações assentavam na perspectiva de que, quer os empresários, quer as empresas, tinham um conjunto de obrigações para com o meio em que se encontravam inseridos.

Este é atualmente um conceito fortemente discutido no seio do tecido empresarial, onde a informação não financeira, em virtude de uma sociedade cada vez mais informada, se torna uma vantagem competitiva de elevada relevância.

A RS assume assim o papel de englobar as decisões tomadas pelas empresas para que, de forma voluntária, optem por aplicar medidas que as direcionem ao desenvolvimento da sociedade e com consciência ambiental, revelando o compromisso com práticas socialmente responsáveis (Bakar & Ameer, 2011).

Acrescenta Amaral (2012, p. 4), que a responsabilidade social engloba «tomar decisões e seguir linhas de ação compatíveis com os propósitos e valores da nossa sociedade».

Reconhecendo a constante evolução positiva da relevância dada à RS, torna-se crucial atender à divulgação de informação e a forma como esta ocorre, conforme nos indica Franco (2014), ressaltando ainda que a sociedade e as entidades comunicam no mesmo ambiente, regendo-se com base no que poderá ser designado de contrato social que evolui paralelamente com a sociedade.

O designado Livro Verde (2001, p. 7) inclui uma reflexão pertinente à compreensão dos princípios nos quais a RS se baseia, indicando que «ser socialmente responsável não se restringe ao cumprimento de todas as obrigações legais – implica ir mais além [...]».

Os autores Branco e Rodrigues (2008), em linha com o anteriormente referido, referem que as empresas com uma boa reputação no que à RS diz respeito estão mais habilitadas a incrementar as relações com as entidades externas tornando-as, conseqüentemente, mais competitivas no mundo empresarial.

Importa referir ainda as conclusões de Carroll (1999), autora que realizou várias contribuições para a explicitação deste conceito, deixando ainda em ênfase que os principais trabalhos realizados iniciaram nos finais da década de 30 do século passado, com autores como Barnard (1938) e Clark (1939), destacando ainda aquele que se considera como o pioneiro da era moderna da RS, Howard Bowen.

Bowen (1953, p. 6) direciona a responsabilidade sobre este conceito novamente para os empresários, mencionando quanto à RS que

*[i]t refers to the obligations of businessmen to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of action which are desirable in terms of the objectives and values of our society.*

Verifica-se assim que no surgimento deste conceito, as obrigações subjacentes ao mesmo eram maioritariamente apontadas aos empresários ainda que, segundo Pinheiro (2021, p. 27), seja de ressaltar que estes «não possuem necessariamente as

competências que lhes permitam tomar decisões com foco na vertente social», denotando o privilégio dado à informação financeira e o objetivo último de obtenção e maximização do lucro em detrimento da importância que a informação não financeira por si só deveria ter na estrutura empresarial em virtude da confirmação do impacto positivo não só na imagem percebida pela comunidade no que às práticas das empresas diz respeito mas também no próprio contexto empresarial como fator de destaque face a outras.

Atualmente, ambas caminham par a par, as aplicações de práticas socialmente responsáveis são cada vez mais fator de diferenciação e vêm a evoluir individualmente no sentido de assumirem um papel preponderante na competitividade empresarial.

### **2.3.2. Evolução**

Conforme referido, segundo a literatura, a gênese cronológica das primeiras menções ao termo RS não são totalmente consensuais.

Alguns autores assumem como certo o surgimento com Clark em 1939, pelo que, ainda que aparente ser uma temática relativamente recente, tem os seus primórdios no início do século XX.

Outros, como Cochran (2007), identificam esta origem com Berle, em 1931, e Dodd, em 1932, ou seja, ainda antes a Clark.

Não sendo possível estabelecer, com total certeza, o autor na base da gênese deste conceito, é quase certo que terá surgido na década de 30 do século XX, onde efetivamente a responsabilidade das organizações associadas à RS se passou a ter em conta como uma obrigação a cumprir.

Com a publicação do “*Social Responsibilities of the Businessman*”, Bowen (1953) introduz a mais aproximada versão àquilo que atualmente se visualiza como RS, enfatizando o impacto da atividade das empresas na sociedade, iniciando assim aquela que é tida como a era moderna em que os objetivos das entidades vs os da sociedade começam a se direcionar num sentido de convergência.

Na década de 60, uma relação relevante é estabelecida por Keith ao referir que a adoção de uma postura responsável pode resultar em ganhos financeiros no longo prazo.

Em virtude da própria evolução da sociedade na sua percepção do que é ou não ser socialmente responsável, também este conceito foi sofrendo mutações par a par, ao qual Votaw (1972, p. 25) menciona que «[a] responsabilidade social das empresas [...] nem sempre significa a mesma coisa para todas as pessoas».

Deste modo, as preocupações que à data se centravam exclusivamente no âmbito económico passam a englobar as dimensões social e ambiental tendo em 1985 surgido a obrigatoriedade da apresentação do Balanço Social em Portugal para empresas com mais de 100 empregados (Franco, 2014).

É tido como certo que, em profundidade, as preocupações com a sustentabilidade sempre estiveram presentes. No entanto, é igualmente certo que não se relacionavam com a esfera económica e empresarial, sendo meramente considerada como um ato de altruísmo (Carroll, 2008).

Na década de 50 do século XX foram, igualmente, desenvolvidos esforços relevantes, ainda que não espelhados em atos propriamente ditos, mas sim num clarificar da mística inerente a este conceito.

A década de 60 do mesmo século, pautou-se como uma das mais relevantes em virtude de consolidar a ideia da associação de benefícios a longo prazo para as entidades através da implementação de práticas responsáveis, possível através dos trabalhos de autores como William Frederick e Keith Davis, não se ressaltando, no entanto, uma relação direta entre as duas componentes foco da investigação presentemente elaborada, isto é, entre a RS e o desempenho empresarial (Lee, 2008).

Este trabalho iniciou-se na década de 80 do século XX onde se começaram a verificar algumas tentativas de uma mensuração concreta da RS, procurando estabelecer pontes com a *performance* económico-financeira, destacando-se, desta feita, os estudos de Dalton e Cosier (1982). Reforçam esta ideia Schwartz e Cragg (2009) ao afirmar que a rendibilidade de uma entidade e a respetiva RS são complementares.

Por último, particular destaque para a génese da teoria dos *stakeholders*, uma das principais teorias subjacente à temática da RS e também abordada na secção anterior desta investigação, onde se veio introduzir o debate acerca da participação dos *stakeholders* na correta implementação das estratégias socialmente responsáveis.

A década de 90 marca o desenvolvimento desta temática por parte de organizações internacionais relevantes, como o caso da ONU e da OCDE entrando-se, posteriormente, no século XXI.

Aqui, o conceito de RS começa a ser massificado no tecido empresarial a uma escala global, tornando as discussões ao redor deste tema cada vez mais frequentes e, conseqüentemente, originando um escrutínio maior às organizações.

### 3. A LEGIBILIDADE DA INFORMAÇÃO

O presente capítulo pretende abordar um conjunto de aspetos relacionados com a temática da legibilidade da informação não financeira.

Na primeira secção abordar-se-á o conceito de legibilidade com base na literatura existente, bem como a sua origem e evolução.

A segunda secção retrata os diferentes métodos de avaliação do nível de legibilidade existentes, abordando-se os métodos aplicados nas categorias de *scores* e *grade levels*.

A terceira secção tem como foco a *Impression Management* (IM), conceito implícito no âmbito desta investigação, analisando as formas de manipulação da informação.

Na quarta secção será realizada uma breve revisão de estudos relevantes realizados na área, atendendo-se ao estado da arte da presente temática, ressaltando-se algumas das conclusões retiradas pelos autores.

#### 3.1. Conceito

Conforme referido no capítulo anterior, são diversas as investigações que apontam para a relevância da informação não financeira como fator não só de diferenciação e competitividade no contexto empresarial, mas também como meio para influenciar o que a sociedade em que se encontram inseridas percebe.

Neste sentido, surge o conceito de legibilidade, o qual Harris e Hodges (1995) definem como sendo a facilidade de leitura e compreensibilidade de um texto escrito e que pode resultar de um ato pré-concebido pelas empresas, isto é, utilizada de modo a favorecê-la, ainda que este ato possa tornar a informação divulgada menos fiável e transparente, conforme refere Li (2008).

No entanto, o estudo da legibilidade e a proposta de fórmulas que determinassem objetivamente o seu nível, remonta ao final do século XIX, tendo, apenas muitos anos mais tarde, com as evoluções dadas no contexto da inteligência artificial, concretamente através do auxílio computacional, sido iniciado o estudo de métricas avaliativas do nível de legibilidade da informação (Buse & Weimer, 2010)

Definem, os mesmos autores, a legibilidade como: «*a human judgment of how easy a text is to understand*» (Buse & Weimer, 2010, p. 546).

Anteriormente a esta perspetiva, Harry McLaughlin, autor de uma das fórmulas mais aplicadas neste contexto, o *SMOG Index*, referia que a legibilidade demonstrava «*the*

*degree to which a given class of people finds certain reading matter compelling and comprehensible» (McLaughlin, 1969, p. 25).*

Edgar Dale e Jeanne Chall, autores da Dale-Chall (DC) *Readability Formula*, interpretam a legibilidade como (Dale & Chall, 1949, p. 14)

*The total sum (including all the interactions) of all those elements within a given piece of printed material that affect the success a group of readers has with it. The success is the extent to which they understand it, read it at an optimal speed, and find it interesting.*

Neste sentido, a divulgação de informação não financeira, mais concretamente a forma como a mesma é transmitida, pode influenciar a perceção dos *stakeholders*, as suas decisões, e conseqüentemente, o desempenho económico-financeiro das entidades (Ramos, Anderson, Souza, Schuh, Xavier & Ott, 2018).

Esta definição aplicada ao conceito de legibilidade é tida como sendo de sentido literal, havendo diversos autores a afirmar que não é precisa o suficiente e que o método de aplicação deste conceito depende de como a legibilidade é efetivamente definida (Loughran & McDonald, 2014).

Loughran & McDonald (2014) citando Klare (1963)<sup>2</sup> definem a legibilidade como “*the ease of understanding or comprehension due to the style of writing*”, referindo que esta perspetiva se foca essencialmente na forma de escrita em linha com a coerência, o conteúdo e o modelo de organização do texto.

Por outro lado, outros autores como McLaughlin (1969) dão ênfase não só aos fatores supramencionados como também ao público-alvo, definindo a legibilidade com recurso à perceção que um determinado conjunto de pessoas tem da compreensibilidade de um assunto em concreto.

DuBay (2004) subdivide os estudos elaborados no âmbito da legibilidade tendo em conta o critério temporal:

- Estudos Clássicos – iniciados no final do século XIX até ao decorrer dos anos 40, onde se incluem as relevantes publicações do *Flesch Index* e *DC Index*.
- Novos Estudos – iniciados nos anos 50 do século XX, que vieram trazer métricas mais assertivas.

---

<sup>2</sup> Klare, G. (1963). *The Measurement of Readability*. Iowa: Iowa State University Press.

Assim, pode referir-se que a legibilidade se encontra presente em todas as áreas, pelo que a sua relevância é intrínseca a inúmeras vertentes, assumindo-se como um fator fundamental de comunicação no meio face ao público-alvo que se pretende atingir.

O facto de terem sido aprovadas leis que obrigam à comunicação, de forma transparente, da informação comprova, igualmente, a relevância da legibilidade, dando-lhe um impacto social bastante abrangente.

É possível, assim, observar-se inúmeros benefícios associados, como o simples facto de melhorar a experiência dos utilizadores da informação ao se assumir como um importante fator na produção de um conteúdo com qualidade ou, até, o incremento por parte do *ranking* da *Google*, em virtude de tornar o conteúdo mais *user-friendly*, isto é, quanto mais fácil for para o utilizador encontrar uma resposta, maior será o *ranking* obtido.

O conceito de legibilidade encontra-se assim em destaque na presente investigação, apontando a literatura para uma influência positiva no desempenho empresarial das entidades, conforme concluem autores como Bakar e Ameer (2011), Loughran e McDonald (2014), Wang, Hsieh e Sarkis (2018), entre outros investigadores cujo detalhe se poderá encontrar posteriormente na secção 3.4.

### **3.2. Avaliação do Nível de Legibilidade**

De modo a concretizar o objetivo último de avaliar o nível de legibilidade da informação divulgada, importa compreender de que forma esta avaliação pode ser realizada onde, para o efeito, surgem as fórmulas de legibilidade como um método aplicado para se medir ou prever o nível de dificuldade de compreensão de um texto, atribuindo-lhes uma classificação.

Esta classificação está pendente da abordagem tida em conta por cada uma das diferentes métricas, sendo que o critério é, por norma, estabelecido com base no nível de escolaridade que seria necessário para que o texto em questão fosse considerado como facilmente perceptível (Zamanian & Heydari, 2012).

A literatura existente aponta para que a primeira fórmula tenha surgido no ano de 1923 e que na década de 80 já existiam mais de 200 fórmulas (Pinto, 2018), cada uma com a sua abordagem própria de avaliação textual.

As características padrão nas métricas aplicadas são o comprimento médio das frases e das palavras, onde se pode utilizar o número de sílabas ou de caracteres, o número de

palavras por frase, a frequência média de palavras e a percentagem que destas são consideradas como difíceis.

As principais fórmulas existentes, como é o caso do *Gunning-Fog Index* (GFI), DC, *Flesch-Kincaid* (FKI), entre outras, têm na sua base, precisamente, as componentes anteriormente mencionadas, tendo o mérito de definir o nível mínimo de escolaridade necessário a uma pessoa para estar capacitada à leitura de determinado texto, sendo de fácil aplicação e identificando se um texto é ou não complexo ao leitor.

Por outro lado, há que mencionar que não têm a capacidade de indicar se o leitor será capaz ou não de interpretar a informação contida na leitura, sendo apenas uma medida quantitativa.

Neste sentido, seguidamente serão abordadas algumas das mais relevantes fórmulas no âmbito da legibilidade da informação, subdivididas em duas categorias (*readability scores* e *readability grade levels*) e que serão adotadas no contexto prático da presente investigação, de modo a se explanar o nível de legibilidade das empresas cotadas em Portugal.

### **3.2.1. Score de Legibilidade**

A avaliação da legibilidade é traduzida num valor (*score*) que fornece informação relativamente à facilidade que um leitor terá ao ler determinado texto.

A questão acerca do que pode ser considerado um bom *score* não é uma questão de fácil resposta, sendo várias as técnicas utilizadas, como por exemplo, a utilização de literatura amplamente conhecida (os livros do Harry Potter) como base de análise, em virtude da dimensão global que alguns títulos apresentam.

A presente subsecção apresenta os dois *scores* mais comumente utilizados: *Flesch Reading Ease* (FRE) e DC.

#### **3.2.1.1. Flesch Reading Ease (FRE)**

Desenvolvido por Rudolf Flesch na década de 40 do século passado, consultor da *Associated Press* que desenvolveu vários métodos para melhorar o nível de legibilidade dos jornais sendo atualmente, mais de 80 anos depois, utilizado em inúmeros setores de atividade.

Fornece a um texto um *score* entre zero e 100, onde 100 representa a pontuação mais alta de legibilidade, através do cálculo que se apresenta na Equação 3.1.:

Equação 3.1. - *Flesch Reading Ease*

$$206,835 - 1,015 \left[ \left( \frac{\text{total de palavras}}{\text{total de frases}} \right) - 84,6 \left( \frac{\text{total de sílabas}}{\text{total de palavras}} \right) \right] \quad (3.1.)$$

Pode assumir resultados negativos, que a nível de escala são considerados como zero. Tem em conta o comprimento médio das frases e o número médio de sílabas por palavra, definindo que um texto mais legível tem no seu cerne frases e palavras curtas. Paralelamente, Rudolf Flesch criou um gráfico com o intuito de facilitar a obtenção do *score*, através do qual se traçava uma linha reta da medida «média de palavras por frase» até à medida «média de sílabas por palavras», onde a interseção desta linha com a coluna central demonstra o *score* do texto, conforme se exemplifica na Figura 3.1.:

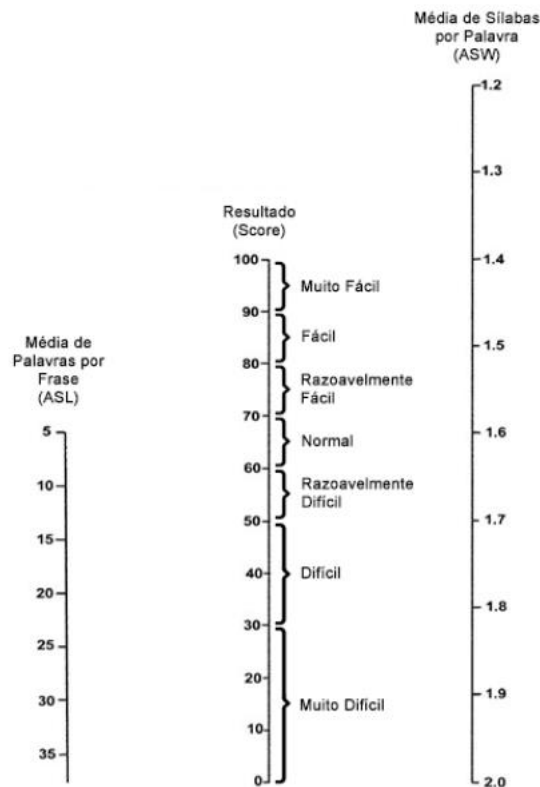


Figura 3.1. - Leitura do *Flesch Reading Ease* através do gráfico

**Fonte:** Flesch (1948)

Esta ilustração utiliza, para o efeito, duas variáveis: ASL, correspondente à média de palavras por frase, e ASW, alusiva à média de sílabas por palavra.

Existem, hoje em dia, inúmeros *softwares* que avaliam a legibilidade de textos e que têm, precisamente, na sua génese a construção deste *score*.

Salienta-se ainda o facto deste *score* ter a particularidade de já ter sido adaptado para outras línguas, tendo dado origem a novas fórmulas (Abel, 2016), demonstrando assim a sua adaptabilidade.

Tabela 3.1. - Classificação do FRE

<i>Flesch Reading Ease</i>	Dificuldade de Leitura	Nível de Escolaridade	Sílabas por 100 palavras	Comprimento médio das frases
90 – 100	Extremamente fácil	<i>Fifth grade</i>	123	8
80 – 89	Fácil	<i>Sixth grade</i>	131	11
70 – 79	Moderadamente fácil	<i>Seventh grade</i>	139	14
60 – 69	Normal	<i>Eighth and Ninth grade</i>	147	17
50 - 59	Moderadamente difícil	<i>High School</i>	155	21
30 - 49	Difícil	<i>College</i>	167	25
0 - 29	Muito difícil	<i>College graduate</i>	192	29

Fonte: Adaptado de Flesch (1948)

De ressaltar que, apesar de os *scores* serem expressos numa escala de zero a 100 (Tabela 3.1.), é possível obter valores abaixo de zero (negativos) e também superiores a 100, indiciando, no caso dos primeiros, textos compostos maioritariamente por frases complexas e longas e, no caso dos segundos, textos que apresentam as características que os tornam altamente legíveis.

Este facto verifica-se porque a maioria dos algoritmos de legibilidade não limita a dimensão do conteúdo analisado, sustentado pelo facto de aqueles que efetivamente apresentam esta limitação raramente resultarem num valor fora da escala estabelecida, como é o caso do *Coleman-Liau (CL)*, *Simple Measure of Gobbledygook (SMOG)* e *GFI*, que serão abordados posteriormente.

### **3.2.1.2. The New Dale-Chall**

Este índice foi criado por Edgar Dale e Jeanne Chall em 1948, com 763 palavras na sua base, tendo sido em 1995 atualizado, passando a conter mais de 3 000 palavras. Após esta atualização, adotou a designação de *The New Dale-Chall*.

O *score* obtido através da sua aplicação mede um determinado texto relativamente a um número de palavras que sejam consideradas como familiares a alunos de quarto

ano, onde esta familiaridade se assume como o ponto central que se torna uma leitura mais facilmente compreensível.

Quanto maior for o número de palavras desconhecidas, maior será o nível de leitura.

A nova fórmula (Equação 3.2.) tem, igualmente, em conta o número de palavras e frases, bem como a comparação de palavras consideradas como complexas, isto é, as que não constem na lista das consideradas como familiares.

Equação 3.2. - *The New Dale-Chall Readability Formula*

$$\left(0,1579 \times \frac{\text{número de palavras não familiares}}{\text{número total de palavras}}\right) + \left(0,0496 \times \frac{\text{número total de palavras}}{\text{número total de frases}}\right) + 3,6365 \quad (3.2.)$$

Na Tabela 3.2. apresentam-se os níveis de legibilidade obtidos para os respetivos scores:

Tabela 3.2. - Classificação do *The New Dale-Chall*

DC	Nível de Escolaridade	Nível de Ensino
4,9 ou inferior	1º, 2º, 3º e 4º	Primário
5,0 a 5,9	5º e 6º	
6,0 a 6,9	7º e 8º	Secundário
7,0 a 7,9	9º e 10º	
8,0 a 8,9	11º e 12º	
9,0 a 9,9	13º, 14º e 15º	Universitário
10 ou superior	16º ou superior	

Fonte: Adaptado de Dale & Chall (1948)

### 3.2.2. Nível de Legibilidade

As fórmulas habitualmente aplicadas no âmbito da identificação do nível de legibilidade têm, na génese da sua análise, um objetivo comum, concretamente, estabelecer a ponte com o nível de escolaridade necessário para que se possa compreender com facilidade o texto sob análise.

Estas fórmulas encontram-se, assim, categorizadas como *grade levels*, como menção ao grau académico ou nível de ensino mínimo necessário que um determinado *score* obtido estabelece.

Ao longo desta secção serão retratadas as cinco fórmulas mais referidas na literatura e que, posteriormente, serão aplicadas na presente investigação: GFI, FKI, *Automated Readability Index* (ARI), CL e SMOG.

### **3.2.2.1. Gunning-Fog Index (GFI)**

O *Fog Index*, introduzido em 1952 e também designado por GFI em virtude do seu criador Robert Gunning, empresário americano, pertence ao rol de índices mais conceituados e fiáveis (Li, 2008).

Tendo sofrido questões quanto aos próprios trabalhos por ele publicados, Gunning começou a refletir sob a forma de melhorar face às críticas recebidas, entre as quais a legibilidade dos seus trabalhos que eram considerados como excessivamente complexos de ler, tendo surgido desta lacuna o comumente designado de *Fog Index*.

Entre estas indicações incluía-se o facto de existirem, por cada 1000 palavras, muitas palavras distintas, um número insuficiente de frases simples e, ainda, um nível de complexidade muito elevado para aquele que se pretendia ser o público-alvo.

A leitura deste índice permite aferir através de uma escala entre zero e 20, que quanto maior for o *score*, maior será a dificuldade de legibilidade identificada, ao exigir um nível de escolaridade mínimo cada vez maior, realizando-se o respetivo cálculo segundo a seguinte fórmula presente na Equação 3.3. (Gunning, 1968):

Equação 3.3. - *Gunning-Fog Index*

$$0,4 \left[ \left( \frac{\text{total de palavras}}{\text{total de frases}} \right) + 100 \left( \frac{\text{palavras complexas}}{\text{total de palavras}} \right) \right] \quad (3.3.)$$

A identificação de palavras complexas é um dos mais relevantes aspetos associados a esta fórmula. A definição de palavras complexas diverge de autor para autor sendo que, no caso deste índice, são consideradas como complexas as palavras com mais de três sílabas (Gunning, 1968) que não sejam:

- Nomes próprios;
- Palavras fáceis com hífen;
- Verbos de duas sílabas com sufixo -ed, -es ou -ing (língua inglesa).

Por exemplo, um *score* de oito indica que a informação é de fácil legibilidade para um leitor com um nível de escolaridade mínimo equivalente ao oitavo ano.

A simplicidade de aplicação da fórmula é um dos fatores mais elogiados, tornando-a altamente atraente e sendo, atualmente, considerada como um dos critérios a cumprir para a publicação de artigos em alguns jornais e revistas, como é o caso do *Journal of X* que apenas realiza publicações com um *score* inferior a 16.

Robert Gunning, refere ainda, que a ideia subjacente à elaboração desta fórmula está no facto de frases curtas e uma linguagem simples atingirem um nível de legibilidade superior e, conseqüentemente, uma melhor classificação, ao contrário do que ocorre com frases mais extensas e que apliquem uma linguagem menos compreensível.

A pontuação ideal para o presente índice encontra-se entre sete e oito, estabelecendo-se o *score* de 12 para um nível de legibilidade complexo para a maioria dos leitores compreender.

A aplicabilidade dos *scores* associados ao GFI, ocorre na determinação do nível de leitura por grau académico, conforme se apresenta na Tabela 3.3.:

Tabela 3.3. - Classificação do *Gunning-Fog Index*

GFI	Nível de Leitura por Grau Académico
6	<i>Sixth grade</i>
7	<i>Seventh grade</i>
8	<i>Eighth grade</i>
9	<i>High School Freshman</i>
10	<i>High School Sophomore</i>
11	<i>High School Junior</i>
12	<i>High School Senior</i>
13	<i>College Freshman</i>
14	<i>College Sophomore</i>
15	<i>College Junior</i>
16	<i>College Senior</i>
17	<i>College Graduate</i>

Adaptado de: Gunning (1968)

De salientar que o facto de se considerarem todas as palavras polissilábicas como complexas, ainda que tendo em conta a filtragem anteriormente mencionada, é

considerada como uma das principais falhas desta métrica, ao que se acrescenta que a fórmula apenas é indicada como adequada para passagens com mais de 100 palavras.

### 3.2.2.2. *Flesch-Kincaid Index (FKI)*

O *Flesch Index*, à semelhança do índice anterior, apresenta esta designação face ao seu criador Rudolf Flesch, que o desenvolveu em 1940 quando no âmbito da sua atividade profissional sentiu a necessidade de criar um método que o auxiliasse a incrementar a legibilidade dos jornais.

Posteriormente, durante os anos 70 do século XX, a Marinha dos Estados Unidos desenvolveu a fórmula criada por Rudolf Flesch de forma que a aplicação se tornasse mais acessível, dando origem ao FKI.

Importa assim ressaltar que este indicador deriva do *score* já anteriormente abordado no subcapítulo dos *readability scores*, concretamente do FRE, onde este corresponde a combinações em escala que dão origem a um *score* entre um e 100, correspondendo o *score* de 100 ao nível de legibilidade mais elevado (Flesch, 1948) e o primeiro, à semelhança do GFI, estabelece a relação com o grau de escolaridade, ou seja, estabelece a educação mínima necessária para que o texto seja compreensível. Este índice apresenta na sua constituição a fórmula da Equação 3.4.:

Equação 3.4. - *Flesch-Kincaid Index*

$$0,39 \left( \frac{\text{total de palavras}}{\text{total de frases}} \right) + 11,8 \left( \frac{\text{total de sílabas}}{\text{total de palavras}} \right) - 15,59 \quad (3.4.)$$

A principal relevância observável na aplicação destas duas medidas prende-se com o peso dado às respetivas componentes originando, assim, pontuações distintas.

Conforme mencionado, este índice estabelece a relação face ao nível de escolaridade (Figura 3.2.).

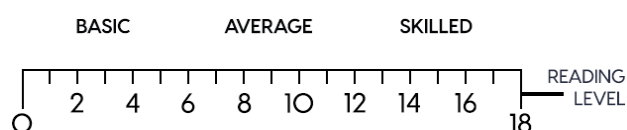


Figura 3.2. - *Flesch-Kincaid Index Score*

Fonte: *Readable* (2022)

Considerando a aplicação deste índice, importa referir que um texto tido como legível para a generalidade do público visa um *score* de oito.

### 3.2.2.3. Automated Readability Index (ARI)

O ARI foi construído para fins militares no ano de 1967, para monitorização em tempo real da legibilidade nas máquinas de escrever, através de um método de contagem automatizado (Senter & Smith, 1967).

Assume resultados e conclusões semelhantes a outras métricas aplicadas, facto que lhe atribui credibilidade e precisão, devendo o *score* por si gerado ser arredondado para cima, distribuído pela classificação presente na Tabela 3.4.:

Tabela 3.4. - Classificação do *Automated Readability Index*

Score	Nível de Escolaridade	Idade Aproximada
1	<i>Kindergarten</i>	5 a 6
2	<i>First grade</i>	6 a 7
3	<i>Second grade</i>	7 a 8
4	<i>Third grade</i>	8 a 9
5	<i>Fourth grade</i>	9 a 10
6	<i>Fifth grade</i>	10 a 11
7	<i>Sixth grade</i>	11 a 12
8	<i>Seventh grade</i>	12 a 13
9	<i>Eighth grade</i>	13 a 14
10	<i>Ninth grade</i>	14 a 15
11	<i>High School Freshman</i>	15 a 16
12	<i>High School Sophomore</i>	16 a 17
13	<i>High School Junior/Senior</i>	17 a 18
14 (ou mais)	<i>College</i>	18 a 22

Fonte: Adaptado de Senter & Smith (1967)

A sua abordagem, ao contrário das anteriores que contam sílabas, vai ao encontro da contagem de caracteres, ou seja, quanto mais caracteres, mais complexa a palavra, facto que o diferencia das demais fórmulas, visível na Equação 3.5.

#### Equação 3.5. - *Automated Readability Index*

$$4,71 \left( \frac{\text{total de caracteres}}{\text{total de palavras}} \right) + 0,5 \left( \frac{\text{total de palavras}}{\text{total de frases}} \right) - 21,43 \quad (3.5.)$$

Por último, importa referir que este índice é considerado como altamente recomendável para análise de redações de natureza técnica.

#### **3.2.2.4. Coleman-Liau Index (CL)**

Este índice, também viu a sua nomenclatura nascer dos autores que o introduziram em 1975 e que realizavam críticas às técnicas aplicadas na contagem de sílabas. Os autores pretendiam aportar uma mensuração da compreensibilidade de todos os livros do sistema público de ensino, facilitando, conseqüentemente, a compreensão da informação por parte dos alunos (Abel, 2016).

Defendiam, à semelhança de Senter e Smith (1967), autores do ARI, que os *scores* obtidos com recurso a auxílio computacional tinham maior facilidade e precisão na contagem de caracteres por palavra do que em sílabas por palavra.

É possível proceder ao seu cálculo através da fórmula da Equação 3.6.:

#### Equação 3.6. - *Coleman-Liau Index*

$$(0,0588 \times L) - (0,296 \times S) - 15,80 \quad (3.6.)$$

Onde,

*L* - representa o número médio de caracteres por 100 palavras; e

*S* - representa o número médio de frases por 100 palavras.

Assim, a título exemplificativo, um *score* de 11,8 considera a informação adequada para um nível de escolaridade correspondente ao 11º ou 12º ano, aplicando-se a classificação descrita anteriormente na Tabela 3.2., aquando da revisão do ARI.

Este índice tem a particularidade de ser considerado como apto a fornecer classificações diretas a texto redigido na Europa Ocidental, onde se inclui Portugal, ainda que apresente algumas limitações pelo facto de avaliar o comprimento das palavras. Este facto é sustentado no estudo elaborado por Antunes e Lopes (2019, p. 3), os quais salientam que nos seus resultados «*Coleman Liau metric does not show significant differences between the two languages*».

### 3.2.2.5. *Simple Measure of Gobbledygook (SMOG) Index*

Este índice foi criado pelo psicólogo G. Harry McLaughlin em 1969, analisado no seu estudo *SMOG: a New Readability Formula*, com o intuito de apresentar uma fórmula simples, que incluísse palavras polissilábicas, tendo sido, inclusive, questionado pela extrema simplicidade.

Atualmente, corresponde a um dos índices mais aplicados, sendo o nome alusivo à necessidade de promover a clareza na informação transmitida pela via escrita (*smog*, alusivo a nevoeiro, pouca visibilidade).

McLaughlin sugeriu que o cálculo da legibilidade segundo o seu índice se realizasse pelas seguintes etapas (Equação 3.7.):

- Contagem de 10 frases perto do início do texto, 10 no meio e outras 10 no final, totalizando 30 frases;
- Contagem das palavras com três ou mais sílabas;
- Raiz quadrada do número obtido, arredondando-o para o 10 mais próximo;
- Adição de três a este resultado.

Equação 3.7. - *Simple Measure of Gobbledygook Index*

$$(3 + \sqrt{\text{número de palavras polissilábicas}}) \quad (3.7.)$$

Este índice apresenta claras semelhanças com o GFI, baseando-se no número de palavras polissilábicas, surgindo com o intuito de o substituir, por apresentar maior facilidade e precisão nos resultados, sendo considerado adequada para avaliar a compreensibilidade de um texto do 4º ano de escolaridade até ao nível universitário.

Esta abordagem apresenta, contrariamente às restantes, algumas premissas particulares, principais responsáveis pelo nível de precisão por si oferecido:

- São consideradas como frases toda a sequência de palavras que termine com um ponto final, ponto de interrogação ou exclamação; ponto e vírgula não é contabilizado como pontuação final de uma frase;
- Palavras hifenizadas são consideradas como uma única palavra;
- Números apresentados por extenso são contabilizados se forem polissilábicos; caso sejam apresentados em formato numérico devem ser contabilizados com base na pronúncia;

- As abreviaturas devem ser pronunciadas como não abreviadas para se determinar se são ou não polissilábicas;
- Os nomes próprios devem ser contabilizados.

A classificação a adotar com base neste índice apresenta-se na Tabela 3.5.:

Tabela 3.5. - Classificação do *Simple Measure of Gobbledygook Index*

Score	Nível de Escolaridade	Contagem de palavras polissilábicas
4	<i>Fourth grade</i>	0 – 2
5	<i>Fifth grade</i>	3 – 6
6	<i>Sixth grade</i>	7 - 12
7	<i>Seventh grade</i>	13 - 20
8	<i>Eighth grade</i>	21 - 30
9	<i>Ninth grade</i>	31 - 42
10	<i>High School Freshman</i>	43 - 56
11	<i>High School Sophomore</i>	57 - 72
12	<i>High School Junior/Senior</i>	73 - 90
13	<i>College</i>	91 - 110
14		111 - 132
15		133 - 156
16		157 - 182
17	<i>College degree completed</i>	182 - ...
18		
19 (ou mais)	<i>Higher Professional Qualification</i>	

Fonte: Adaptado de McLaughlin (1969)

### 3.3. *Impression Management*

Atendendo à compreensão do conceito de legibilidade, torna-se igualmente relevante abordar o conceito de IM, bem como as estratégias de manipulação utilizadas para este efeito.

Sendo a legibilidade o conceito chave na presente investigação, bem como a influência do desempenho das entidades na mesma, compreender as estratégias aplicadas para a manipulação de ambos os aspetos de modo a torná-los mais atrativos e positivos assume uma particular relevância.

Os relatórios de sustentabilidade, principal elemento de estudo nesta investigação, representam uma forma de comunicação que tem vindo a ganhar cada vez mais espaço no tecido empresarial. No entanto, e de acordo com Silva (2014), têm vindo a ser

utilizados como instrumentos de IM, sendo muitas vezes elaborados com o intuito de influenciar o modo como a sociedade e utilizadores da informação percecionam a entidade.

Vários são os contributos que tentam explicar este comportamento por parte dos gestores das empresas, recorrendo a inúmeras teorias, inclusive as anteriormente abordadas Teoria da Agência, Sinalização, Legitimidade e *Stakeholders*, destacando-se, no entanto, a da Agência (Smith & Taffler, 1992; Courtis, 1995; Merkl-Davies & Brennan, 2011.)

### **3.3.1. Conceito**

Schlenker (1980) refere que as origens deste conceito remetem para a literatura da área da psicologia, sendo vários os autores que deram o seu contributo para a definição deste termo.

Segundo Leary e Kowalski (1990), IM define-se como um comportamento interpessoal no qual as pessoas controlam as impressões que outros formam delas.

Neu, Warsame e Pedwell (1998) afirmam que IM ocorre quando os gestores selecionam as informações a exibir e as apresentam de uma forma que distorce a perceção dos utilizadores dessa mesma informação, acrescentado Brennan, Guillamón-Saorín e Pierce (2009) que este conceito ocorre com mais regularidade em divulgações que não sejam devidamente regulamentadas.

Merkl-Davies e Brennan (2007) afirmam que os gestores adotam uma postura oportunista, de forma racional e consciente, de modo a retirarem vantagens da assimetria existente na informação.

Deste modo, a IM observa-se quando a informação divulgada tem o intuito de provocar uma perceção nos utilizadores da informação que já foi previamente antecipada e planeada (Merkl-Davies & Brennan, 2011), antecipando-se os efeitos que poderão advir dessa divulgação.

### **3.3.2. Estratégias de Manipulação**

Os autores Merkl-Davies, Brennan e McLeay (2011) subdividem as escolas de pensamento no que à IM diz respeito em duas vertentes:

- Defensores de que a divulgação pormenorizada ocorre com o intuito de se gerir a impressão pública – IM;

- Defensores de que a divulgação pormenorizada contém dados incrementais com o intuito de melhorarem a tomada de decisão por parte dos *stakeholders*.

A linha de pensamento adjacente à IM, pressupõe uma fraca eficiência do mercado no sentido em que os investidores não são capazes de distinguir as informações fiáveis daquelas que se encontram distorcidas (Marcos, 2019).

Neste caso, os gestores aproveitam as assimetrias existentes na informação entre a empresa e os utilizadores da informação, divulgando dados tendenciosos (Merkl-Davies & Brennan, 2013).

Existem duas categorias de comportamentos que podem ser utilizados como estratégia de manipulação, nomeadamente, ocultação e atribuição.

A ocultação pode observar-se em duas perspetivas: ocultação de *performances* menos positivas ou ênfase de resultados favoráveis. A atribuição verifica-se pelo facto de, aos resultados positivos, se associarem fatores internos da empresa, enquanto resultados negativos são justificados com fatores externos ou aleatórios.

Existem, ao todo, sete estratégias de IM, nomeadamente, a manipulação temática, da legibilidade, retórica, visual e estrutural e ainda comparações de desempenho, escolhas de indicadores de desempenho e atribuição de desempenhos organizacionais (Merkl-Davies & Brennan, 2007), que têm na sua génese o enviesamento e seletividade da informação a divulgar.

No caso do enviesamento, a informação é divulgada espelhando uma imagem tendencialmente favorável e na seletividade a informação é previamente escolhida podendo haver omissões no processo de seleção (Brennan *et al*, 2009).

Stoltzemburg (2020, p. 16) refere que «os agentes levam os projetos ruins até ao fim quando estes têm a perceção de que os *shareholders* não conseguem aceder à informação necessária para avaliar o sucesso dos mesmos».

Deste modo, é observável que a presença de eventos negativos pode originar a existência de assimetrias na informação, bem como de ocultação por partes dos gestores (Abrahamson & Park, 1994), como será o caso de um desempenho económico-financeiro menos favorável.

Neste seguimento, serão retratadas as estratégias de manipulação que têm particular relevância no âmbito da presente investigação.

### **3.3.2.1. Manipulação Temática**

A manipulação temática apresenta-se como uma técnica de ocultação de informação, concretamente aquela que pressuponha um evento negativo, seja pela não divulgação da informação ou divulgando-a, mas de forma mais subtil comparativamente a eventos positivos (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Estudos anteriores afirmam que a administração procura sempre apresentar o desempenho da entidade da melhor forma possível, apresentação essa na qual prevalecem palavras e temas de carácter positivo, em detrimento de eventuais aspetos pouco favoráveis (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Menciona Pinheiro (2014, p. 18) que esta manipulação assenta no princípio de *Pollyana*, isto é, «ao nível do subconsciente, a mente tende a focalizar-se no otimismo, enquanto ao nível do consciente, a mente tende a evidenciar-se no pessimismo» o qual, segundo Rutherford (2005) assume uma maior evidência em entidades com um desempenho menos positivo.

Os autores Clatworthy e Jones (2003) no seu estudo afirmam veementemente que entidades com uma *performance* pouco favorável não abordam nem analisam os motivos por detrás deste fraco desempenho, enquanto que aquelas onde esta se apresenta positiva tendem a focar-se nestes aspetos, contribuição particularmente relevante para a pergunta de investigação presente neste estudo.

Os mesmos autores reforçam ainda que a informação divulgada tem, normalmente, uma natureza assimétrica, em virtude de entidades com um desempenho positivo não divulgarem na mesma medida as más notícias comparativamente às boas, tendendo a focar-se nestas últimas.

É assim possível concluir que, através da manipulação temática os gestores procuram, tendencialmente, utilizar a informação divulgada de modo a reforçar positivamente o desempenho, tentando ofuscar os resultados negativos da entidade.

### **3.3.2.2. Manipulação da Legibilidade**

Vários são os contributos que analisam a relação entre a legibilidade e o desempenho organizacional (Adelberg, 1979; Courtis, 1986; Courtis 1995; Courtis 1998; Smith & Taffler, 1992; Clatworthy & Jones, 2001), onde se estuda a dificuldade de leitura como veículo de ofuscação de uma fraca *performance*.

Subramanian, Insley & Blackwell (1993) identificaram, no sentido oposto, que os R&C com desempenhos positivos tendem a ser mais legíveis, ainda que seja identificável na literatura vários autores cuja opinião vai ao encontro de a legibilidade não ser explicada pelas variâncias ocorridas no desempenho empresarial (Baker & Kare, 1992; Clatworthy & Jones, 2001).

Segundo Courtis (2004, p. 292) ofuscação representa «uma técnica narrativa de escrita que manipula a mensagem pretendida, deixando os leitores desorientados ou confusos».

Assim, os preparadores da informação manipulam a informação a divulgar quando necessitam de suavizar a realidade da entidade, tornando a informação mais complexa (Rutherford, 2003).

Este incremento de complexidade revela-se importante para que o mercado não reaja em tempo útil às informações divulgadas (Bloomfield, 2002), afirmando o mesmo autor que estas motivações ocorrem no pressuposto de que é necessário tornar mais difícil aos *stakeholders* a identificação de informação que se queria ofuscar em virtude da sua natureza ser potencialmente prejudicial ao valor de mercado da entidade.

Na mesma linha, Souza, Rissatti, Rover e Borba (2019) concluem que as empresas com menores resultados apresentam divulgações menos legíveis.

Neste sentido, a narrativa alocada à informação divulgada é, efetivamente, um veículo que pode influenciar a percepção dos *stakeholders*, bem como a tomada de decisão.

### **3.3.2.3. Manipulação Retórica**

Caracteriza-se pela utilização de uma linguagem de natureza retórica, ou seja, manipulação da apresentação não só de palavras, mas também imagens como forma de ofuscação dos utilizadores da informação (Martins, 2015).

Esta técnica, há semelhança das anteriormente abordadas, é normalmente utilizada quando se pretende ocultar a *performance* da entidade, ocorrendo tendencialmente quando a mesma é negativa (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

A análise desta manipulação é muitas vezes realizada no âmbito da apresentação de gráficos, «ferramentas poderosas que afetam a impressão do leitor e a tomada de decisão» (Stoltzemburg, 2020, p. 16) e que, neste sentido, podem distorcer a percepção que os utilizadores têm da informação divulgada.

Pennington e Tuttle (2009) salientam sobre este facto que o intuito se prende com uma maximização dos resultados positivos e, em polo oposto, uma minimização dos menos conseguidos.

Com a manipulação retórica pretende-se, portanto, a divulgação de informação previamente selecionada e/ou manipulada de modo que o efetivo desempenho da entidade não seja totalmente perceptível aos utilizadores da informação quando o mesmo se verifique ser negativo (Godfrey, Mather & Ramsay, 2003).

À semelhança da manipulação da legibilidade, é uma técnica que se centra na ofuscação de informações mais negativas.

#### **3.3.2.4. Comparação e Escolha dos Indicadores de Desempenho**

Outra estratégia que, tal como as anteriores, se foca na ocultação de informação é a comparação de desempenho, através da qual são selecionados os valores de desempenho, bem como as comparações que se pretendem. Schrand e Walther (2000) concluem que esta escolha é realizada de forma tendenciosa com o objetivo de se salientarem os aspetos mais positivos da *performance* das entidades, ofuscando resultados menos bons.

Por seu lado, Short e Palmer (2003) referem que as empresas com uma *performance* mais positiva utilizam com maior frequência os indicadores externos do que aquelas que tenham tido um desempenho menos favorável, acrescentando Clatworthy e Jones (2006) que também as primeiras são mais propensas a incluir comparativos históricos.

A escolha dos indicadores é uma estratégia de manipulação que implica a seletividade ou omissão total na escolha dos indicadores de desempenho.

#### **3.3.2.5. Atribuição de Desempenho**

Diferencia-se de todas as restantes estratégias de manipulação ao centrar o seu foco não na ocultação de informação, mas sim no alocar das responsabilidades dos maus resultados obtidos a fatores externos à entidade ou aleatórios, isentando os gestores, e associando os bons resultados a motivos internos relacionados com as suas competências de gestão.

Encontra-se fundamentada na psicologia social, analisando de que forma se adjudicam causas para estes fenómenos e como é que a perceção cognitiva afeta a utilidade dos indivíduos numa entidade (Borges, 2011).

Neste sentido, afirmam Merkl-Davies e Brennan (2007) que os gestores assumem uma postura egoísta, onde apenas são diretamente associados aos resultados positivos.

A informação está, deste modo, divulgada de forma tendenciosa, fazendo transparecer uma imagem de sucesso por parte das decisões internas tomadas, descartando as vertentes que apresentam lacunas para fatores que a gerência ou administração da entidade não poderia controlar (Koestner & Zuckerman, 1994).

### **3.4. Evidência empírica acerca da legibilidade da informação não financeira**

A temática da legibilidade e das consequências que advêm da utilização de estratégias que distorcem e prejudicam a sua precisão, têm vindo, de forma gradual, a ser alvo de escrutínio por diversos autores, em inúmeros países.

Toit (2017) estudou a legibilidade com o intuito de analisar a acessibilidade dos relatórios para os leitores, utilizando como amostra todas as empresas cotadas na bolsa de valores de Joanesburgo nos anos de 2015 e 2016, com um total de 292 e 291 observações ao nível de empresas e 223 e 237 observações ao nível de relatórios, respetivamente. Para o efeito aplicou três diferentes índices, nomeadamente, o FRE, o FKI e o GFI. Toit (2017), concluiu que os relatórios apresentam uma linguagem complexa, prejudicando a legibilidade e, conseqüentemente, o valor que esta divulgação de informação poderia acrescentar aos utilizadores da informação e *stakeholders*.

Smeuninx, Clerck e Aerts (2016) analisaram um total de 470 textos com três componentes principais: a região (Estados Unidos da América, Reino Unido, Europa, Austrália e Índia), a indústria (Mineração e metais, petróleo, semicondutores e vestuário) e subgénero (Relatório de Sustentabilidade e dois tipos de carta dos *Chief Executive Officer* (CEO), uma orientada para o desempenho financeiro, outra para o relato não financeiro. A evidência empírica obtida evidencia que os textos analisados ocupam, maioritariamente, a range de legibilidade mais complexa, observando um maior nível de complexidade nos relatórios comparativamente às cartas dos CEOs. Saliendam ainda que o relato não financeiro se apresenta menos legível do que o financeiro.

O contributo de Richards e van Staden (2016) centrou-se na comparação do nível de legibilidade antes e depois da adoção das IFRS, no relato financeiro, concluindo que a

sua adoção veio a aumentar a complexidade de leitura destes relatórios. Apresenta-se como um contributo relevante ao nível do impacto dos normativos aplicados, onde o relato não financeiro também se encontra inserido.

Boritz, Hayed & Timoshenko (2016) analisaram os relatórios presentes na SOX 404, nos anos de 2004 a 2014, através da aplicação do índice GFI. Para este efeito, conjugaram o nível de legibilidade obtido com as características da empresa, período temporal e conteúdo dos relatórios.

Importa ainda salientar que os determinantes que impactam a legibilidade têm sido igualmente alvo de escrutínio, centrando-se este estudo na análise dos determinantes de natureza económica e financeira.

A estrutura de capital, representada neste estudo pela Autonomia Financeira (AF) e Estrutura do Passivo (EP), conduz à formulação da primeira hipótese de investigação:

**H1: O nível de legibilidade é influenciado pela estrutura de capitais das entidades.**

Wang *et al* (2018), utilizando uma amostra de 331 relatórios de sustentabilidade de empresas dos EUA nos anos de 2009 a 2012, incluíram como variável do seu estudo o risco de litígio. Esta variável revela-se pertinente em virtude de um elevado nível de endividamento poder propiciar uma ação judicial. Por outro lado, a facilitação da concessão de créditos também poderá propiciar ações judiciais, não só pelo direto incumprimento de terceiros, mas também pelo facto de poderem originar perdas financeiras ao ponto de também as entidades em si entrarem em situação de incumprimento.

A rendibilidade das entidades é igualmente uma das variáveis que tem vindo a ser analisada por diversos autores, entre os quais, Wang *et al* (2018) e Ramos *et al* (2018).

Ramos *et al* (2018), estudaram a relação entre a legibilidade e o desempenho das empresas, utilizando para o efeito o *Return on Assets* (ROA) e *Return on Equity* (ROE), sustentado em estudos anteriores como o realizado por Nascimento (2012). Observaram a existência de uma relação positiva entre a legibilidade e o ROA, enquanto com o ROE a relação se observou como negativa.

A rendibilidade é, deste modo, uma das variáveis incluídas neste estudo, a qual conduz à segunda hipótese de investigação formulada:

**H2: O nível de legibilidade é influenciado pela rendibilidade das entidades.**

Jankalová e Kurotová (2019) analisam a influência da criação de valor no âmbito da sustentabilidade, tendo para o efeito utilizado o *Economic Value Added* (EVA<sup>®</sup>) como variável de estudo. Neste estudo foi possível encontrar evidência empírica de que uma

empresa só é realmente lucrativa quando cria valor, defendendo que este vai para além da simples obtenção de lucro.

Neste contexto foi formulada a terceira hipótese de investigação:

**H3: O nível de legibilidade é influenciado pelo valor acrescentado das entidades.**

As hipóteses H1, H2 e H3, pretendem, assim, analisar a relação entre a legibilidade e o desempenho empresarial, através da observação do impacto da estrutura de capital, da rendibilidade e do valor acrescentado das entidades.

Foram ainda formuladas duas hipóteses de investigação, não relacionadas com variáveis de natureza financeira: a dimensão e a percentagem de mulheres presentes no CA.

Gu e Doodoo (2020), analisaram no seu estudo a variável dimensão, à semelhança de Ginesti, Drago, Macchioni e Sannino (2018), Ajina, Laouiti e Msolli (2016) e Li (2008). Utilizando como amostra os relatórios anuais de 15 empresas cotadas no Gana no período de 2008 a 2017, observaram uma relação positiva entre esta variável e a legibilidade do relatório, indiciando que empresas com uma maior dimensão apresentam um nível de legibilidade mais complexo. Para a avaliação deste nível aplicaram o índice GFI. Habib e Hasan (2018) confirmam os resultados obtidos por estes autores, no entanto Li (2008) não sustenta esta relação.

Em linha com a evidência empírica existente foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

**H4: O nível de legibilidade é influenciado pela dimensão das entidades.**

A composição do CA tem igualmente vindo a ser analisada enquanto determinante do relato não financeiro. Ahmad, Rashid e Gow (2018), estudaram o impacto da diversidade de género do CA nos relatórios de sustentabilidade das empresas cotadas na bolsa de valores da Malásia, no período de 2008 a 2013. Esta variável já tinha anteriormente sido incluída em estudos semelhantes, como os realizados por Sundarasan, Je-Yen e Rajangam (2016).

Ahmad *et al* (2018) não verificaram qualquer impacto da presença de mulheres em posições de poder. No entanto, referem que na amostra utilizada as mulheres presentes nestes cargos representam a minoria e salientam ainda a influência cultural, onde as mulheres em cargos de liderança tendem a ser discriminadas, fatores que poderão influenciar o seu desempenho na construção dos relatórios fazendo com que esta amostra em específico não seja totalmente consistente com a generalidade dos autores

que argumentam que uma maior presença de mulheres pode, efetivamente, representar uma mudança na dinâmica das tomadas de decisões.

Dienes e Velte (2016), concluem também no seu estudo que a diversidade de género tem um impacto positivo na divulgação de informação não financeira, no qual aplicaram como amostra os relatórios de sustentabilidade das empresas alemãs.

Surge, deste modo, a quinta hipótese de investigação presente neste estudo:

**H5: O nível de legibilidade é influenciado pela percentagem de mulheres no CA das entidades.**

Em suma, na Tabela 3.6., sintetizam-se alguns dos estudos realizados e que se consideram relevantes para a sustentação das hipóteses formuladas:

Tabela 3.6. - Estudos empíricos sobre legibilidade

Autor(es)	Ano	Amostra
Gao, Hartmann, Zhang & Chen	2022	
Ali, Danish & Asrar-ul-Haq	2019	229 empresas listadas na bolsa de valores do Paquistão
Araújo	2019	18 empresas com certificados ADRs listadas na B3, no período de 2014 a 2018
Ramos <i>et al</i>	2018	48 empresas com ações negociadas na B3 listadas no Ibovespa, no período de 2011 a 2015
Wang <i>et al</i>	2018	331 relatórios de empresas americanas
Toit	2017	Empresas cotadas na bolsa de valores de Joanesburgo
Smeuninx <i>et al</i>	2016	470 relatórios do ano de 2012
Boritz, Hayed & Timoshenko	2016	Relatórios da SOX 404 dos anos de 2004 a 2014
Richards & van Staden	2015	180 relatórios dos anos de 2006 a 2010
Dienes & Velte	2016	Relatórios de Sustentabilidade de empresas alemãs
Bakar & Ameer	2011	Empresas cotadas na bolsa de valores da Malásia cujo ano fiscal termina a 31/12/2007

## 4. ANÁLISE DO DESEMPENHO EMPRESARIAL

No presente capítulo discute-se a temática do desempenho empresarial, onde serão abordados os tópicos relacionados com a análise económico-financeira, ao longo de duas secções.

Na primeira, abordar-se-á o conceito de análise económico-financeira. Na segunda, serão discutidos os indicadores de análise económico-financeira que terão, posteriormente, aplicação prática.

### 4.1. Conceito

Refere Neves (2002) que o processo chamado de análise económico-financeira é aquele através do qual, recorrendo-se a um alargado conjunto de técnicas, se pretende aferir da situação económico-financeira da empresa.

Esta análise é tida como uma forma quase mágica de descobrir o que está escondido por detrás da informação proveniente das DFs (Brealey & Myers, 2010).

Antes, não é ela mais que um método que nos permite sintetizar informação, auxiliando a verificação da característica da comparabilidade, mencionada na Estrutura Conceptual do SNC, ao permitir a comparação do desempenho, entre anos e empresas (Brealey, Myers & Marcus, 2001; Ross, Westerfield & Jaffe, 2002) possibilitando a identificação de tendências, e com elas a antecipação de problemas, bem como o auxiliar na tomada de decisão.

Acrescenta Martins (2002, p. 20) que «equivale à realização de uma radiografia da empresa, numa perspetiva de evolução temporal, detetando pontos fortes e fracos e propondo medidas que ultrapassem possíveis fraquezas detetadas».

Destacam Carrilho, Laureano, Pimentel e Prates (2008) a utilização para esse fim, principalmente, do chamado método dos indicadores, vulgo rácios, face ao seu uso acessível, realizado com recurso às informações contidas nas DFs.

Há que ressaltar, no entanto, que a utilização das DFs não deve ocorrer de forma direta, nem sem qualquer questionamento, em virtude de a informação contabilística poder ter, entre outras, uma forte influência jurídico-fiscal, como ocorre na realidade portuguesa, não espelhando necessariamente, em todos os momentos, a verdadeira posição económico-financeira da entidade.

Analisando o atual tecido empresarial, onde a competitividade assume cada vez mais uma escala global, principalmente ao nível económico, financeiro e de criação de valor, torna-se fulcral a análise do desempenho para a tomada de decisão (Macedo, 2017).

## **4.2. Indicadores de Análise Económico-Financeira**

O método dos rácios é, efetivamente, a técnica mais aplicada na análise económico-financeira em virtude de, para além da sua simplicidade, como já explanado, ter a capacidade de possibilitar a sintetização de grandes volumes de informação.

Esta análise leva a uma constante procura pelos termos mais adequados de comparação, conduzindo então à construção de, numa fase mais primária, de uma análise de natureza subjetiva, onde os indicadores são analisados contra os seus valores teóricos, independentemente do setor, dimensão ou características da entidade sob escrutínio.

A esta segue-se uma outra fase mais específica, onde se buscam termos de comparação que considerem os fatores ignorados na primeira fase, conduzindo a uma comparação tanto de tipo horizontal (entre anos) como vertical (entre empresas).

Esta, como qualquer outra, não é, naturalmente, uma técnica isenta de limitações, havendo que destacar de entre elas a utilização, normalmente exclusiva, de dados quantitativos, quer sejam eles financeiros ou não, sem reflexão de informação qualitativa.

Ainda que tenham a capacidade de categorizar as entidades entre aquelas que têm um bom ou mau desempenho, há que mencionar que os indicadores ou rácios se apresentam extremamente sensíveis, onde Peres e Antão (2017) destacam, como sensibilidades, entre outras, a origem Geográfica e a Setorial.

### **4.2.1. Estrutura de Capital**

Procuram avaliar o financiamento dos ativos da entidade em particular no que concerne ao grau de endividamento e empenho dos sócios para esse fim (Breia, Mata & Pereira, 2014) bem como, por outras palavras, a capacidade que a empresa tem de eficientemente captar os vários tipos de origens de fundos.

Entre as informações mais pertinentes a retirar dos indicadores pertencentes a este grupo conta-se a possibilidade de observar a carga de dívida que se encontra na entidade, isto é, por outras palavras, o grau de recurso a capitais alheios (Peres, 2014).

Para o efeito, a presente subsecção aborda os rácios de AF e de EP.

- **Autonomia Financeira (AF)**

Um dos rácios tradicionalmente mais utilizado na análise financeira, procura comparar o Capital Próprio (CP) com o total de fundos aplicados na entidade (Equação 4.1.), constituindo um relevante indicador de avaliação do risco financeiro latente na empresa ao identificar quanto esta se apresenta ou não dependente do crédito concedido por terceiros (Oliveira, 2014).

Segundo a literatura, dizem-nos Moreira, Antão, Pinheiro, Cristóvão e Carvalho (2022) que uma entidade é classificada abstratamente, à luz deste indicador, como aceitável quando  $\geq 25\%$  e ideal  $\geq 33\%$ .

Equação 4.1. - Autonomia Financeira

$$AF = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}} \quad (4.1)$$

Este rácio pretende assim determinar a independência da empresa relativamente ao capital alheio, representando, neste sentido, a proporção do Ativo Total (AT) que é financiada por fundos próprios, podendo o seu valor variar entre zero e um, dado que o CP não poderá assumir valores superiores ao Total do Ativo da entidade.

De notar que o supramencionado pode não se verificar caso a empresa apresente um CP negativo, uma vez que deste modo o indicador perde o sentido de análise na medida em que será impossibilitado o seu cálculo dado a inexistência de CP que o sinal negativo pretende representar.

Uma vez que, por analogia, esta variação de sinal, aceitando que todos os ativos se encontrariam corretamente contabilizados, passaria a representar a parte do Passivo que seria impossível de liquidar com a alienação completa dos ativos da entidade.

De igual forma é possível retirar deste rácio o seu complementar matemático, que financeiramente corresponde ao nível de endividamento da empresa, em virtude de este corresponder ao remanescente da AF (Equação 4.2.):

#### Equação 4.2. - Endividamento

$$\text{Endividamento} = 1 - \text{Autonomia Financeira} \quad (4.2.)$$

O Endividamento indica-nos, assim, o peso total das obrigações a liquidar sob o Total do Ativo.

- **Estrutura do Passivo (EP)**

Indicador que permite analisar o peso das obrigações a longo prazo no total das responsabilidades assumidas pela entidade (Equação 4.3.).

#### Equação 4.3. - Estrutura do Passivo

$$EP = \frac{\text{Passivo Não Corrente}}{\text{Passivo Total}} \quad (4.3)$$

De salientar que observar especificamente o peso, ou por outras palavras, a relevância do Passivo Não Corrente, torna-se particularmente importante visto que a predominância deste nas origens alheias da entidade, enquanto *proxy*, indicia confiança por parte dos financiadores, ao financiarem por um prazo mais alargado, sendo que quanto mais extenso forem esses prazos de liquidação, menor será a pressão no imediato sobre a tesouraria da entidade.

A EP não discute a quantidade de dívida, *ipsis verbis*, mas sim a observação desta em consideração ao prazo a si respeitante, onde uma EP não corrente muito baixa implicará uma elevada dívida a curto prazo.

Da mesma forma se estará a afirmar que uma dívida alta, ou seja, uma AF baixa que indicia um endividamento elevado, com uma EP não corrente reduzida, demonstrará pressão sobre a tesouraria visto que, no curto prazo, as obrigações teriam assim um peso relevante.

#### 4.2.2. Rendibilidade

É certo que a situação financeira de qualquer empresa se encontra acentuadamente condicionada pela sua capacidade de geração de resultados, bem como pela qualidade latente destes.

A empresa é em si um organismo que tem por objetivo último a utilização ótima dos meios colocados à sua disposição para, com a maior eficiência possível, procurar obter os melhores resultados.

Neste sentido, torna-se pertinente abordar esta ótica, onde os rácios aqui pertencentes expressam a relação entre a grandeza de um qualquer nível de resultados em relação às vendas em sentido lato, ao total das aplicações ou origens de fundos.

A análise da rendibilidade surge assim com o intuito de se determinar de que forma «os meios colocados à disposição da empresa, são eficazes e eficientemente utilizados de forma a atingir os objetivos» (Oliveira, 2014, p. 58).

As rendibilidades podem ser agrupadas em duas categorias, nomeadamente, rendibilidades económicas e financeiras, onde as primeiras correspondem àquelas que sejam indiferentes à estrutura de capitais utilizadas na geração do resultado sob escrutínio, enquanto as segundas são influenciadas de forma direta por essa estrutura de capitais (Breia *et al*, 2014).

#### **4.2.2.1. Económica**

Foco específico da rendibilidade, de cariz económico, indiferente à estrutura de capitais, utilizando apenas rubricas de Demonstração de Resultados.

Procuram analisar o remanescente das vendas após serem retiradas determinadas categorias de custos, sendo que se apresentam por excelência como os mais imediatos indicadores de controlo e execução de *performance* empresarial.

Macedo (2017, p. 44) refere que

A avaliação de *performance* proporciona um conjunto de informações permitindo assim caracterizar a atividade da empresa, fornecendo uma visão global dos resultados alcançados, permitindo verificar se as decisões foram tomadas em concordância com os resultados esperados [...]. Através desta metodologia, a empresa poderá tornar-se mais eficiente e rentável, contribuindo para garantir e solidificar a sua continuidade.

Rendibilidades económicas, vulgo margens, discute deste modo a decomposição dos resultados da entidade, podendo subdividir-se, entre outras, em Operacional e Líquida, consoante o nível de decomposição de custos.

- **Operacional**

Designada por Margem ou Rendibilidade Operacional, espelha o retorno percentual por cada euro vendido após fazer face a todas as despesas de cariz operacional (Equação 4.4.).

Indica-nos, assim, aquilo que sobra do VN, por outras palavras rédito da entidade, conforme indicado no §7 da Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 20, após serem retirados os custos alusivos à atividade para a qual a entidade foi desenhada para desenvolver.

Equação 4.4. - Margem Operacional

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Volume de Negócios}} \quad (4.4)$$

Em sentido abstrato, valores elevados, de tendência estável a crescente, representarão um negócio operacionalmente eficiente, com capacidade preliminar de geração de valor e margens que potencialmente permitirão rentabilizar a empresa, não devendo, no entanto, perder o foco de que tal como muitos outros, decorrente das suas características, é um indicador setorialmente sensível.

- **Líquida**

A Rendibilidade ou Margem Líquida representa a percentagem de resultado remanescente por cada euro vendido após suportar os dispêndios, sejam eles operacionais ou não, pelo que quanto maior for, melhores serão os indícios no sentido da manutenção da sustentabilidade empresarial.

Neste sentido, quando abordamos a Margem Líquida (Equação 4.5.), estamos a considerar todos os custos da entidade, qualquer que seja a sua natureza.

Equação 4.5. - Margem Líquida

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}} \quad (4.5.)$$

À semelhança da Margem Operacional, é setorialmente sensível, e bem como qualquer outro rácio, necessita de ser suportada por mais indicadores, não possuindo significado relevante se apresentada isolada.

Conforme nos indicam Brealey, Myers e Marcus (2001), os indicadores são «uma vela acesa numa sala escura», resumindo uma grande quantidade de informação para que o analista possa fazer as questões certas, mas não são em si mesmo preditores do futuro.

#### **4.2.2.2. Financeira**

Na Rendibilidade Financeira tomam-se como meios utilizados qualquer rubrica de Balanço. Na sua análise, o objetivo prende-se com a observação da relação entre qualquer rubrica de investimento, pretendendo-se investir o mínimo possível, com uma qualquer rubrica de resultados com esta relacionada, com o intuito natural de obter o maior retorno.

- ***Return on Assets (ROA)***

Neste sentido, importa analisar os indicadores de rendibilidade nos quais, entre outros, se insere e destaca o ROA ou Rendibilidade Líquida do Ativo (Equação 4.6.), que indica a capacidade que a empresa tem em rentabilizar os seus ativos.

Equação 4.6. - *Return on Assets*

$$ROA = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo Total}} \text{ (4.6.)}$$

- ***Return on Equity (ROE)***

À semelhança do anterior, o ROE ou Rendibilidade Líquida dos capitais próprios (Equação 4.7.), «avalia o nível de eficiência de utilização de fundos próprios (resultados gerados por cada euro de capital próprio)», conforme indicam Breia *et al* (2014), espelhando assim o nível de retorno máximo que o investidor poderá esperar da entidade, considerando a potencial distribuição em completo dos resultados gerados nesse exercício.

#### Equação 4.7. - *Return on Equity*

$$ROE = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \text{ (4.7.)}$$

Sendo dos indicadores de rentabilidade mais utilizados, afere a capacidade que a empresa tem de remunerar os detentores de capital, indicando como os capitais próprios potencialmente geram valor e, ainda, autofinanciamento, pelo que valores elevados tornam a empresa mais atrativa para potenciais investidores e também indicam uma maior facilidade em aumentar os capitais próprios. Valores baixos poderão acentuar o risco de continuidade em virtude de dificultarem o reforço de capitais próprios.

### **4.2.3. Valor Acrescentado**

Além da *performance* financeira e da rentabilidade, importa analisar a criação de valor numa perspetiva de continuidade empresarial.

É identificável que, no atual contexto empresarial, a preocupação com a criação de valor assume um papel preponderante e quase em detrimento da simples geração de resultados, ou seja, cada vez mais prevalece a qualidade e não a quantidade dos mesmos, onde nos indica Neves (2011) que os resultados apenas se consideram como uma efetiva mais valia para a continuidade das empresas quando têm a capacidade de remunerar o Capital Investido (CI), considerando-se criação de valor quando os excedentes superam o investimento realizado.

Macedo (2017) menciona que em virtude dos potenciais divergentes objetivos dos *stakeholders*, este é um conceito abrangente, mas que se encontra, essencialmente, ligado à capacidade de as entidades originarem excedentes para remunerar os diversos investidores com base na rentabilidade e expectativa por si exigida.

Neste sentido, estariam a contribuir para a continuidade empresarial.

Existem, para este efeito, múltiplos indicadores, sendo que muitos consubstanciam variações deles mesmos, destacando-se nesta investigação a aplicação do *Gross Added Value* (GAV) e do EVA<sup>®</sup>, onde este último se apresenta como o indicador mais amplamente utilizado.

- **Gross Added Value (GAV)**

Igualmente um dos indicadores mais aplicados na observação da *performance* empresarial, vem fornecer informação que permite observar aquele que é o contributo das estratégias empresariais implementadas no que ao crescimento económico diz respeito, ou seja, «proporciona uma imagem da capacidade competitiva das empresas» (Jorge, 2014, p. 24), onde quanto maior for o valor criado maior será a possibilidade de a empresa deter margens maiores (Equação 4.8.).

Equação 4.8. - *Gross Added Value*

$$GAV = (Vendas + Prestações de Serviços + \Delta Inventários de Produção + Trabalhos para a Própria Entidade + Rendimentos Suplementares + Subsídios à Exploração) - (CMVMC + FSE + Impostos Indiretos)(4.8.)$$

A respeito das limitações importa mencionar que se trata de um valor absoluto e, como tal, não contextualizado.

Esta limitação pode ser removida, normalmente, recorrendo à divisão por uma variável identificada como relevante, como é o caso do VN, AT ou do número de funcionários.

- **Economic Value Added (EVA®)**

Representando um dos indicadores mais utilizados para determinar o valor económico gerado por uma empresa, surge potenciado por uma consultora nos Estados Unidos da América na década de 90, a Stern Stewart & Co., através da adaptação do conceito já existente de Resultado Residual, definido como sendo o remanescente dos lucros após se deduzirem os juros (Marshall, 1890). vindo assim a popularizar o termo EVA®.

Inclui, na sua base, o custo de oportunidade do CI, conduzindo deste modo ao excedente que é efetivamente gerado pela empresa, pelo que podemos afirmar que o EVA® advém da diferença entre a rentabilidade dos capitais investidos e o custo desses capitais.

Neste sentido, corresponde a uma medida de avaliação da *performance* empresarial através da medição do valor criado, o qual ocorre quando os resultados gerados são superiores ao custo do capital (Carvalhos das Neves, 2014), advindo assim de um valor positivo de EVA® (Peres, 2018).

Descreve-se como sendo «*an internal management performance measure that compares net operating profit to total cost of capital*» (Jankolová & Kurotová, 2019, p. 6).

De acordo com a Stern Stewart & Co este indicador pode ser calculado através da informação de outros dois indicadores, concretamente do Resultado Operacional Após Impostos e do Custo Médio Ponderado do CI, identificados como *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) e *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) x CI, respetivamente, na Equação 4.9.:

Equação 4.9. - *Economic Value Added*

$$EVA^{\circledR} = NOPAT - (WACC \times Capital\ Investido)(4.9.)$$

Baseia-se, portanto, na medição dos lucros de uma empresa, que deve ser justa, sendo o nível de justiça expresso por uma mensuração ponderada da estrutura de capital, tornando-se pertinente compreender o conceito de custo de capital (Tanjung & Wahyudi, 2019).

Para o seu cálculo é necessário conhecer a taxa de retorno do CI, o custo e montante do CI, muitas vezes também chamado de Ativo Económico.

O NOPAT, ou Resultado Operacional Após Impostos, representa uma medida financeira que demonstra o desempenho empresarial nas suas principais operações, líquido de impostos, demonstrando a medida em que a empresa obtém lucros através da sua atividade, desconsiderando o pagamento de juros, obtendo-se a Equação 4.10.:

Equação 4.10. – *Net Operational Profit After Tax*

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t)(4.10.)$$

$$t = Taxa\ Efetiva\ de\ Imposto: \frac{Imposto}{Earnings\ Before\ Taxes\ (EBT)}$$

Podemos então concluir que o NOPAT permite perceber o potencial lucro que uma empresa teria se a sua capitalização não fosse alavancada, isto é, não tivesse qualquer dívida.

De notar que na obtenção do NOPAT e do CI, decorrente das distorções provocadas pelos normativos contabilísticos e fiscais, tal como indicado anteriormente, no que à

necessidade de adaptação das DFs diz respeito, e de modo que reflita a verdadeira posição económica da entidade, importa analisar a necessidade de eventuais ajustamentos aquando da aplicação do indicador.

O WACC, ou custo médio ponderado de capital, representa um índice financeiro que compara a estrutura de endividamento com o respetivo património de uma entidade, calculando o custo de capital de uma entidade, onde cada categoria de capital é ponderada de forma proporcional, conforme Equação 4.11.:

Equação 4.11. – *Wighted Average Cost of Capital*

$$WACC = RCP' \times \left( \frac{CP'}{PT' + CP'} \right) + RPT' \times \left( \frac{PT'}{PT' + CP'} \right) \times (1 - t) \quad (4.11.)$$

Onde,

$RCP'$  = *Custo de Capital*

$CP'$  = *Valor de mercado do Capital Próprio*

$P'$  = *Valor de mercado do Passivo*

$RPT'$  = *Custo médio do Passivo Total*

$t$  = *Taxa efetiva de imposto*

A obtenção das componentes a valores de mercados constitui uma limitação deste indicador, nomeadamente, quando aplicado a empresas não cotadas. Na prática corrente, leva à substituição destes valores pelos respetivos valores contabilísticos.

No caso do Passivo, este ajuste não corresponde, normalmente, a grandes alterações em virtude de a dívida se apresentar, regra geral, próxima do que seria o seu valor de mercado.

Quanto ao CP, aceita-se que a alteração não traria ajuste relevante.

Existem vários modelos para determinar o custo de oportunidade do Capital Próprio (Re), sendo dos mais frequentemente utilizados o CAPM, *Capital Asset Pricing Model* (Equação 4.12.).

Equação 4.12. – Custo de Oportunidade do Capital Próprio (Re)

$$Re = Rf + Beta \times [E(Rm) - Rf] \quad (4.12.)$$

$$Beta = \frac{Covar(Ri, Rm)}{var(Rm)}$$

Onde,

*Rf = Taxa das Obrigações de Tesouro*

*Rm = Rendibilidade do mercado*

*Ri = Rendibilidade do título*

O modelo assenta na construção do custo de oportunidade para o CP com base na taxa sem risco (*Rf*), acrescido de um prémio ( $E(Rm)-Rf$ ) ponderado de uma medida de volatilidade com base no risco do setor a que a entidade pertença (*Beta*).

Na leitura do EVA<sup>®</sup> pode aferir-se que um valor, ou uma variação de valores positiva, indica que a entidade criou valor e, em sentido oposto, que o destruiu minando a sua sustentabilidade.

A aplicação deste indicador traz associadas vantagens inerentes ao mesmo, como a fácil implementação nas empresas, quer a um nível global como a departamentos bem como a acessível compreensão da sua leitura.

Ainda assim, apresenta igualmente limitações associadas, como a apresentação de valores elevados em fases de elevada maturidade e valores baixos nas fases de investimento inicial, em virtude da existência ou não de amortizações acumuladas.

Tal como no GAV, também o EVA<sup>®</sup> é um indicador em valor absoluto e, como tal, tem dificuldades no que à comparação de empresas diz respeito. Deste modo, pode igualmente ser dividido por uma variável considerada como relevante para efeitos de comparação, como por exemplo os Gastos com Pessoal, AT e ainda número de funcionários.

O facto de investimentos de maior dimensão tenderem a apresentar EVA<sup>®</sup>s superiores, podendo ser menos rendíveis em termos relativos, também se apresenta como uma limitação deste indicador.

É deste modo visível que estamos perante uma métrica de grande potencialidade, em virtude da sua aplicação se poder realizar quer na totalidade da organização, como apenas em partes dela (Peres, 2018).

## 5. METODOLOGIA

No presente capítulo abordar-se-á a metodologia a implementar, nomeadamente os aspetos relevantes para a concretização de uma resposta para a pergunta principal de investigação, bem como as opções estratégicas tomadas.

De igual modo serão também formuladas as perguntas derivadas da pergunta de investigação.

De forma que seja possível atingir os objetivos propostos, o processo metodológico fracionou-se em três aspetos centrais:

- 1) Avaliar o nível de legibilidade do relato não financeiro das entidades;
- 2) Avaliar o desempenho económico-financeiro das entidades;
- 3) Avaliar a existência de uma relação entre ambos os aspetos mencionados nos pontos anteriores.

Neste sentido, este capítulo encontra-se dividido em quatro secções que explanam o processo metodológico para as diversas etapas implementadas nesta investigação:

- Processo de obtenção dos dados e identificação da variável dependente;
- Variáveis independentes e hipóteses de investigação;
- Seleção da amostra e do período temporal sob análise;
- Procedimentos estatísticos aplicados.

### 5.1. Objeto, objetivos e pergunta de investigação

O presente estudo tem como objeto o nível de legibilidade do relato não financeiro das empresas cotadas no PSI-Geral, cuja análise incide sobre a informação divulgada no período de 2016 a 2021.

O principal objetivo centra-se assim na observação da existência ou não de influência do desempenho económico e financeiro destas entidades na legibilidade da informação não financeira divulgada.

A esta potencial relação, acresce ainda a observação dos fatores dimensão e percentagem de mulheres presentes no CA, nomeadamente, se refletem um melhor ou pior nível de legibilidade.

Neste seguimento, a pergunta de investigação para a qual se pretende dar resposta é:  
**“O desempenho económico-financeiro tem influência no nível de legibilidade do relato não financeiro?”**

Para auxiliar na resposta à pergunta de investigação foram construídas três hipóteses com o intuito de estabelecer a influência ou não do desempenho económico-financeiro através da observação da existência de uma relação entre a estrutura de capital, rendibilidade e valor acrescentado das entidades com a legibilidade da informação não financeira, as quais se discriminam no subponto seguinte.

Construíram-se ainda mais duas hipóteses com o objetivo de validar a influência da dimensão e da percentagem de mulheres presentes no CA, conforme referido anteriormente.

## **5.2. Variáveis e Hipóteses de Investigação**

A presente investigação encontra-se composta por duas áreas centrais: a informação financeira e não financeira.

Nesse sentido, foram aplicados processos para ambas as vertentes da informação de modo a se compilarem os dados necessários.

No que diz respeito à informação financeira, onde o objetivo final é categorizar a amostra com base no seu nível de desempenho económico-financeiro, foram recolhidos dados desta natureza através da base de dados SABI da *Bureau van Dijk* de modo a construir-se os indicadores necessários que permitissem realizar a análise da *performance* empresarial.

Tendo-se verificado, em alguns casos, a inexistência da informação necessária na base de dados utilizada, a obtenção dos dados foi complementada com o acesso aos R&C disponíveis nos *websites* das entidades em questão.

Para a informação não financeira, o objetivo final centrou-se na análise do Relatório de Sustentabilidade. Na impossibilidade de se consultar esse documento por inexistência do mesmo, foram analisados os R&C de modo a extrair-se exclusivamente as secções alusivas à informação não financeira.

Para se estabelecer o nível de legibilidade da informação não financeira, variável dependente, foi utilizado o *software* “*Readable*”, que permite efetuar uma análise documental originando um *output* que inclui os *scores* calculados através de diferentes métodos de avaliação do grau de legibilidade.

Desta forma, permite observar a possível existência de divergências, para um mesmo texto, resultantes da aplicação de diferentes índices, permitindo comparar as conclusões retiradas através de cada um.

A variável dependente, é assim retratada com recurso a sete índices de análise do nível de legibilidade (FRE, DC, GFI, FKI, ARI, CL e SMOG).

A utilização de vários índices de legibilidade em simultâneo apresenta sustentação na literatura, como são o caso dos estudos elaborados por Adelberg (1979), Courtis (1998), Sydserff e Weetman (1999), Li (2008), Lehavy, Li e Merkle (2011), Laksmana, Tietz e Yang (2012) e Wang *et al* (2018).

Antes de qualquer ficheiro PDF ser submetido na plataforma, foram realizados tratamentos preliminares de otimização, no sentido de se removerem páginas que contivessem exclusivamente imagens e/ou assinaturas.

Do *output* final gerado para cada documento, categorizou-se cada empresa segundo um sistema binário, dividido entre “Acessível” e “Complexo”, com base nas conclusões retiradas para cada ano analisado.

O critério selecionado para a definição de uma legibilidade complexa ou acessível será o nível de escolaridade mínima obrigatória em Portugal, concretamente, o 12º Ano, onde “Complexo” implica que a informação textual sob análise é de difícil compreensão à população que atinge este critério e, conseqüentemente, será complexa para todos os graus escolares anteriores a este.

Por sua vez, “Acessível” implica uma fácil compreensão dos indivíduos com a escolaridade mínima obrigatória e, conseqüentemente, de toda a população com um grau académico superior a esse, considerando-se, neste ponto, informação com um elevado nível de legibilidade.

Atendendo ao facto de os *scores* obtidos terem como base o sistema de ensino americano, será efetuada a respetiva correspondência entre as diferentes escalas associadas a cada índice para os níveis de escolaridade do sistema de ensino português (Apêndice 3).

A utilização de auxílio computacional revela-se como um fator de inovação em virtude de, com base na literatura existente, maioritariamente a definição do nível de legibilidade é realizada exclusivamente com recurso a procedimentos estatísticos, pretendendo-se deste modo contribuir com novas ferramentas no âmbito desta temática.

Na literatura, maioritariamente também se observa a aplicação de dois a três índices de avaliação do nível de legibilidade, como é o caso dos estudos elaborados, por exemplo,

por Bakar e Ameer (2011), Loughran e McDonald (2014) e ainda Wang *et al* (2018). A inclusão de todos os principais índices de definição do nível de legibilidade permite validar as conclusões retiradas através da aplicação de cada um, dando à definição do nível de legibilidade uma credibilidade acrescida.

Para a observação de uma potencial influência do desempenho económico-financeiro na legibilidade, foram identificadas as variáveis independentes, representantes da *performance* empresarial, com as quais se pretende realizar este elo de ligação, as quais se calculam conforme se demonstra na Tabela 5.1.:

Tabela 5.1. - Cálculo das variáveis independentes

	Variável Independente	Cálculo
Variáveis de Teste	Dimensão	$\ln(AT)$
	% Mulheres no CA	$\frac{\text{N}^\circ \text{ de Mulheres no CA}}{\text{N}^\circ \text{ Total de Membros do CA}}$
Estrutura de Capital	AF	$CP / AT$
	EP	$\frac{\text{Passivo Não Corrente}}{\text{Passivo Total}}$
Rendibilidade Económica	Margem Operacional	$EBIT / VN$
	Margem Líquida	$RL / VN$
Rendibilidade Financeira	ROA	$RL / AT$
	ROE	$RL / CP$
Valor Acrescentado	GAV	$(\text{Vendas} + \text{PS} + \Delta \text{Inventários Produção} + \text{Trabalhos Própria Entidade} + \text{Rendimentos Suplementares} + \text{Subsídios à Exploração}) - (\text{CMVMC} + \text{FSE} + \text{Impostos Indiretos})$
	EVA	$\text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital Investido})$

No que diz respeito à variável dimensão, é uma das mais comumente aplicadas na literatura subjacente ao relato não financeiro, podendo ser mensurada com recurso a diferentes fatores:

- VN;
- Número de Empregados;
- AT.

Na presente investigação, será utilizado o Total do Ativo, mais concretamente o logaritmo natural do AT, sendo esta transformação sustentada por inúmeros estudos como os realizados por Branco e Rodrigues (2008) e, mais recentemente, por Joshi e Hyderabad (2019).

As características dos indivíduos que compõem o CA e as características observadas nos CEO das entidades têm vindo, cada vez mais, a ser consideradas como um potencial fator que poderá fazer variar o relato não financeiro, onde o género assume uma particular relevância. Neste sentido, foi também considerada como variável a percentagem de mulheres presente no CA, também sustentada na literatura como se pode observar posteriormente na Tabela 5.2.

Como variáveis independentes relacionadas com o desempenho económico-financeiro, definiram-se oito variáveis distintas sustentadas na literatura existente.

Para análise da estrutura de capital selecionaram-se a AF e também a EP.

A análise da forma como as entidades se financiam é particularmente relevante para a compreensão da solidez da estrutura financeira das empresas, onde os resultados esperados podem ser divergentes. Por um lado, a fracos desempenhos é esperado um nível reduzido de legibilidade, propício a técnicas de manipulação. Por outro lado, a bons desempenhos é esperado um sólido nível de legibilidade, com a ressalva de que também estes poderão apresentar indícios de técnicas de manipulação da legibilidade em virtude «da necessidade de [...] transmitir que os resultados propostos foram atingidos, enaltecendo assim a sua imagem» (Stoltzemburg, 2020).

A rendibilidade verifica-se ser também uma das variáveis em que a literatura mais aposta, com especial foco no ROA e no ROE. Neste estudo, e com o intuito de se abranger não só a rendibilidade financeira com recurso a estes dois indicadores, mas também a rendibilidade económica, selecionaram-se ainda as margens operacional e líquida.

Autores como Dienes e Velte (2016) e Barako (2007) defendem que esta relação é positiva, afirmando que empresas com maior rendibilidade têm uma maior tendência para o relato não financeiro, justificável com o facto de ser conveniente afirmarem-se no mercado como eficientes e eficazes na sua gestão e papel na sociedade, indo ao encontro da Teoria da Legitimidade e da Agência.

Por último, analisando o valor acrescentado pelas entidades, foram selecionados o GAV e o EVA<sup>®</sup>, também incluídos na literatura e considerados como os indicadores mais utilizados para observação da criação de valor.

No que concerne às limitações destes indicadores, decorrentes dos resultados obtidos consistirem em valores absolutos e, como tal, não contextualizados, esta foi removida recorrendo à divisão por uma variável identificada como relevante, nomeadamente, o AT.

Definidas as variáveis independentes, construíram-se as hipóteses de investigação às quais se pretendem obter resposta para se responder à pergunta de investigação:

**H1: O nível de legibilidade é influenciado pela estrutura de capitais das entidades.**

H1.1. – O nível de legibilidade é influenciado pela AF.

H1.2. – O nível de legibilidade é influenciado pela EP.

**H2: O nível de legibilidade é influenciado pela rendibilidade das entidades.**

H2.1. – O nível de legibilidade é influenciado pela margem operacional.

H2.2. – O nível de legibilidade é influenciado pela margem líquida.

H2.3. – O nível de legibilidade é influenciado pelo ROA.

H2.4. – O nível de legibilidade é influenciado pelo ROE.

**H3: O nível de legibilidade é influenciado pelo valor acrescentado das entidades.**

H3.1. – O nível de legibilidade é influenciado pelo GAV.

H3.2. – O nível de legibilidade é influenciado pelo EVA<sup>®</sup>.

**H4: O nível de legibilidade é influenciado pela dimensão das entidades.**

**H5: O nível de legibilidade é influenciado pela percentagem de mulheres no Conselho de Administração das entidades.**

Conforme se observa na Tabela 5.2., existe sustentação teórica para a utilização das variáveis selecionadas e acima apresentadas.

Tabela 5.2. – Sistematização da evidência empírica

	Variável Independente	Literatura
Variáveis de Teste	Dimensão	Branco & Rodrigues (2008); Lee (2008); Tagesson, Blank, Broberg & Collin (2009); Wang, Hsieh & Sarkis (2018); Din Din & Javid (2011); Navarro, Ansón & García (2011); Ahmad, Rashid & Gow (2017); Wuttichindanon (2017); Rodrigues e Craig (2017).
	% Mulheres no CA	Wang, Hsieh & Sarkis (2018); Lewis, Walls & Dowell (2014).
Estrutura de Capital	AF	Lee (2008); Tagesson, Blank, Broberg & Collin (2009); Wang, Hsieh & Sarkis (2018).
	EP	
Rendibilidade Económica	Margem Operacional	Lee (2008); Tagesson, Blank, Broberg & Collin (2009); Wang, Hsieh & Sarkis (2018).
	Margem Líquida	
Rendibilidade Financeira	ROA	Branco & Rodrigues (2008); Wuttichindanon (2017); Issa (2017); Joshi & Hyderabad (2019); Antunes e Martins (2007); Nascimento (2012); Lee (2008).
	ROE	
Valor Acrescentado	GAV	Jankalová & Kurotová (2019); Figge & Hahn (2004); Kuosmanen & Kuosmanen (2009).
	EVA	

### **5.3. População e Amostra**

Inicialmente, foi necessário definir a população, pelo que, com o intuito de avaliar a temática naquele que é o contexto nacional, selecionaram-se as empresas integrantes do PSI-Geral, totalizando 38 empresas (Apêndice 1).

Em virtude de esta população incluir entidades do setor financeiro, cujo sistema de prestação de contas tem particularidades próprias, o primeiro procedimento realizado foi a exclusão das mesmas por uma questão de consistência e comparabilidade da informação financeira.

De seguida, revelou-se necessário validar a existência de informação não financeira para todas as entidades, a fim de aferir quais as empresas que efetivamente poderiam ser analisadas.

Para este critério, foram selecionadas todas as empresas que tivessem disponível o Relatório de Sustentabilidade e, na inexistência do mesmo, as secções exclusivamente dedicadas à informação não financeira no R&C, fator eliminatório nesta investigação.

Outra limitação que originou igualmente a exclusão de algumas entidades foi o facto de os relatórios disponíveis serem referentes ao grupo a que pertencem e não de forma individualizada.

O período temporal sob análise definiu-se entre 2016 e 2021, de modo a se analisar a informação mais recente que esteja disponível à data da elaboração da presente investigação. Não foram considerados anos anteriores a 2016 em virtude de a inclusão da informação não financeira de forma detalhada ser uma abordagem relativamente recente, não existindo em anos anteriores a este, documentos em quantidade considerável que permitissem efetuar uma análise pormenorizada.

A presente investigação engloba uma amostra final de 23 empresas (Apêndice 2), analisadas ao longo de seis anos, totalizando assim 138 observações.

### **5.4. Procedimentos Estatísticos**

Após a obtenção de todos os *scores* de legibilidade, bem como de todos os dados económicos e financeiros, foram aplicados procedimentos estatísticos de forma a validar a existência ou não de uma relação significativa entre estas duas vertentes da informação.

Para este efeito, foram aplicados procedimentos de análise univariada, bivariada e multivariada com o auxílio do *software* SPSS.

A presente secção pretende deste modo abordar estas três perspetivas de análise estatística, bem como abordar as técnicas específicas a aplicar nesta investigação.

#### **5.4.1. Análise Univariada**

Conforme nos indica Nunes (2012), a análise univariada corresponde a um modelo explicativo da variável dependente através de uma única independente, o qual corroboram Cook e Nelson (1998, p. 1) afirmando que «*a single variable can be used for predictive purposes*».

Atendendo à sua simplicidade, ao longo dos anos, poucas foram as evoluções registadas na análise univariada, onde Bellovary *et al* (2007) realizaram críticas afirmando que a inclusão de múltiplos rácios poderiam incrementar o nível de predictibilidade, sendo esta evolução natural deste tipo de análise.

No entanto, num contexto mais atual, considera-se como um passo preliminar na construção de modelos mais elaborados, visível na grande maioria das investigações onde esta continua a ser utilizada.

São modelos considerados em si mesmos por inúmeros investigadores como questionáveis, justificado pelo facto de que um qualquer rácio analisado de forma isolada dificilmente conter informação suficiente para espelhar conclusões não duvidáveis (Santos, 2000), dada a existência multifacetada da realidade empresarial.

Tem assim alicerces, segundo Peres (2018), na tradicional análise económico-financeira, aplicando os indicadores como variáveis descritivas, na qual, como indicado anteriormente, o peso recai inteiramente sobre o resultado de uma única variável.

No tratamento da informação através da análise univariada, recorre-se à estatística descritiva implementada, sendo posteriormente, por regra, organizada em tabelas de frequência e/ou representada graficamente (Domingos, 2010).

A presente investigação contará como métricas de análise univariada o cálculo da média e do desvio-padrão, bem como a análise descritiva da evolução observada nos índices de legibilidade.

#### **5.4.2. Análise Bivariada**

Na evolução da análise univariada, surge a bivariada, diferenciando-se pelo facto de apurar a existência de uma relação entre duas variáveis.

Neste sentido, conforme nos indica Domingos (2010), é possível confirmar a relação de causa/consequência entre ambas, isto é, de que modo é que a variável dependente se comporta quando uma independente varia.

São vários os testes possíveis de aplicar neste contexto, onde os exemplos mais comuns são os coeficientes de correlação linear de *Pearson*, *Spearman* e *Kendall's Tau*.

Na presente investigação a análise bivariada serve o propósito de validar a potencial relação entre o nível de legibilidade e as variáveis independentes definidas, nomeadamente, os rácios de âmbito económico e financeiro, através dos coeficientes de correlação linear de *Spearman*.

Este coeficiente mede a relação entre duas variáveis quantitativas, podendo apresentar uma variação entre -1 e 1.

Quando a variação se aproxima de 1, encontramos uma relação linear positiva, ou seja, observa-se um aumento no valor da variável dependente quando a independente também aumenta.

Em sentido inverso, quando a variação se aproxima de -1, as variáveis são igualmente correlacionadas, mas, neste caso, quando o valor da variável independente aumenta o da dependente diminui, observando-se uma correlação negativa.

Um coeficiente próximo de zero indicia a não existência de relação entre as duas variáveis sob análise pelo que, quanto mais próximo se apresentar das extremidades, mais sólida é assim a existência de relação.

Caracteriza-se pelo facto de não exigir que a relação entre as variáveis seja linear nem que estas sejam quantitativas.

### **5.4.3. Análise Multivariada**

Para finalizar, realizar-se-á a análise multivariada, a qual consiste em averiguar a existência de uma relação entre duas ou mais das variáveis sob análise em simultâneo.

É uma análise que, comparativamente às anteriormente apresentadas, tem a si associada a vantagem de funcionar com base em diversas variáveis simultaneamente. Este facto é relevante em virtude de, conforme nos indica Domingos (2010), neutralizando-se uma série de variáveis, é possível compreender o comportamento adotado, facilitando deste modo a observação de relação entre as variáveis sob análise.

Existem também aqui diversos métodos passíveis de serem aplicados consoante os objetivos da investigação.

Na presente investigação esta análise foi realizada com recurso a uma regressão linear múltipla.

Primeiramente foram validados os pressupostos necessários à aplicação da regressão, concretamente através de testes à colinearidade e à normalidade da distribuição da amostra. No entanto, quanto à normalidade, ressaltam Peres e Antão (2017, p. 114) que

*[f]rom a technical point of view, it is assumed that the data follows a normal multivariate distribution, although the violation of this assumption does not generally have serious implications.*

O modelo aplicado encontra-se representado pela Equação 5.1.:

Equação 5.1. – Fórmula global do modelo

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1,i} + \beta_2 X_{2,i} + \dots + \beta_k X_{k,i} + \mu_i \quad (5.1.)$$

Onde,

- $Y_i$  – Variável dependente
- $X_{1,i} + X_{2,i} + \dots + X_{k,i}$  – Variáveis explicativas ou independentes
- $\beta_0$  - Constante
- $\beta_1 + \beta_2 + \dots + \beta_k$  - Coeficientes estimados da regressão linear
- $\mu_i$  – Erro

Com base nesta fórmula, o modelo aplicado na presente investigação é expresso segundo a Equação 5.2.:

Equação 5.2. – Fórmula do modelo

$$\begin{aligned} \text{Nível de Legibilidade} = & \text{Constante} + \beta_1 AF + \beta_2 EP + \beta_3 \text{Margem Operacional} + \\ & \beta_4 \text{Margem Líquida} + \beta_5 ROA + \beta_6 ROE + \beta_7 GAV + \beta_8 EVA + \beta_9 \% \text{Mulheres CA} + \\ & \beta_{10} \text{Dimensão} + \mu_i \quad (5.2.) \end{aligned}$$

Esta equação tem, deste modo, como intuito analisar a existência de uma relação entre a variável dependente, nomeadamente, o nível de legibilidade, com as várias variáveis independentes definidas anteriormente e espelhadas na Tabela 5.1.

## 6. ESTUDO EMPÍRICO

O presente capítulo serve o propósito de expor e discutir os resultados obtidos através dos procedimentos metodológicos descritos anteriormente.

Primeiramente, torna-se relevante contextualizar o meio envolvente em que a amostra selecionada se encontra, nomeadamente, a economia europeia e também numa perspetiva mais micro, concretamente ao nível nacional.

### 6.1. Contextualização do Meio Envolvente

A economia portuguesa tem, ao longo dos anos, sofrido profundas transformações, atravessando inúmeros períodos de adaptação e modernização do seu modelo económico.

Esta secção retrata, assim, o meio envolvente na qual a amostra selecionada se encontra inserida, num contexto macro – Europeu – e micro – Nacional.

#### 6.1.1. Europeu

Quando o intuito é retratar e contextualizar economicamente qualquer continente do globo, mas com particular destaque para a América do Norte e Europa, importa referenciar a crise do *subprime* que se iniciou no ano de 2008, com génese nos Estados Unidos da América (América do Norte) e que teve repercussões a nível mundial, sendo considerada como a mais longa e devastadora desde a Grande Depressão em 1929, à qual se seguiu a crise das dívidas soberanas.

Acresce ainda que, nos últimos anos, as instituições do tecido empresarial europeu sofreram profundas intervenções de forma a se restituir a estabilidade económica necessária.

No período em análise, concretamente de 2016 a 2021, é possível verificar-se o atenuar dos impactos devastadores destas crises financeiras, tendo o ano de 2019 registado um mínimo perto do verificado antes deste evento ocorrer, visível na Tabela 6.1.

Tabela 6.1. - População Desempregada na Europa no período de 2016 a 2021  
(milhares de indivíduos)

Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021
População Desempregada (Indivíduos - Milhares)	19 328,4	17 328,9	15 525,2	14 367,3	15 001,0	14 953,3

Fonte: Adaptado do Pordata (2022)

A par com a crise do *subprime*, onde as consequências prevalecem no tempo, em 2019, outra crise, não de natureza económica ou financeira, atinge a economia mundial – crise pandémica da COVID-19.

As melhorias observadas são novamente interrompidas, onde o principal impacto desta crise se verifica no ano de 2020, juntando-se a este facto também uma acentuada redução da população ativa que desde 2012 evoluía positivamente, conforme se observa na Tabela 6.2.

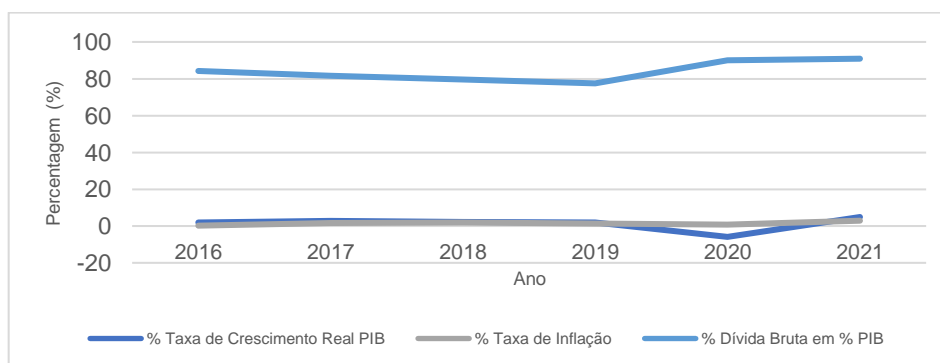
Tabela 6.2. - População Ativa na Europa no período de 2016 a 2021 (milhares de indivíduos)

Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021
População Ativa (Indivíduos - Milhares)	211 907,2	212 900,4	213 443,2	214 271,0	211 898,1	213 216,2

Fonte: Adaptado do Pordata (2022)

Analisando alguns dos principais indicadores constantes no Gráfico 6.1., observam-se novamente os impactos de eventos desfavoráveis à Economia como os supramencionados.

Gráfico 6.1. - Principais indicadores a nível europeu no período de 2016 a 2021 (%)



Fonte: Adaptado do Pordata (2022)

O ano de 2013 marca o início da recuperação do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) Europeu, ainda que algo inconstante, até que em 2020 volta a atingir um novo marco negativo de 5,9%, fruto dos efeitos que a crise pandémica teve no tecido empresarial, obrigando ao encerramento de praticamente todos os setores de atividade.

A inflação aumentou consideravelmente, inibindo o crescimento económico, e a dívida bruta em percentagem do PIB atinge os 90%, o valor mais alto observado em duas décadas.

No que diz respeito à caracterização do tecido empresarial europeu, à luz da Diretiva 2013/34/EU, a dimensão das empresas subdivide-se em quatro categorias de acordo com três critérios por esta estabelecidos, conforme indicado na Tabela 6.3.

Tabela 6.3. - Classificação das empresas quanto à dimensão

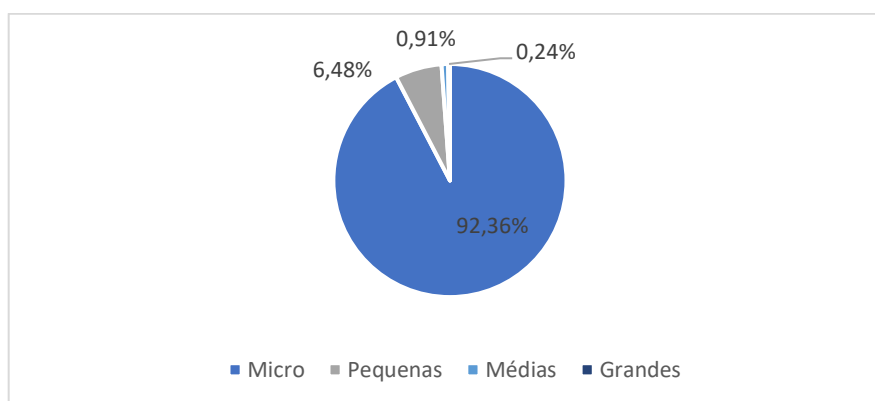
	Micro	Pequenas	Médias	Grandes
Total de Balanço (milhares de euros)	< 350	< 4 000	< 20 000	≥ 20 000
VN (milhares de euros)	< 700	< 8 000	< 40 000	≥ 40 000
N.º Médio de Empregados (indivíduos)	< 10	< 50	< 250	≥ 250

Fonte: Adaptado de Peres (2018)

Os dados apresentados relativamente a este tópico apenas incidem sobre os anos de 2016 a 2019, em virtude de indisponibilidade de informação para os anos de 2020 e 2021.

Na Europa, a distribuição do tecido empresarial com base na sua dimensão e atendendo aos critérios supramencionados apresenta-se de acordo com o Gráfico 6.2.

Gráfico 6.2. - Distribuição do tecido empresarial europeu no período de 2016 a 2019 com base na sua dimensão



Fonte: Adaptado de Eurostat (2022)

É possível observar-se a constante predominância das microempresas, tendo a presença de pequenas empresas vindo a diminuir ao longo dos anos. As médias e grandes empresas, conjuntamente, apresentam um peso de pouco acima dos 1%.

### 6.1.2. Nacional

Conforme explicitado anteriormente, Portugal, tal como as restantes economias, sofreu, no período em análise, os efeitos nefastos de crises sem precedentes.

Este acontecimento, seguindo o observado à escala europeia, veio interromper a evolução positiva que o PIB vinha a apresentar ao longo dos anos, onde o valor provisório para o ano de 2020 aponta para um decréscimo na ordem dos 14 milhões de euros, também influenciado pelo decréscimo registado na população ativa, observável na Tabela 6.4.

Tabela 6.4. - População Ativa em Portugal no período de 2016 a 2021 (milhares de indivíduos)

Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021
População Ativa (Indivíduos - Milhares)	5 002,8	5 053,3	5 084,5	5 115,7	5 034,5	5 151,1

Fonte: Adaptado do Pordata (2022)

Também em concordância com o observado a nível europeu, a população desempregada aumenta (Tabela 6.5.), decorrente do encerramento das atividades que obrigou ao despedimento de inúmeras pessoas:

Tabela 6.5. - População Desempregada em Portugal no período de 2016 a 2021 (milhares de indivíduos)

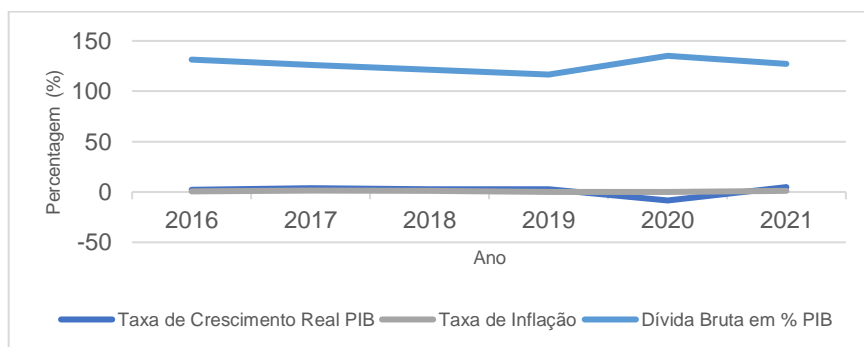
Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021
População Desempregada (Indivíduos - Milhares)	572,9	462,4	365,8	339,5	350,8	338,8

Fonte: Adaptado do Pordata (2022)

No que diz respeito aos principais indicadores, Portugal, como seria de esperar, apresenta a mesma tendência que se observa numa escala europeia.

Destaca-se, no entanto, a negatividade da taxa de crescimento real do PIB no ano de 2020 que ultrapassou a média europeia ao apresentar um retrocesso na ordem dos 8,0%, evoluções observadas no Gráfico 6.3.

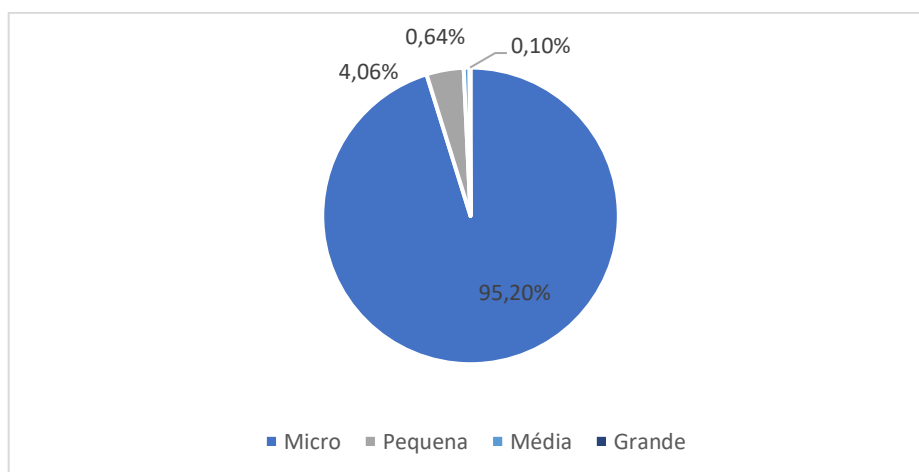
Gráfico 6.3. - Principais indicadores a nível nacional no período de 2016 a 2021 (%)



Fonte: Adaptado do Pordata (2022)

Analisando o tecido empresarial português no que à sua constituição, com base na dimensão, diz respeito (Gráfico 6.4.), à semelhança do ocorrido na análise anterior, também apenas foi possível agregar informação referente ao período de 2016 a 2019.

Gráfico 6.4. - Distribuição do tecido empresarial nacional no período de 2016 a 2019 com base na sua dimensão



Fonte: Adaptado de Eurostat (2022)

Observa-se que também Portugal segue a tendência europeia, apresentando uma presença claramente superior de micro e pequenas empresas, onde as médias e grandes empresas, em conjunto, não atingem o 1,0% do total de entidades.

## 6.2. Análise e Discussão dos Resultados

Esta secção tem o intuito de analisar os resultados obtidos e discutir as conclusões que os mesmos permitem retirar, encontrando-se subdividida em três partes distintas:

- A primeira, na qual se explanam os resultados com base na aplicação da análise univariada;
- A segunda, na qual se explanam os resultados com base na aplicação da análise bivariada;
- A terceira, na qual, se explanam os resultados com base na aplicação da análise multivariada.

### 6.2.1. Análise Univariada

A análise univariada, conforme descrito anteriormente, tem como intuito efetuar uma análise descritiva da informação recolhida, utilizando como objeto de estudo o nível de legibilidade do relato não financeiro observado através dos Relatórios de Sustentabilidade ou R&C.

Em primeiro lugar, apresenta-se, na Tabela 6.6. os resultados da análise univariada das variáveis independentes, efetuada através da observação da média, desvio padrão e valor mínimo e máximo.

Tabela 6.6. - Estatística descritiva das variáveis independentes

	Variável Independente	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Média
Estrutura de Capital	AF (CP/AT)	-15,6%	71,0%	16,6%	31,9%
	EP (PNC/PT)	6,1%	86,1%	20,0%	49,5%
Rendibilidade	Margem Operacional (EBIT/VN)	-41,8%	72,8%	15,2%	12,4%
	Margem Líquida (RL/VN)	-45,6%	54,7%	12,0%	7,2%
	ROA (RL/AT)	-21,9%	27,0%	5,1%	3,4%
	ROE (RL/CP)	-68,3%	183,8%	26,6%	12,3%
Valor Acrescentado	GAV/AT	0,0	0,5	0,1	0,2
	EVA®/AT	-2,8	0,1	0,2	0,0
Variáveis de Teste	Dimensão [Ln (AT)]	8,1	10,7	0,7	9,2
	% Mulheres no CA	0,0%	42,9%	12,2%	21,2%

Observamos, quanto à estrutura de capital das entidades, que a AF varia entre 15,6% e 71,0%, correspondendo a média das 23 empresas a 31,9%. No que à EP diz respeito, a variação ocorre entre 6,1% e 86,1%, com um valor médio de 49,5%. Estes dados são sustentados pelo desvio padrão observado quer na AF, quer na EP, cujos mínimos e máximos apresentam uma elevada dispersão comparativamente à média.

Quanto à rentabilidade, a mesma encontra-se analisada com base em quatro indicadores. Destes, dois correspondem à rentabilidade económica – margens operacional e líquida – e os restantes dois correspondem à rentabilidade financeira – ROA e ROE.

A rentabilidade económica apresenta valores mínimos similares, isto é, os valores apresentados, quer pela margem operacional, quer pela líquida são semelhantes, existindo, contudo, elevada divergência relativamente ao valor máximo, o que demonstra uma maior dispersão relativa à margem operacional.

A rentabilidade financeira, ao contrário da económica, apresenta valores bastante divergentes nos dois indicadores analisados, variando o ROA entre -21,9% e 27,0%, e o ROE entre -68,3% e 183,1%. Quanto ao valor médio, o ROA apresenta um valor de 3,4% e o ROE apresenta um valor de 12,3%.

É possível salientar-se que na presente amostra, no que à estrutura de capital e rentabilidade diz respeito, a amplitude verificada nos dados é bastante elevada, indicando que estamos em presença de entidades com uma estrutura de capital e rentabilidade muito díspares.

Analisando os indicadores relacionados com o valor acrescentado das empresas, (GAV e EVA<sup>®</sup>), estes são aqueles que revelam um nível de dispersão mais reduzido, quer individualmente, quer entre si, razão pela qual apresentam um menor valor de desvio padrão. O valor médio do GAV é de 0,2, sendo o valor médio do EVA<sup>®</sup> de 0,0.

Relativamente à variável dimensão, esta apresenta um reduzido nível de dispersão, com um desvio padrão de 0,7, visível na pouca amplitude observada entre o mínimo e máximo da amostra. O valor médio desta variável é de 9,2.

Quanto à percentagem de mulheres presentes no CA, encontramos na amostra entidades sem qualquer presença de mulheres, confirmado pelo valor mínimo de 0,0%, e outras cujo valor atinge uma percentagem máxima de 42,8%. Este valor é indicativo de que em nenhuma empresa a distribuição de género no CA é realizada de forma equitativa observando-se a predominância de membros do género masculino. O valor médio desta variável é de 21,2%, ou seja, cerca de dois em cada 10 membros que integram o órgão de administração são do género feminino.

Relativamente à informação de natureza não financeira, há que ressaltar que a leitura dos scores de legibilidade obtidos, antes de serem analisados, foram convertidos para os ciclos de educação e ensino do sistema escolar português, em virtude de a sua categorização estar centrada no sistema americano (Apêndice 3).

Após esta conversão, foram analisados individualmente os dados obtidos para cada empresa e ano, segundo os sete índices de legibilidade aplicados.

A análise acerca do nível de escolaridade mínimo necessário para a leitura dos documentos analisados foi estabelecida com base na predominância da classificação obtida pelos vários índices, tomando-se como aceitável o resultado obtido pela maioria.

Na Tabela 6.7. encontram-se sumarizadas as observações anuais nas entidades da amostra quanto ao nível escolar obtido:

Tabela 6.7. - Classificação do nível escolar mínimo necessário

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1_C	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
2_J	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
3_C	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
4_H	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
5_D	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
6_D	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
7_R	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
8_C	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
9_I	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
10_G	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
11_F	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
12_J	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
13_F	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
14_J	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
15_C	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
16_M	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
17_D	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
18_C	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
19_G	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
20_F	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
21_C	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior
22_G	Superior	Profissional	Superior	Secundário	Secundário	Secundário
23_C	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior	Superior

São visíveis apenas três observações, destacadas a sombreado na Tabela 6.7., que se enquadram no nível de legibilidade estabelecido, isto é, onde a sua leitura se verifica

ser acessível a indivíduos com um nível de escolaridade equivalente ao ensino secundário. As referidas observações estão todas relacionadas com a mesma entidade.

Atendendo ao nível de tecnicidade implícito nos Relatórios de Sustentabilidade e nos R&C, os resultados obtidos vão ao encontro das expectativas, ou seja, de forma predominante, o nível escolar exigido para que a informação não financeira seja considerada como legível situa-se ao nível do ensino superior.

Numa ótica evolutiva, é igualmente visível que à exceção de uma entidade, todas as outras mantêm o mesmo nível de legibilidade no período sob análise.

Em suma, e com base no sistema binário de legibilidade previamente estabelecido (Acessível; Complexo), encontramos, assim, um total de três observações (2,2%) enquadradas num nível de legibilidade acessível e, em polo oposto, 135 observações (97,8%) classificadas com um nível de legibilidade complexo, exigindo, no mínimo, um grau de ensino superior.

Esta disparidade nos anos de 2019, 2020 e 2021 poderá ser justificada face à dimensão dos documentos analisados, visto que a literatura refere que o nível de legibilidade se verifica maior em documentos menos extensos, conforme refere Smeuninx *et al* (2016).

Quanto à informação financeira, foi tratada com base no mesmo racional que a informação não financeira, isto é, foram analisados individualmente os indicadores de *performance* económico-financeira, de modo a posteriormente estabelecer um nível de desempenho dividido igualmente num sistema binário onde “Bom” implica um bom desempenho e “Mau” um mau desempenho.

Estando perante oito indicadores económico-financeiros diferentes entre si, à semelhança da informação não financeira, também a definição entre um bom ou mau desempenho foi realizada atendendo à observação mais predominante na amostra, isto é, se a maioria dos indicadores obtidos indicar um bom desempenho, considerou-se como aceitável concluir que a entidade apresenta um bom desempenho, e vice-versa. Os dados financeiros analisados encontram-se refletidos no Apêndice 4.

Na Tabela 6.8. encontram-se sumarizadas as observações anuais nas entidades da amostra quanto ao desempenho económico-financeiro:

Tabela 6.8. - Classificação do desempenho económico-financeiro

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1_C	Bom	Bom	Bom	Bom	Mau	Mau
2_J	Bom	Bom	Bom	Bom	Mau	Bom
3_C	Bom	Bom	Bom	Bom	Mau	Mau
4_H	Bom	Mau	Mau	Mau	Mau	Bom
5_D	Bom	Bom	Mau	Mau	Mau	Mau
6_D	Mau	Bom	Mau	Mau	Bom	Bom
7_R	Mau	Bom	Bom	Bom	Mau	Bom
8_C	Mau	Mau	Bom	Mau	Mau	Mau
9_I	Bom	Bom	Bom	Bom	Mau	Bom
10_G	Bom	Mau	Bom	Bom	Mau	Mau
11_F	Mau	Mau	Mau	Bom	Bom	Bom
12_J	Bom	Bom	Bom	Mau	Mau	Mau
13_F	Bom	Bom	Bom	Bom	Mau	Bom
14_J	Bom	Bom	Bom	Bom	Bom	Bom
15_C	Mau	Mau	Mau	Mau	Mau	Mau
16_M	Bom	Bom	Bom	Mau	Mau	Bom
17_D	Bom	Mau	Bom	Mau	Bom	Mau
18_C	Mau	Bom	Bom	Mau	Mau	Bom
19_G	Bom	Mau	Bom	Mau	Mau	Bom
20_F	Bom	Mau	Bom	Bom	Bom	Mau
21_C	Bom	Bom	Bom	Bom	Mau	Bom
22_G	Mau	Mau	Bom	Mau	Mau	Mau
23_C	Mau	Mau	Mau	Mau	Mau	Mau

Relativamente ao desempenho económico-financeiro, observa-se que o melhor ano relativamente à amostra seleccionada é o ano de 2018, com 17 entidades a apresentar uma boa *performance*. Em polo oposto, o pior ano situa-se em 2020, que seria expectável em virtude dos impactos da pandemia COVID-19.

Em 2021 observa-se a reação positiva da economia portuguesa aos impactos da crise pandémica, cujos efeitos se refletiram principalmente no ano de 2020, onde nove das 18 empresas que apresentaram um fraco desempenho conseguiram recuperar destes efeitos nefastos.

Os anos de 2016 a 2019, são representativos de regra geral, oscilações, fruto dos fatores internos e externos que impactam na *performance* da empresa os quais não são estanques.

Realizada a análise descritiva da informação financeira e não financeira, por último, efetuou-se a ligação entre ambas, com o objetivo último de comparar o nível de desempenho com o nível de legibilidade.

A Tabela 6.9. sintetiza anualmente o desempenho e o nível de legibilidade concluídos:

Tabela 6.9. - Identificação do nível de desempenho e de legibilidade por empresa, anualmente

	2016		2017		2018	
	Nível de Desempenho	Nível de Legibilidade	Nível de Desempenho	Nível de Legibilidade	Nível de Desempenho	Nível de Legibilidade
1_C	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
2_J	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
3_C	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
4_H	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
5_D	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Mau	Complexo
6_D	Mau	Complexo	Bom	Complexo	Mau	Complexo
7_R	Mau	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
8_C	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
9_I	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
10_G	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
11_F	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
12_J	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
13_F	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
14_J	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
15_C	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
16_M	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
17_D	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
18_C	Mau	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
19_G	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
20_F	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
21_C	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
22_G	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
23_C	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo

	2019		2020		2021	
	Nível de Desempenho	Nível de Legibilidade	Nível de Desempenho	Nível de Legibilidade	Nível de Desempenho	Nível de Legibilidade
1_C	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
2_J	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
3_C	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
4_H	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
5_D	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
6_D	Mau	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
7_R	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
8_C	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
9_I	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
10_G	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
11_F	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
12_J	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
13_F	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
14_J	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Bom	Complexo
15_C	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo
16_M	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
17_D	Mau	Complexo	Bom	Complexo	Mau	Complexo
18_C	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
19_G	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
20_F	Bom	Complexo	Bom	Complexo	Mau	Complexo
21_C	Bom	Complexo	Mau	Complexo	Bom	Complexo
22_G	Mau	Acessível	Mau	Acessível	Mau	Acessível
23_C	Mau	Complexo	Mau	Complexo	Mau	Complexo

Analisando a Tabela 6.9., verificamos que do total de observações, 52,9% apresenta um bom desempenho para um nível de legibilidade complexo e 44,9% apresenta um mau desempenho para um nível de legibilidade complexo. Nenhuma entidade apresenta um nível de legibilidade acessível quando os indicadores económico-financeiros indiciam uma *performance* positiva, sendo que apenas 2,2% da amostra apresenta um nível de legibilidade acessível, com desempenho menos favorável.

Tendencialmente seria esperado que entidades com uma *performance* menos positiva apresentasse um nível de legibilidade complexo, facto que é observável em 45,0% da amostra. No entanto, a literatura também evidencia que entidades com um desempenho positivo tenham tendência a ressaltar em demasia os bons resultados conseguidos, aplicando por vezes técnicas de manipulação, razão pela qual poderão apresentar igualmente um nível de legibilidade mais complexo, conforme se observa em 53,0% da amostra.

## 6.2.2. Análise Bivariada

A análise bivariada no presente estudo, conforme indicado anteriormente, será realizada tendo por base a utilização do coeficiente de correlação linear de *Spearman*.

O objetivo centra-se na observação da existência ou não de uma associação entre as variáveis independentes e o nível de legibilidade do relato não financeiro, ou seja, se existe uma relação estatisticamente significativa entre os fatores de natureza económica, financeira e de criação de valor e a informação não financeira.

Para este efeito, as variáveis independentes foram relacionadas com cada um dos sete índices de avaliação do nível de legibilidade da informação, os quais têm na sua base pressupostos diferentes. Atendendo ao facto de que outros fatores poderão influenciar esse nível de legibilidade, a estes indicadores acrescem a dimensão e a percentagem de mulheres presentes no CA.

De seguida apresentam-se, na Tabela 6.10., os resultados obtidos relativamente à estrutura de capitais das entidades.

Tabela 6.10. - Coeficientes de correlação entre o nível de legibilidade e indicadores de estrutura de capitais

		AF	EP
FRE	Correlação de <i>Spearman</i>	0,127	0,218*
	Sig. (2 extremidades)	0,138	0,010
	N	138	138
DC	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,233**	-0,206*
	Sig. (2 extremidades)	0,006	0,016
	N	138	138
GFI	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,070	-0,206*
	Sig. (2 extremidades)	0,413	0,016
	N	138	138
FKI	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,147	-0,215*
	Sig. (2 extremidades)	0,085	0,011
	N	138	138
ARI	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,111	-0,245**
	Sig. (2 extremidades)	0,193	0,004
	N	138	138
CL	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,116	-0,218*
	Sig. (2 extremidades)	0,176	0,010
	N	138	138
SMOG	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,092	-0,253**
	Sig. (2 extremidades)	0,283	0,003
	N	138	138

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

\* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Quanto ao indicador AF, observa-se a existência de uma correlação negativa estatisticamente significativa com o nível de legibilidade, quando representado pelo *score* obtido através do índice DC. Esta correlação verifica-se para um nível de significância de 0,010, onde o coeficiente de correlação de *Spearman* assume um valor de -0,233.

Este resultado indica que existe uma associação negativa significativamente relevante para um nível de 1,0%, revelando que uma menor AF resulta num maior nível de legibilidade.

No que à EP diz respeito, observam-se correlações significativas, estatisticamente significativas, para todos os índices de legibilidade. À exceção do índice FRE que apresenta um coeficiente de correlação positivo, todos os restantes índices apresentam um coeficiente de correlação negativa.

No caso do DC, GFI FKI e CL, verifica-se a existência de uma correlação negativa, para um nível de significância de 0,050, cujos coeficientes de correlação são de -0,206, -0,206, -0,215 e -0,218, respetivamente.

Por sua vez, os índices ARI e SMOG apresentam correlações significativas, estatisticamente significativa, para um nível de significância de 0,010, com coeficientes de correlação de -0,245 e -0,253, respetivamente.

Este resultado indicia uma associação negativa, significativa a 5,0%, no caso do DC. GFI, FKI e CL e a 1% para o ARI e SMOG, demonstrando que uma menor EP resulta num maior nível de legibilidade, quando obtido através dos índices referidos.

Atendendo ao facto de que a EP foi obtida através da relação entre o Passivo Não Corrente e o Passivo Total, assim, quanto menor for a EP pior sustentada será a estrutura de capitais das entidades, em virtude de indiciar um significativo peso de responsabilidades no curto prazo e a conseqüente pressão na sua tesouraria.

À exceção destes índices, o FRE apresenta uma correlação positiva, significativa a 5,0%, com um valor de coeficiente de 0,218, demonstrando que para uma maior EP se encontra associado um maior nível de legibilidade, quando obtido através deste índice.

Esta divergência face aos restantes índices poderá ser justificada pelo facto de o FRE ter sido o primeiro índice a ser desenvolvido, carecendo, comparativamente aos restantes, de uma abordagem que incluía a análise de palavras complexas.

Sintetizando a informação obtida, é possível concluir que tanto a AF como a EP (indicadores de origem estritamente financeira) se apresentam como variáveis

associadas ao nível de legibilidade da informação não financeira nas empresas cotadas portuguesas.

De forma geral, no que à estrutura de capitais diz respeito, os coeficientes de correlação obtidos são sustentados pela literatura, como ocorre no caso dos estudos elaborados por Filipe (2022), Joshi e Hyderabad (2019) e Habbash (2016).

No que à correlação positiva observada diz respeito, poderá ser justificada pelo facto de entidades que apresentem uma estrutura de capitais mais robusta estarem mais predispostas a assumirem custos com a divulgação de informação de carácter não obrigatório, em virtude da sua capacidade financeira ser mais sustentada, indo ao encontro da Teoria da Sinalização.

Relativamente ao facto de também se observar, e de forma mais predominante, correlações negativas, poderão ser justificadas pelo facto de entidades com uma estrutura financeira mais debilitada terem a necessidade de destacar os aspetos positivos na entidade, onde os impactos ambientais e sociais ganham cada vez maior lastro como fator de destaque na sociedade, tentando deste modo ofuscar as debilidades presentes.

Também esta correlação vai ao encontro do exposto na Teoria da Sinalização, em virtude de se enquadrar no pressuposto de que, na presença de uma oportunidade para destacar as qualidades junto do mercado e da sociedade em que a entidade se encontre inserida, então é um caminho a ter em conta.

Seguidamente, apresentam-se, na Tabela 6.11., os resultados obtidos relativos à associação entre a rendibilidade económica e financeira e o nível de legibilidade da informação não financeira.

Não se apuraram quaisquer resultados que se revelassem estatisticamente significativos, não indiciando deste modo a existência de uma associação entre o nível de legibilidade e a rendibilidade económica e financeira das entidades, pelo que se que estas variáveis não revelam qualquer associação.

Tabela 6.11. - Correlações entre o nível de legibilidade e indicadores de rentabilidade

		M. Operacional	M. Líquida	ROA	ROE
<b>FRE</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	0,105	0,113	-0,006	-0,035
	Sig. (2 extremidades)	0,218	0,187	0,948	0,683
	N	138	138	138	138
<b>DC</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,136	-0,142	0,031	0,140
	Sig. (2 extremidades)	0,112	0,099	0,719	0,102
	N	138	138	138	138
<b>GFI</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,060	-0,008	0,065	0,105
	Sig. (2 extremidades)	0,485	0,922	0,451	0,219
	N	138	138	138	138
<b>FKI</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,085	-0,076	0,017	0,086
	Sig. (2 extremidades)	0,324	0,378	0,842	0,318
	N	138	138	138	138
<b>ARI</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,141	-0,111	-0,033	-0,004
	Sig. (2 extremidades)	0,098	0,193	0,704	0,959
	N	138	138	138	138
<b>CL</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,163	-0,147	-0,030	-0,033
	Sig. (2 extremidades)	0,057	0,085	0,727	0,700
	N	138	138	138	138
<b>SMOG</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,101	-0,050	0,044	0,089
	Sig. (2 extremidades)	0,240	0,563	0,604	0,301
	N	138	138	138	138

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

\* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Relativamente à informação financeira, por último, analisou-se a existência ou não de associação entre os indicadores de criação de valor e o nível de legibilidade da informação não financeira, medidos através dos indicadores GAV e EVA<sup>®</sup>, conforme se apresenta na Tabela 6.12.

Apurou-se apenas a existência de uma relação estatisticamente significativa, entre o GAV e o índice DC. Assim, evidencia-se uma relação positiva, para um nível de significância de 1,0%, cujo coeficiente de correlação é de 0,224, significando que a um maior valor do GAV se encontra associado um maior nível de legibilidade da informação não financeira.

Este resultado poderá ser explicado em virtude deste indicador representar a capacidade competitiva das entidades. O relato não financeiro assume gradualmente um papel diferenciador no mercado, alocando maior credibilidade às mesmas, contribuindo, deste modo, para que estas apresentem um relato mais transparente assumam maior relevância no mercado.

Tabela 6.12. - Correlações entre o nível de legibilidade e indicadores de valor acrescentado

		GAV	EVA <sup>®</sup>
<b>FRE</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,091	0,007
	Sig. (2 extremidades)	0,290	0,934
	N	138	138
<b>DC</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	0,224**	0,028
	Sig. (2 extremidades)	0,008	0,746
	N	138	138
<b>GFI</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	0,083	0,007
	Sig. (2 extremidades)	0,334	0,939
	N	138	138
<b>FKI</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	0,100	-0,004
	Sig. (2 extremidades)	0,244	0,967
	N	138	138
<b>ARI</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	0,064	-0,052
	Sig. (2 extremidades)	0,453	0,543
	N	138	138
<b>CL</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	0,061	-0,049
	Sig. (2 extremidades)	0,476	0,571
	N	138	138
<b>SMOG</b>	Correlação de <i>Spearman</i>	0,126	0,011
	Sig. (2 extremidades)	0,139	0,901
	N	138	138

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

\* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

A literatura permanece, atualmente, ainda sem grande consenso relativamente ao impacto do valor criado no nível de legibilidade, onde autores como Marcos (2019), Telles e Sousa (2017) e Eccles e Serafeim (2014) não evidenciam qualquer relação entre estes dois fatores.

Por este facto, salienta-se que a associação evidenciada fornece evidência empírica inovadora e contribuiu para a literatura existente.

Por último, incluiu-se na presente investigação, a análise da possível influência da dimensão, bem como da percentagem de mulheres presentes no CA. A primeira, em virtude da sua inegável presença na literatura e a segunda como variável que tem vindo a ser incluída nos estudos mais recentes e elemento diferenciador.

A Tabela 6.13. sumariza os dados obtidos quanto ao efeito da dimensão no nível de legibilidade da informação não financeira:

Tabela 6.13. - Correlações entre o nível de legibilidade e a dimensão da entidade

		Dimensão
FRE	Correlação de <i>Spearman</i>	0,294**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138
DC	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,309**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138
GFI	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,344**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138
FKI	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,363**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138
ARI	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,398**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138
CL	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,299**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138
SMOG	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,467**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138

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

\*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

É possível verificar uma clara evidência de resultados estatisticamente significativos relativamente a todos os índices de legibilidade.

À semelhança do observado anteriormente aquando da análise do efeito da EP, também na dimensão se verifica uma relação negativa em todos os índices com exceção do FRE.

Segundo este índice, a relação que se estabelece entre a variável dimensão e o nível de legibilidade é positiva, para um nível de significância de 1,0%, concluindo que a uma maior dimensão se encontra associado um nível de legibilidade mais elevado.

Relativamente aos restantes seis índices analisados, a correlação apresenta-se negativa para uma significância de 1,0%, cujos valores do coeficiente de correlação apresentam valores entre -0,467 e -0,299.

Estes dados indicam que a uma menor dimensão das entidades está associada um nível de legibilidade superior.

A literatura sustenta a existência de uma associação entre a variável dimensão e o nível de informação divulgado, como os estudos elaborados por Filipe (2022), Sáenz, García e Alejandro (2019), Rodrigues e Craig (2017) e Reverte (2009).

A maioria das evidências empíricas analisadas apontam a existência de uma correlação positiva, devido ao facto de empresas com uma maior dimensão estarem sujeitas a um escrutínio por parte da sociedade bastante superior (Reverte, 2009), exigindo assim uma maior quantidade de informação divulgada.

Este facto poderá justificar a relação negativa observada, visto que empresas de maior dimensão têm tendencialmente relatórios mais extensos, ao contrário de empresas com uma menor dimensão que por vezes divulgam apenas uma secção destinada ao relato não financeiro dentro do R&C.

Na base de todos os índices de legibilidade encontra-se a contagem de palavras, bem como de frases, pelo que quanto mais extensos forem os relatórios mais tendência haverá em que o nível de legibilidade seja inferior, razão que poderá justificar a correlação negativa obtida de forma predominante.

A este facto acresce que empresas com menor dimensão poderão ver o relato não financeiro como um veículo que pode incrementar a sua reputação no mercado (Sáenz *et al*, 2019), tornando-as mais competitivas e oferecendo assim perspectivas de crescimento.

Em suma, à semelhança de estudos anteriores, conclui-se que a dimensão tem influência no nível de legibilidade da informação não financeira.

Por sua vez, a Tabela 6.14. apresenta os resultados obtidos quanto ao efeito da percentagem de mulheres no CA no nível de legibilidade da informação não financeira.

Quanto a esta variável obtiveram-se coeficientes de correlação significantes relativamente a cinco dos sete índices analisados. São estes o FRE, GFI, FKI, ARI e CL, cujo valor do coeficiente de correlação se situa entre -0,310 e 0,281.

Quanto ao FRE, GFI e FKI são significantes para um nível de significância de 0,010, ao passo que o ARI e CL apresentam significância estatística para 0,050.

Uma vez mais se verifica que apenas o FRE apresenta uma associação negativa, demonstrando que a uma menor percentagem de mulheres presentes no CA está associada um maior nível de legibilidade.

Todos os restantes indicadores apresentam coeficientes de correlação positivos, indicando que a uma maior percentagem de mulheres presentes no CA está associada um maior nível de legibilidade.

Tabela 6.14. – Correlações entre o nível de legibilidade e a % Mulheres no CA

		% Mulheres CA
FRE	Correlação de <i>Spearman</i>	-0,310**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138
DC	Correlação de <i>Spearman</i>	0,119
	Sig. (2 extremidades)	0,168
	N	138
GFI	Correlação de <i>Spearman</i>	0,281**
	Sig. (2 extremidades)	<0,001
	N	138
FKI	Correlação de <i>Spearman</i>	0,270**
	Sig. (2 extremidades)	0,001
	N	138
ARI	Correlação de <i>Spearman</i>	0,193*
	Sig. (2 extremidades)	0,023
	N	138
CL	Correlação de <i>Spearman</i>	0,213*
	Sig. (2 extremidades)	0,012
	N	138
SMOG	Correlação de <i>Spearman</i>	0,148
	Sig. (2 extremidades)	0,084
	N	138

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

\*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Na literatura analisada, a diversidade de género representa um fator ainda pouco explorado, no entanto, estudos de autores como Wang *et al* (2018) e Lewis *et al* (2014) abordaram esta variável corroborando a conclusão que surge com maior predominância nesta investigação, nomeadamente, a evidência de que um maior número de mulheres presentes no CA conduz a uma maior legibilidade do relato não financeiro.

### 6.2.3. Análise Multivariada

Após a realização das análises univariada e bivariada, foi elaborada a análise multivariada através de um modelo de regressão linear múltipla, via *forward stepwise*.

Esta análise pretende analisar a influência das variáveis independentes definidas, no nível de legibilidade da informação não financeira.

Aquando da utilização desta análise, importa, primeiramente, verificar um conjunto de pressupostos inerentes, concretamente, a não observação de multicolinearidade entre as variáveis independentes, teste realizado e comprovado para todas as variáveis à exceção da Margem Líquida, por apresentar uma tolerância inferior a 0,1 e ainda um *variance inflation factor* (VIF) superior a 10 (Apêndice 5).

Foi igualmente elaborado o teste de normalidade que foi efetuado através do teste de *Shapiro-Wilk*, por ser considerado adequado para uma amostra com  $n > 100$ , onde  $n$  representa o número de observações. Considera-se que existe uma distribuição normal quando a significância (Sig.) é superior a 0,05.

No presente estudo apenas a variável AF apresenta uma distribuição normal, pelo que a correlação a realizar foi de tipo não paramétrico, concretamente a correlação de *Spearman* (Apêndice 5).

Após a elaboração dos testes supramencionados, obtiveram-se então os resultados da análise multivariada, os quais se encontram expostos nas tabelas seguidamente apresentadas. A apresentação da mesma realiza-se por índice de legibilidade em virtude desta análise ter sido realizada de forma isolada para cada um dos sete índices aplicados nesta investigação, avaliando-se o comportamento das variáveis independentes definidas relativamente a cada um deles.

As Tabelas 6.15. e 6.16. dizem respeito ao modelo referente ao índice de legibilidade FRE:

Tabela 6.15. – Resumo do Modelo (FRE)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	0,254	0,064	0,057	13,331	
2	0,314	0,099	0,085	13,132	1,356

Através dos dados observados na Tabela 6.15., concluímos que as variáveis independentes têm uma capacidade explicativa reduzida do modelo, concretamente, de cerca de 8,5%, conforme reflete o R quadrado ajustado.

Tabela 6.16. – Análise da Variância (FRE)

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	1.660,762	1	1.660,762	9,344	0,003
	Resíduo	24.172,890	136	177,742		
	Total	25.833,651	137			
2	Regressão	2.550,027	2	1.275,013	7,393	0,001
	Resíduo	23.283,624	135	172,471		
	Total	25.833,651	137			

Na Tabela 6.16., conclui-se que as variáveis independentes detêm uma influência moderada no nível de legibilidade representado pelo índice FRE, o que se observa no fator Sig. que é igual a 0,001 e, como tal, inferior ao valor base de 0,05.

Importa ainda observar os resultados obtidos no âmbito da regressão realizada, os quais se encontram expostos na Tabela 6.17.:

Tabela 6.17. – Coeficientes (FRE)

Modelo		Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados			Estatísticas de Colinearidade	
		Beta	Erro	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
1	(Constante)	-1,206	1,464		-0,824	0,412		
	Margem Operacional	0,228	0,075	0,254	3,057	0,003	1,000	1,000
2	(Constante)	3,090	2,379		1,299	0,196		
	Margem Operacional	0,239	0,074	0,265	3,237	0,002	0,996	1,004
	% Mulheres CA	-0,209	0,092	-0,186	-2,271	0,025	0,996	1,004

Relativamente à Tabela 6.17., os resultados obtidos identificam duas variáveis independentes consideradas estatisticamente significativas, concretamente, a Margem Operacional e a percentagem de mulheres presentes no CA, sendo para a primeira evidenciada uma relação positiva e para a segunda uma relação negativa.

Para o modelo que contempla o índice DC, obtiveram-se os resultados incluídos nas Tabelas 6.18. e 6.19.:

Tabela 6.18. – Resumo do Modelo (DC)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	0,068	0,068	0,061	1,575	
2	0,108	0,108	0,095	1,546	
3	0,173	0,173	0,154	1,495	1,059

Através dos dados constantes na Tabela 6.18., concluímos que as variáveis independentes têm uma capacidade explicativa de 15,4%.

Tabela 6.19. – Análise da Variância (DC)

Modelo		Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	24,659	1,000	24,659	9,942	0,002
	Resíduo	337,335	136,000	2,480		
	Total	361,994	137,000			
2	Regressão	39,153	2,000	19,577	8,186	0,000
	Resíduo	322,841	135,000	2,391		
	Total	361,994	137,000			
3	Regressão	62,483	3,000	20,828	9,318	0,000
	Resíduo	299,511	134,000	2,235		
	Total	361,994	137,000			

Através da Tabela 6.19., conclui-se que as variáveis independentes apresentam uma influência no nível de legibilidade, quando este é representado pelo índice DC, o que se observa no fator Sig. que é igual a 0,000 e, como tal, inferior ao valor base de 0,05.

Na Tabela 6.20. apresentam-se os resultados obtidos no âmbito da regressão linear:

Tabela 6.20. - Coeficientes (DC)

Modelo		Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados			Estatísticas de Colinearidade	
		Beta	Erro	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
1	(Constante)	13,844	0,291		47,522	0,000		
	AF	-0,026	0,008	-0,261	-3,153	0,002	1,000	1,000
2	(Constante)	13,957	0,290		48,176	0,000		
	AF	-0,021	0,008	-0,210	-2,502	0,014	0,939	1,065
	Margem Operacional	-0,022	0,009	-0,207	-2,462	0,015	0,939	1,065
3	(Constante)	14,072	0,282		49,842	0,000		
	AF	-0,031	0,009	-0,313	-3,593	0,000	0,813	1,231
	Margem Operacional	-0,032	0,009	-0,298	-3,467	0,001	0,837	1,194
	ROA	0,095	0,029	0,297	3,231	0,002	0,732	1,367

Relativamente à Tabela 6.20., os resultados obtidos identificam três variáveis independentes, como sendo estatisticamente significativas, concretamente, a AF, Margem Operacional e ROA. No caso da AF e da Margem Operacional observa-se uma relação negativa, enquanto que no caso do ROA a relação é positiva.

Para o modelo que contempla o índice GFI, obtiveram-se os resultados incluídos nas Tabelas 6.21. e 6.22.:

Tabela 6.21. – Resumo do Modelo (GFI)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	0,317	0,100	0,094	2,702	
2	0,373	0,139	0,126	2,653	1,482

Conforme se verifica pela informação constante na Tabela 6.21., evidencia-se uma capacidade explicativa do modelo de 12,6%, superior ao obtido no modelo que inclui o índice FRE, mas inferior ao DC.

Tabela 6.22. – Análise da Variância (GFI)

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	110,814	1	110,814	15,179	0,000
	Resíduo	992,892	136	7,301		
	Total	1.103,706	137			
2	Regressão	153,377	2	76,688	10,894	0,000
	Resíduo	950,330	135	7,039		
	Total	1.103,706	137			

A Tabela 6.22. permite concluir que as variáveis independentes detêm influência considerável no nível de legibilidade representado pelo índice GFI, onde o fator Sig. é igual a 0,000.

Na Tabela 6.23. apresentam-se os resultados obtidos no âmbito da regressão linear:

Tabela 6.23. - Coeficientes (GFI)

Modelo		Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados		Estatísticas de Colinearidade		
		Beta	Erro	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
1	(Constante)	27,428	2,888		9,499	0,000		
	Dimensão	-0,531	0,136	-0,317	-3,896	0,000	1,000	1,000
2	(Constante)	26,526	2,859		9,278	0,000		
	Dimensão	-0,534	0,134	-0,319	-3,990	0,000	1,000	1,000
	% Mulheres CA	0,046	0,019	0,196	2,459	0,015	1,000	1,000

As variáveis independentes consideradas como estatisticamente significativas neste modelo são a dimensão e a percentagem de mulheres presentes no CA, onde para a primeira se observa uma relação negativa e para a segunda uma relação positiva.

Para o modelo que contempla o índice FKI, obtiveram-se os resultados incluídos nas Tabelas 6.24. e 6.25.:

Tabela 6.24. – Resumo do Modelo (FKI)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	0,091	0,091	0,084	2,527	1,554

Os dados constantes da Tabela 6.24., permitem concluir que as variáveis independentes têm uma capacidade explicativa de 8,4%, não se revelando relevantes para a explicação do modelo.

Tabela 6.25. – Análise da Variância (FKI)

Modelo	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.	
1	Regressão	86,634	1	86,634	13,568	0,000
	Resíduo	868,397	136	6,385		
	Total	955,031	137			

Na Tabela 6.25., conclui-se que as variáveis independentes detêm uma influência considerável no nível de legibilidade representado pelo índice FKI, onde o fator Sig. é igual a 0,000.

Na Tabela 6.26. apresentam-se os resultados obtidos no âmbito da regressão linear:

Tabela 6.26. - Coeficientes (FKI)

Modelo	Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados			Estatísticas de Colinearidade		
	Beta	Erro	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF	
1	(Constante)	25,668	2,700		9,505	0,000		
	Dimensão	-0,470	0,128	-0,301	-3,683	0,000	1,000	1,000

Os resultados obtidos identificam uma variável independente estatisticamente significativa, concretamente a dimensão, cuja relação com a legibilidade é relação negativa.

O modelo obtido para o índice ARI, apresenta os resultados expostos na Tabela 6.27. e na Tabela 6.28.:

Tabela 6.27. – Resumo do Modelo (ARI)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	0,381	0,145	0,139	2,215	1,575

Os dados constantes da Tabela 6.27., permitem concluir que as variáveis independentes têm uma capacidade explicativa de 13,9% do modelo.

Tabela 6.28. – Análise da Variância (ARI)

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	113,096	1	113,096	23,046	0,000
	Resíduo	667,404	136	4,907		
	Total	780,500	137			

Na Tabela 6.28., conclui-se que as variáveis independentes detêm uma influência considerável no nível de legibilidade representado pelo índice ARI, onde o fator Sig. é igual a 0,000.

Relativamente aos resultados da regressão linear são os que seguidamente se apresentam na Tabela 6.29:

Tabela 6.29. – Coeficientes (ARI)

Modelo		Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados		Estatísticas de Colinearidade		
		Beta	Erro	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
1	(Constante)	21,587	2,367		9,118	0,000		
	Dimensão	-0,537	0,112	-0,381	-4,801	0,000	1,000	1,000

Os resultados obtidos identificam uma variável independente estatisticamente significativa, concretamente a dimensão, observando-se uma relação negativa.

O modelo obtido para o índice CL apresenta os resultados expostos na Tabela 6.30. e na Tabela 6.31.:

Tabela 6.30. – Resumo do Modelo (CL)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	0,253	0,064	0,057	1,870	1,621

Os dados observados na Tabela 6.30., permitem concluir que as variáveis independentes têm uma capacidade explicativa do modelo de 5,7%. Este modelo revelou-se como sendo aquele que apresenta uma menor capacidade explicativa.

Tabela 6.31. – Análise da Variância (CL)

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	32,567	1	32,567	9,312	0,003
	Resíduo	475,657	136	3,497		
	Total	508,224	137			

Na Tabela 6.31., conclui-se que as variáveis independentes detêm alguma influência no nível de legibilidade representado pelo índice CL, onde o fator Sig. é igual a 0,003.

Relativamente aos resultados da regressão linear, são os aqueles que seguidamente se apresentam na Tabela 6.32.:

Tabela 6.32. – Coeficientes (CL)

Modelo	Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados		t	Sig.	Estatísticas de Colinearidade	
	Beta	Erro	Beta				Tolerância	VIF
1	(Constante)	19,538	1,999		9,776	0,000		
	Dimensão	-0,288	0,094	-0,253	-3,052	0,003	1,000	1,000

Os resultados obtidos identificam uma variável independente estatisticamente significativa, concretamente a dimensão, observando-se uma relação negativa.

O último modelo corresponde ao realizado utilizando como índice de legibilidade o índice SMOG, onde se obteve a seguinte informação:

Tabela 6.33. – Resumo do Modelo (SMOG)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	0,181	0,181	0,175	1,942	1,571

Os dados observados na Tabela 6.33., permitem concluir que as variáveis independentes têm uma capacidade explicativa do modelo de 17,5%. Este modelo revelou-se como sendo aquele que apresenta uma maior capacidade explicativa.

Tabela 6.34. - Análise da Variância (SMOG)

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	113,542	1	113,542	30,109	0,000
	Resíduo	512,867	136	3,771		
	Total	626,408	137			

Na Tabela 6.34., conclui-se que as variáveis independentes detêm influência no nível de legibilidade representado pelo índice SMOG, onde o fator Sig. é igual a 0,000.

Relativamente aos resultados da regressão linear, são os observados na Tabela 6.35.:

Tabela 6.35. – Coeficientes (SMOG)

Modelo		Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados			Estatísticas de Colinearidade	
		Beta	Erro	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
1	(Constante)	26,676	2,075		12,854	0,000		
	Dimensão	-0,538	0,098	-0,426	-5,487	0,000	1,000	1,000

Os resultados obtidos identificam uma variável independente estatisticamente significativa, concretamente a dimensão, observando-se uma relação negativa com a legibilidade.

Procurando sintetizar os resultados obtidos, a Tabela 6.36. apresenta o resumo global dos resultados obtidos na realização da regressão linear múltipla para todos os modelos:

Tabela 6.36. – Resumo Global da Regressão Linear Múltipla

Modelo	Capacidade Explicativa	Sig.	Variáveis Significativas	Relação
FRE	8,5%	0,001	Margem Operacional	+
			% Mulheres CA	-
DC	15,40%	0,000	AF	-
			Margem Operacional	-
			ROA	+
GFI	12,60%	0,000	Dimensão	-
			% Mulheres CA	+
FKI	8,40%	0,000	Dimensão	-
ARI	13,90%	0,000	Dimensão	-
CL	5,70%	0,003	Dimensão	-
SMOG	17,50%	0,000	Dimensão	-

É possível assim observar-se que esta análise permitiu concluir que de entre as diversas variáveis independentes definidas, aquelas que apresentam influência nos modelos são a Margem Operacional, a percentagem de mulheres presentes no CA, a AF, o ROA e a dimensão das entidades.

A Margem Operacional apresenta relações em sentidos opostos nos dois modelos apresentados, facto também observável na percentagem de mulheres presentes no CA. Esta divergência ocorre comparativamente ao modelo que inclui o índice FRE, o qual já se apresentava divergente dos restantes índices aquando da análise bivariada. Também se observa que o modelo que utiliza o índice FRE como variável dependente, apresenta uma capacidade explicativa inferior aos modelos onde estas variáveis também se apresentam como estatisticamente significativas.

No caso da AF, apresenta uma relação negativa, indicando que a uma menor AF corresponde um maior nível de legibilidade, à semelhança do obtido na análise bivariada, enquanto o ROA apresenta uma relação positiva.

A dimensão é a variável mais predominante, revelando-se como significativa em cinco dos sete índices representativos do nível de legibilidade. Em todos apresenta uma relação negativa, ou seja, quanto menor a dimensão das entidades maior o nível de legibilidade, reforçando os resultados anteriormente obtidos na análise bivariada.

A percentagem de mulheres presentes no CA, consta como significativa em dois índices, apresentando, uma natureza oposta em cada um. O índice GFI apresenta uma capacidade explicativa mais robusta que o índice FRE, tendo também este último sido o índice que ao longo dos resultados obtidos mais tem apresentado uma conclusão contrária à de todos os restantes, já justificado anteriormente. Neste sentido, podemos concluir uma provável relação positiva desta variável com a *performance* empresarial.

## 7. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E PERSPETIVAS FUTURAS

Este capítulo apresenta os resultados obtidos nesta investigação, bem como as limitações encontradas ao longo do desenvolvimento da mesma e eventuais perspetivas futuras de investigação no âmbito da temática da avaliação do nível de legibilidade do relato não financeiro.

### 7.1. Conclusões

A presente investigação centrou-se na análise da relação entre a legibilidade do relato não financeiro e o desempenho empresarial.

Com o crescente aumento da relevância do relato não financeiro torna-se cada vez mais preponderante analisar a forma como é divulgado.

Com esta investigação pretendeu-se observar se o desempenho é efetivamente ditatório da forma de divulgação da informação não financeira, nomeadamente, se o discurso redigido vem em consequência de um bom ou mau desempenho.

Para este objetivo, foram formuladas três hipóteses, às quais acrescem duas outras hipóteses relacionadas com o impacto da variável dimensão empresarial e da presença de mulheres no CA. Esta última, em virtude de a diversidade de género estar, gradualmente, a suscitar um maior interesse, como se percebe pelos estudos elaborados por Sundarassen *et al* (2016) e Ahmad *et al* (2018).

As hipóteses definidas foram posteriormente sujeitas a análises univariada, bivariada e multivariada.

No que à informação não financeira diz respeito, a análise na presente investigação incidiu sobre os relatórios de sustentabilidade, procedendo-se, através de uma análise computacional dos mesmos, à construção dos índices de legibilidade.

Foram aplicados dois *scores*, nomeadamente, o FRE e o DC, e ainda cinco índices de nível de legibilidade, concretamente, o GFI, FKI, ARI, CL e o SMOG, tendo-se definido o nível de legibilidade segundo o resultado obtido com maior frequência.

Por sua vez, no que concerne à informação financeira, a análise incidiu sobre indicadores de natureza financeira, económica e de criação de valor, através dos quais se procurou concluir acerca do desempenho das entidades.

No contexto nacional não se identificam estudos relevantes que abordem a potencial influência do desempenho empresarial na legibilidade do relato não financeiro, pelo que a presente investigação surge com o intuito de suprir esta lacuna que, a um nível internacional é cada vez mais alvo de abordagens tornando-se, portanto, relevante acompanhar o devido enquadramento em Portugal.

Deste modo, analisando os resultados obtidos através da análise univariada, observam-se nos três primeiros anos sob estudo uma recuperação da economia do tecido empresarial português, com particular destaque para o ano de 2018 onde 74% das entidades apresentam uma *performance* considerada positiva.

Em polo oposto, no ano de 2019 observa-se uma acentuada queda nesta predominância, decrescendo até aos 48% e, em 2020, e até aos 22%, em virtude do impacto da crise pandémica COVID-19. O ano de 2021 denota indícios de recuperação.

Observando os indicadores que compõem a estrutura de capital, nomeadamente, a AF e a EP, o ano de 2017 apresenta uma maior percentagem de entidades acima da bateria teórica de 30% de AF e os anos de 2019, 2020 e 2021, apresentam uma maior predominância de entidades com uma EP acima de 50%. No caso da EP considerou-se esse limite em virtude de uma maior presença de um passivo de longo prazo revelar maior confiança nas entidades.

A estrutura de capitais encontra-se, de forma geral, em níveis considerados saudáveis, não se tendo apresentado em nenhum momento predominância de entidades em situação débil, quanto à sua AF, e apresentando exclusivamente em dois dos anos observados uma EP abaixo dos 50%, ainda que bastante próximo a este limite.

A análise bivariada permite dar resposta às hipóteses de investigação formuladas.

Quanto à existência de uma relação entre o nível de legibilidade e a estrutura de capitais de uma entidade, mensurada, neste estudo, pela AF e pela EP, apurou-se a existência de uma associação negativa entre a variável dependente e a AF, apenas num dos índices de legibilidade aplicados. Quanto à EP, apuraram-se correlações estatisticamente significantes para todos os índices utilizados. Relativamente ao FRE evidenciou-se uma associação positiva, sendo que para todos os restantes se evidenciou uma associação negativa

As correlações negativas permitem concluir que a uma menor AF e EP corresponde um nível de legibilidade maior, facto justificável pela necessidade de entidades mais debilitadas recorrerem ao relato não financeiro como veículo para se destacarem positivamente, ofuscando as carências de natureza financeira.

Deste modo, não foi possível validar a **H1.1. – O nível de legibilidade é influenciado pela AF**, em virtude de apenas serem obtidos resultados estatisticamente significantes para um dos sete índices utilizados.

Quanto à **H1.2. – O nível de legibilidade é influenciado pela EP**, foi possível validá-la, dado ter apresentado resultados estatisticamente significantes para todos os índices utilizados.

Deste modo é possível validar parcialmente a **H1 - O nível de legibilidade é influenciado pela estrutura de capitais das entidades**.

Relativamente à influência da rentabilidade económica, a mesma foi avaliada através da análise da Margem Operacional e Líquida, sendo a rentabilidade financeira avaliada através do ROA e ROE.

Quer para a rentabilidade económica, como para a rentabilidade financeira, não foi possível apurar a existência de qualquer relação estatisticamente significativa para nenhum dos indicadores utilizados.

Deste modo, quer a **H2.1. – O nível de legibilidade é influenciado pela margem operacional**, quer a **H2.2. – O nível de legibilidade é influenciado pela margem líquida**, não foram validadas, tendo-se considerado como inexistente a relação entre a rentabilidade económica e a legibilidade.

De igual forma, a sub-hipótese **H2.3. – O nível de legibilidade é influenciado pelo ROA** e a sub-hipótese **H2.4. – O nível de legibilidade é influenciado pelo ROE**, não foram validadas.

Assim, a **H2 - O nível de legibilidade é influenciado pela rentabilidade das entidades**, não foi validada, pelo que não se observa qualquer relação entre a rentabilidade e o nível de legibilidade aplicado no relato não financeiro.

Por último, avaliou-se a influência do valor acrescentado das entidades, através dos indicadores GAV e EVA<sup>®</sup>, onde apenas o GAV apresenta uma relação estatisticamente significativa e positiva, não se observando a existência de qualquer relação estatisticamente significativa no caso do indicador EVA<sup>®</sup>.

Assim, as sub-hipóteses **H3.1. – O nível de legibilidade é influenciado pelo GAV** e **H3.2. – O nível de legibilidade é influenciado pelo EVA<sup>®</sup>**, não foram validadas pelo que a **H3 - O nível de legibilidade é influenciado pelo valor acrescentado das entidades**, não foi validada.

Através das conclusões retiradas do estudo das três hipóteses anteriormente mencionadas, concluiu-se que, através da análise bivariada, apenas a estrutura de capitais revela influência no nível de legibilidade do relato não financeiro.

Acresceram ainda a este estudo a análise efetuada às variáveis dimensão e percentagem de mulheres presentes no CA das entidades.

Quanto à dimensão, comparativamente à média da amostra que varia entre 21,02 e 21,19 no período selecionado, os anos de 2018, 2020 e 2021 apresentam a maior predominância observada de entidades acima da média, de 57%. O ano de 2016 apresenta-se em polo oposto, onde em apenas 48% das entidades se observam acima da média da amostra.

Relativamente à percentagem de mulheres no CA, é possível observar que na totalidade do período analisado, todas as entidades que compõem a amostra apresentam uma percentagem de mulheres inferior a 50%.

O ano de 2016 é aquele que apresenta uma maior disparidade de géneros, em virtude de 35% da amostra não ter qualquer membro do género feminino na constituição do CA. Por outro lado, no ano de 2021 este valor situa-se nos 4%, verificando-se, no decorrer dos anos, acentuadas melhorias no que à presença de mulheres diz respeito.

Quanto ao nível de legibilidade, observa-se em todo o período a predominância de um nível complexo nos textos analisados, em virtude de os mesmos não se considerarem como legíveis ao nível da escolaridade mínima obrigatória em Portugal (12º Ano do ensino escolar português), ainda que se observem melhorias a partir do ano de 2019, espelhando assim a evolução dos paradigmas que se observam no relato não financeiro.

Observando, conjuntamente, o fator dimensão e o nível de legibilidade, conclui-se que o nível de legibilidade se apresenta menos complexo quando se observa uma maior predominância de entidades com dimensão acima da média.

Através da análise bivariada apurou-se que esta variável apresenta relações estatisticamente significativas com todos os índices de legibilidade aplicados. Relativamente ao FRE a dimensão apresenta uma relação positiva enquanto que relativamente aos restantes apresenta uma relação negativa.

No que ao relato não financeiro diz respeito, esta conclusão é justificável pela extensão da informação desta natureza, onde as empresas de maior dimensão tendem a apresentar relatórios bastante mais amplos e as empresas menores por vezes não compilam um Relatório de Sustentabilidade, mas sim uma secção alusiva a esta

temática inserida no R&C. Atendendo às especificidades que os índices de legibilidade analisam, é previsto que relatórios mais extensos prejudiquem a legibilidade dos mesmos.

Realizando a mesma análise para o fator percentagem de mulheres presentes no CA, observa-se um nível de legibilidade menos complexo nos anos em que a percentagem de mulheres revela acentuadas melhorias.

Dos sete índices de legibilidade, cinco apresentam correlações estatisticamente significativas, verificando-se, predominantemente, uma relação positiva. Neste sentido, conclui-se que quanto maior a presença do género feminino no CA das entidades, maior a legibilidade do relato não financeiro.

As hipóteses **H4 - O nível de legibilidade é influenciado pela dimensão das entidades** e **H5 - O nível de legibilidade é influenciado pela percentagem de mulheres no Conselho de Administração das entidades**, são assim validadas pelos resultados obtidos.

A análise multivariada não apresentou em nenhum dos modelos um nível de capacidade explicativa que seja robusto. Ainda assim, o facto mais relevante decorre da variável dimensão revelar-se como significativa em cinco dos sete índices representativos do nível de legibilidade. Em todos apresenta uma relação negativa, o que indicia que quanto menor a dimensão das entidades maior o nível de legibilidade, reforçando os resultados anteriormente obtidos através da análise bivariada.

## **7.2. Limitações e Perspetivas Futuras**

Ao longo do desenvolvimento da presente investigação foram identificadas algumas limitações.

No que à informação financeira diz respeito, os ajustamentos necessários ao cálculo do EVA<sup>®</sup>, por indisponibilidade de informação, não foram possíveis de realizar, com exceção dos decorrentes do normativo português e da redação atual das IFRS.

Salienta-se ainda como limitação que na definição do nível de desempenho económico-financeiro das entidades foram observados alguns casos de empate, isto é, através do critério de predominância considerado, verificaram-se observações em que os indícios de mau e bom desempenho tinham uma presença equitativa. Nestes casos, foi necessário estabelecer um critério de desempate, o qual se regeu com base na

significância observada nos indicadores através dos coeficientes de correlação linear de *Spearman*.

Na análise da informação não financeira, o facto de os índices de avaliação do nível de legibilidade estarem construídos com base nas características da língua inglesa, constitui a principal limitação a ressaltar. No entanto, não é novo na literatura a aplicação direta destes índices em textos construídos em português do Brasil, o qual apresenta acentuadas similitudes com o português de Portugal, também atendendo às diversas revisões no Acordo Ortográfico com o intuito da uniformização da língua portuguesa. Autores como Martins, Ghiraldello, Nunes e Oliveira Junior (1996) sustentam esta aplicação, bem como, mais recentemente, Antunes e Lopes (2019).

Por outro lado, esta limitação deixa em aberto uma potencial investigação futura, no sentido de se construírem ou adaptarem novos modelos atendendo ao idioma português, permitindo retirar ilações relativamente à adaptabilidade das fórmulas originais e se as conclusões a retirar são ou não afetadas. Outro caminho, poderá não passar pela criação de raiz de novos modelos, mas sim da correção dos já existentes, como os presentes no trabalho desenvolvido por Antunes e Lopes (2019).

Outra limitação identificada prende-se com o facto de, apesar de serem observáveis claros progressos no que ao relato da informação não financeira diz respeito, nem todas as entidades disponibilizam, ainda, um Relatório de Sustentabilidade, exigindo que a informação analisada se limitasse à constante do R&C que, por norma, não apresenta o mesmo nível de descrição no que a esta temática diz respeito, colocando divergências no que à extensão da informação analisada diz respeito, fator relevante na legibilidade do relato.

No âmbito das perspetivas para potenciais investigações futuras, para além da supramencionada, identifica-se que seria pertinente incluir indicadores macroeconómicos e de mercado, em virtude de existir a possibilidade de também estes poderem influenciar a legibilidade e vice-versa, no caso particular do último grupo.

Acresce ainda o facto de se perspetivar como interessante analisar sectorialmente as diferenças existentes, bem como introduzir fatores potencialmente explicativos relacionados com o governo das sociedades.

Por último, a elaboração de uma abordagem teórica ao elo entre a relevância da legibilidade e a relevância do relato também se perspetiva como uma potencial linha de investigação, bem como o conceito de *greenwashing* e respetiva ligação com as estratégias de manipulação.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abel, F. (2016). *Análise textual automática: apreensibilidade e qualidade da informação na área da Saúde* (Dissertação de Mestrado, Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, Brasil). Disponível em <https://repositorio.ucs.br/xmlui/bitstream/handle/11338/1544/TCC%20Fernando%20Andriolo%20%20Abel.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- Abrahamson, E. & Park, C. (1994). Concealment of Negative Organizational Outcomes: An Agency Theory Perspective. *Academy of Management Journal*, 37, 1302-1334.
- Adelberg, A. H. (1979) Narrative Disclosures Contained in Financial Reports: Means of Communication or Manipulation. *Accounting and Business Research*, 9(35), 179–189.
- Ahmad, N., Rashid, A. & Gow, J. (2018). Corporate board gender diversity and corporate social responsibility reporting in Malaysia. *Gender Technology and Development*, 22(6), 1-22.
- Ajina, A., Lauouiti, M. & Msolli, B. (2016). Guiding through the Fog: Does annual report readability reveal earnings management?. *International business finance*, 38, p. 509-516.
- Akerlof, G. A. (1970) The Market For Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economic*, 84, 488-500.
- Amaral, A. (2012). *A Influência da RSE na escolha do banco* (Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal). Disponível em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/4147/1/Tese%20mestrado%20final.pdf>.
- Antunes, H. & Lopes, C. (2019). Analyzing the adequacy of readability indicators to a non-English language. *Experimental IR Meets Multilinguality, Multimodality, and Interaction - 10th International Conference of the CLEF Association*.
- Araújo, J. (2019). *Complexidade e Legibilidade das Notas Explicativas: uma proposta para aplicação do índice Fog* (Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, Brasil). Disponível em <https://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/28392/1/ComplexidadeLegibilidadeNotas.pdf>.
- Bakar, A. & Ameer, R. (2011). Readability of Corporate Social Responsibility Communication in Malaysia. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 18, 50-60.
- Baker, H. & Kare, D. (1992). Relationship Between Annual Report Readability and Corporate Financial Performance. *Management Research News*, 15, 1-4.
- Barako, D. (2007). Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*, 1(5), 113-128.
- Barnard, C. (1938). *The Functions of the Executive* (1ª Edição). Cambridge: Harvard University Press.
- Bellovary, J., Giacomino, D. & Akers, M. (2007). A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present. *Journal of Financial Education*, 33, 1-42.
- Bloomfield, R. (2002). The “incomplete revelation hypothesis” and financial reporting. *Accounting Horizons*, 16(3), 233-243.

- Borges, M. (2011). *Impression Management e Desempenho Organizacional: o caso Português* (Dissertação de Mestrado, Universidade de Aveiro, Aveiro, Portugal). Disponível em <https://ria.ua.pt/bitstream/10773/8810/1/6246.pdf>.
- Boritz, J., Hayes, L. & Timoshenko, L. (2016). Determinants of the Readability of SOX 404 Reports. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 13(2), 145-168.
- Bowen, H. (1953). *Social Responsibilities of Businessman*. Nova Iorque: Harper.
- Branco, M., & Rodrigues, L. (2008). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *Journal of Business Ethics*, 83, 685-701.
- Brealey, R. & Myers, S. (2010). *Principles of Corporate Finance*. Nova Iorque: McGraw-Hill.
- Brealey, R., Myeres, S. & Marcus, A. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. Nova Iorque: McGraw-Hill.
- Breia, A. F., Mata, M. N. & Pereira, V. M. (2014). *Análise Económica e Financeira: Aspectos Teóricos e Casos Práticos* (1ª Edição). Lisboa: Rei dos Livros.
- Brennan, N., Guillamón-Saorín, E. & Pierce, A. (2009). Impression Management: Developing and Illustrating a Scheme of Analysis for Narrative Disclosures - A Methodological Note. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 22(5), 789-832.
- Buse, R. & Weimer, W. (2010). Learning a Metric for Code Readability. *IEEE Transactions on Software Engineering*, 36(4), 546-558.
- Carrilho, J. M., Laureano, L., Pimentel, L. & Prates, L. M. (2008). *Elementos de Análise Financeira – Casos Práticos* (2ª Edição). Lisboa: Publisher Team.
- Carroll, A. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Carroll, A. (1999). Corporate Social Responsibility - Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, 38(3), 268-295.
- Carroll, A. (2008). A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices. In Crane, Matten, McWilliams, Moon & Siegel (Ed.). *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility* (Chapter 2). Oxford: Oxford University Press.
- Cartó, S. (2019). *Aplicação da Teoria de Stakeholders e Implementação da Gestão de Stakeholders no Contexto Empresarial em Portugal: Como, Porquê e Com Que Objetivos Acontece* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/19193/1/DM-SANC-2019.pdf>.
- Carvalho das Neves, J. (2011). *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa* (2ª Edição). Lisboa: Texto Editores.
- Carvalho das Neves, J. (2014). *Análise e Relato Financeiro - Uma Visão Integrada de Gestão* (5ª Edição). Lisboa: Texto Editores.
- Clarck, J. (1939). *Social control of business* (1ª Edição). Nova Iorque: McGraw-Hill.
- Clatworthy, M. & Jones, M. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(3), 311-326.

- Clatworthy, M. & Jones, M. (2003). Financial Reporting of Good News and Bad News: Evidence from Accounting Narratives. *Accounting & Business Research*, 33, 171-185.
- Clatworthy, M. & Jones, M. (2006). Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19, 493-511.
- Cochran, P. (2007). The evolution of corporate social responsibility. *Business Horizons*, 50(6), 449-454.
- Comissão das Comunidades Europeias (2001). Livro Verde. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias.
- Cook, R. & Nelson, J. (1998). A Conspectus of Business Failure Forecasting. *The Journal of Finance*, 589-609.
- Corporate Register (2022). Disponível em <https://www.corporateregister.com/map/region/?r=Portugal>.
- Corrado, M., Demartini, P. & Dumay, J. (2019). Assurance on Integrated Reporting: A Critical Perspective. In Idowu, S., Del Baldo, M. (Ed.). *CSR, Sustainability, Ethics & Governance* (pp. 199-217). Springer, Cham.
- Courtis, J. (1995). Readability of annual reports: Western versus Asian evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, (8), 4-17.
- Courtis, J. (1998). Annual report readability variability: Tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 11(4), 459-471.
- Courtis, J. (2004). Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon? *The British Accounting Review*, 36, 291-312.
- Dale, E. & Chall, J. (1948). A Formula for Predicting Readability. *Educational Research Bulletin*, 27(1).
- Dale, E. & Chall, J. (1949). The Concept of Readability. *Nacional Council of Teachers of English*, 26(1), 19-26.
- Dalton, D. & Cosier, R. (1982). *The four faces of social responsibility*. *Business Horizons*, 25(3), 19-27.
- Deegan, C., Rankin, M. & Voght, P. (2000) Firms Disclosure Reactions to Major Social Incidents: Australian Evidence. *Accounting Forum*, 24 (1), 101-30.
- Dias, A. (2009). *O Relato da Sustentabilidade Empresarial: Práticas em Portugal* (Dissertação de Mestrado, Universidade Aberta, Lisboa, Portugal). Disponível em [http://www.rcc.gov.pt/SiteCollectionDocuments/RelatoSustentEmp\\_teseACGD.pdf](http://www.rcc.gov.pt/SiteCollectionDocuments/RelatoSustentEmp_teseACGD.pdf).
- Dias, A., Rodrigues, L., & Craig, R. (2017). Corporate Governance Effects on Social Responsibility Disclosures. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2), 3-22.
- Dienes, D., & Velte, P. (2016). The impact of Supervisory Board Composition on CSR Reporting. Evidence from the German Two-Tier System. *Sustainability*, 8(63), 1-20.
- Din, S. & Javid, A. (2011). Impact of managerial ownership on financial policies and the firm's performance: evidence Pakistani manufacturing firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 81, 13-29.

- Diretiva 2014/95/UE. Jornal Oficial da União Europeia 330 (15-11-2014), 1-9.
- Domingos, R. (2010). *A Evolução da Divulgação Voluntária de Informação nas Empresas Cotadas da Euronext Lisboa do ano 2006 a 2008* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/86/1/Rui%20Domingos%20-%20A%20evolu%20a7%20a3o%20da%20divulga%20a7%20a3o%20volunt%20a1ria%20da%20informa%20a7%20a3o%20nas%20empresas%20cotadas%20da%20Euronext%20Lisboa%20do%20ano%202006%20a%202008.pdf>.
- DuBay, W. (2004). *The Principles of Readability*. Califórnia: Impact Information.
- Eccles, R., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11). 2835-2857.
- EFRAG (2022). Disponível em <https://www.efrag.org/About/Facts>.
- EFRAG (2022). Disponível em <https://www.efrag.org/lab3?AspxAutoDetectCookieSupport=1>.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: Na Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Eugénio, T. (2010). Avanços na Divulgação de Informação Social e Ambiental pelas Empresas e a Teoria da Legitimidade. *Revista Universo Contábil*, 6 (1), 102-118.
- Eurostat (2022). Distribuição do tecido empresarial europeu no período de 2016 a 2019 com base na sua dimensão. Disponível em <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.
- Eurostat (2022). Distribuição do tecido empresarial nacional no período de 2016 a 2019 com base na sua dimensão. Disponível em <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.
- Ferreira, A. (2008). *A Divulgação de Informação Sobre Capital Intelectual em Portugal – Uma análise exploratória* (Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto, Portugal). Disponível em <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/7481/2/A%20divulgao%20de%20Informao%20sobre%20Capital%20Intelectual%20em%20Portugal%20%20Uma%20anlise%20exploratria.pdf>.
- Figge, F. & Hahn, T. (2004). Sustainable Value Added--measuring corporate contributions to sustainability beyond eco-efficiency. *Ecological Economics*, 48(2), 173-187.
- Filipe, A. (2022). *A Evolução do Relato Sobre SER Nas Empresas Cotadas no PSI-20, Ibex-35 e CAC-40 de 2017 a 2019* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal).
- Flesch, R. (1948). A New Readability Yardstick. *Journal of Applied Psychology*, 32(3).
- Flesch, R. (1960). *How to write, speak and think effectively*. New York: Harper and Row.
- Franco, H. (2014). *A Divulgação da Responsabilidade Social e Empresarial nos bancos Angolanos e Portugueses* (Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal). Disponível em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/8198/1/Final.pdf>.

- Freeman, R. E. (2010) *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (2ª Edição). Boston: Cambridge University Press.
- Friedman, A. L., & Miles, S. (2002). Developing stakeholder theory. *Journal of Management Studies*, 39(1), 1–21.
- Ginesti, G., Drago, C., Macchioni, R. & Sannino (2018). Female board participation and annual report readability in firms with boardroom connections. *Gender in Management: An International Journal*, 33(4), 296-314.
- Godfrey, J., Mather, P. & Ramsay, A. (2003). Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. *ABACUS*, 39(1), 95-123.
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. Hemel Hempstead: Prentice Hall Europe.
- GRI (2015). About Sustainability Reporting. Disponível em <<https://www.globalreporting.org/information/sustainabilityreporting/Pages/default.aspx>>."
- GRI (2022). Disponível em <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>.
- Gu, S. & Doodoo, R. (2020). Firm performance and annual report readability. *Journal of Economics Business and Accountancy Ventura*, 22(3), 444-454.
- Gunning, R. (1968). *The Technique of Clear Writing*. New York: McGraw-Hill.
- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K. & Ricceri, F. (2004). Using Content Analysis as a Research Method to Inquire Into Intellectual Capital Reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 282-293.
- Habbash, M. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from Saudi Arabia. *Journal of Economic and Social Development*, 3(1), 87-103.
- Habib, A., & Hasan, M. (2018). Business strategies and annual report readability. *Accounting & Finance*, 1-35.
- Harris, T. & Hodges, R. (1995). *The Literacy Dictionary: The Vocabulary of Reading and Writing*. Newark: International Reading Assn.
- Hendriksen, E. S.; Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- IIRC (2022). Disponível em <https://www.integratedreporting.org/the-iirc-2/>.
- ISO (2022). Disponível em <https://www.iso.org/about-us.html>.
- Issa, A. (2017). The Factors Influencing Corporate Social Responsibility Disclosure in the Kingdom of Saudi Arabia. *Australian Journal of Business and Applied Sciences*, 11(10), 1-19.
- Jankalová, M. & Kurotová, J. (2019). Sustainability Assessment Using Economic Value Added. *Sustainability*, 12(1), p. 318.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jensen, M. (1983). Organization Theory and Methodology. *The Accounting Review*, LVIII (2), 319-339.
- Jorge, N. (2014). *Avaliação do Desempenho Financeiro e Criação de Valor – Uma Visão Integrada* (Dissertação de Mestrado, Escola Superior de Ciências Empresariais do

- Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal). Disponível em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/7270/1/versaoentreganeide.pdf>.
- Joshi, G. & Hyderabad, R. (2019). Determinants of Corporate Social Responsibility Reporting in India. *Journal of Management*, 6(1), 1–10.
- Kaplan, S., & Ruland, R. (1991). Positive Theory, Rationality and Accounting Regulation. *Critical Perspectives on Accounting*, 2(4), 361-374.
- Keasey, K. & Short, H. (1997). Equity Retention and Initial Public Offerings: The Influence of Signalling and Entrenchment Effects. *Applied Financial Economics* (7), 75-85.
- Koestner, R. & Zuckerman, M. (1994). Causality orientations, failure and achievement. *Journal of Personality*, 62(3), 321-346.
- KPMG (2017). The Road Ahead. KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/kpmgsurvey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>.
- KPMG (2022). Disponível em <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2022/05/european-sustainability-reporting-standards-eu-esrs.html>.
- Kuosmanen, T. & Kuosmanen, N. (2009). How not to measure sustainable value (and how one might). *Ecological Economics*, 69(2), 235-243.
- Laksmana, I., Tietz, W. & Yang, Y. (2012). Compensation discussion and analysis (CD&A): readability and management obfuscation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(2), 185-203.
- Leary, M., & Kowalski, R. (1990). Impression management: a literature review. *Psychology Bulletin*, 107(1), 34-47.
- Lee, M. (2008). A Review of the Theories of Corporate Social Responsibility: Its Evolutionary Path and the Road Ahead. *International Journal of Management Reviews*, 10(1), 53–73.
- Lehavy, R., Li, F. & Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review*, 86(3), 1087-1115.
- Lewis, B., Walls, J. & Dowell, G. (2014). Difference in degrees: CEO characteristics and firm environmental disclosure. *Strategic Management Journal*, 35(5), 712-722.
- Li, F. (2008). Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45 (2/3), 221–247.
- Loughran, T. & McDonald, B. (2014). Measuring Readability in Financial Disclosures. *The Journal of Finance*, LXIX(4), 1643-1671.
- Macedo, V. (2017). *A Continuidade e as Técnicas de Previsão de Falência - O Caso das Sociedades Portuguesas* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal).
- Marcos, J. (2019). *O Relato Integrado e o Tom do Discurso: Evidência nas Empresas Europeias* (Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em [https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/19577/1/Master\\_Joana\\_Dias\\_Marcos.pdf](https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/19577/1/Master_Joana_Dias_Marcos.pdf).
- Marshall, A (1890). *Principles of Economics*. Amherst: Abridged.
- Martins, A. (2002). *Introdução à Análise Financeira de Empresas*. Porto: Vida Económica.

- Martins, S. (2015). *Determinantes da Legibilidade e Compreensibilidade dos Relatórios de Gestão de Risco: Evidência nas Empresas Cotadas Portuguesas* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Aveiro, Aveiro, Portugal). Disponível em [https://ria.ua.pt/bitstream/10773/16063/1/Determinantes%20da%20legibilidade%20e%20compreensibilidade%20dos%20relat%C3%B3rios%20de%20gest%C3%A3o%20de%20risco\\_evid%C3%A2ncia%20nas%20empresas%20cotadas%20portuguesas.pdf](https://ria.ua.pt/bitstream/10773/16063/1/Determinantes%20da%20legibilidade%20e%20compreensibilidade%20dos%20relat%C3%B3rios%20de%20gest%C3%A3o%20de%20risco_evid%C3%A2ncia%20nas%20empresas%20cotadas%20portuguesas.pdf).
- Martins, T., Ghiraldelo, C., Nunes, M. & Oliveira Junior, O. (1996). Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese. São Carlos: Icmsc-Usp.
- Massie, R. K. (2001). Reporting on Sustainability: A Global Initiative. *Organisation for Economic Cooperation and Development*, 226/227, 60-61.
- Mathews, MR. (1993). *Socially Responsible Accounting*. Reino Unido: Chapman & Hall
- Matos, F. (2021). *O Relato da Informação Não Financeira pelas Empresas Cotadas na Euronext Lisboa: uma abordagem aos objetivos de desenvolvimento sustentável* (Dissertação de Mestrado, Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho, Braga, Portugal). Disponível em <https://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/74678/1/Disserta%c3%a7%c3%a3o%20Filipe%20Matos.pdf>.
- Matten, D. & Moon, J. (2008). “Implicit” and “Explicit” CSR: A conceptual framework for understanding CSR in Europe. *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- Maurer, J. G. (1971). *Readings in Organizational Theory: Open System Approaches*. Nova Iorque: Random House.
- McLaughlin, G. H. (1969). SMOG Grading: A New Readability Formula. *Journal of Reading*, 12, 639–646.
- Meek, G., Roberts, C. & Gray, S. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental Europe. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572.
- Menezes, T. & Galdi, F. (2019). O efeito da sustentabilidade sobre a legibilidade das notas explicativas. Congresso ANPCONT.
- Merkel-Davies, D. & Brennan, N. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental. *Journal of Accounting Literature*, 26, 116-196.
- Merkel-Davies, D. & Brennan, N. (2011). A conceptual framework of impression management: new insights from Psychology, Sociology, and Critical Perspectives. *Accounting and Business Research*, 41(5), 415-437.
- Merkel-Davies, D. & Brennan, N. (2013). Accounting Narratives and Impression Management. L. Jack, J. Davison & R. Craig (Eds). *The Routledge Companion to Communication in Accounting* (109-132). London: Routledge.
- Merkel-Davies, D., Brennan, N. & McLeay, S. (2011). Impression Management and Retrospective Sense-making in Corporate Narratives: A Social Psychology Perspective. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 24(3), 315-344.
- Michelon, G. (2011). Sustainability Disclosure and Reputation: A Comparative Study. *Corporate Reputation Review*, 14(2), 79-96.
- Moreira, C., Antão, M., Pinheiro, P., Cristóvão, D. & Carvalho, C. (2022). Previsão de Falência e Performance: A Influência da Certificação de Qualidade nas Empresas Portuguesas. In A.C.Oliveira (Ed.) *Economia: Globalização e Desenvolvimento 2* (pp. 353-364). Ponta Grossa: Atenas.

- Morris, R. (1987). Signaling, Agency Theory & Accounting Policy Choice. *Accounting & Business Research*, 18(69), 47-56.
- Naser, K., & Hassan, Y. (2013). Determinants of Corporate Social Responsibility Reporting: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(3), 56-74.
- Navarro, M., Anson, S. & García, L. (2011). Family Ownership and Control, the Presence of Other Large Shareholders, and Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review*, 24(1), 71-93.
- Neu, D., Warsame, H. & Pedwell, K. (1998). Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 265-282.
- Neves, J. C. (2002). *Análise Financeira: Vol. I – Técnicas Fundamentais* (14ª Edição). Lisboa: Texto Editora.
- Nobanee, H., & Ellili, N. (2016). Corporate Sustainability Disclosure in Annual Reports: Evidence from UAE Banks: Islamic versus Conventional. *Renewable and Sustainability Energy Reviews*, 55, 1336-1341.
- Nunes, R. (2012). *Insolvência no sector cerâmico* (Dissertação de Mestrado, Universidade dos Açores, São Miguel, Portugal). Disponível em [https://repositorio.ipsantarem.pt/bitstream/10400.15/747/1/RuiNunes\\_MestradoCF\\_2012.pdf](https://repositorio.ipsantarem.pt/bitstream/10400.15/747/1/RuiNunes_MestradoCF_2012.pdf).
- OCDE (2011). 2011 Update of the Guidelines for Multinational Enterprises. Disponível em <https://www.oecd.org/daf/inv/mne/oecdguidelinesformultinationalenterprises>.
- Oliveira, C. A. (2014). *Gestão de Risco no Setor Automóvel – O caso do grupo Soluções Automóvel Globais* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/4219/1/Tese%20201118%20-%20Carlos%20Oliveira%20VF.pdf>.
- ONU (1999). Pacto Global das Nações Unidas. Disponível em <https://www.unglobalcompact.org>.
- ONU (2022). Disponível em <https://unric.org/pt/historia-da-onu/>.
- Pennington, R. & Tuttle, B. (2009). Managing impressions using distorted graphs of income and earnings per share: The role of memory. *International Journal of Accounting Information Systems*, 10(1), 25-45.
- Peres, C. & Antão, M. (2017). The Use of Multivariate Discriminant Analysis to Predict Corporate Bankruptcy: A Review Aestimatio. *International Journal of Finance*, 14, 103-131.
- Peres, C. (2014). *A eficácia dos modelos de previsão de falência - aplicação ao caso das sociedades portuguesas* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/3503/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Vers%C3%A3o%20Final%20%20C%C3%A2ndido%20Peres%202011318.pdf>.
- Peres, C. (2018). *Reestruturação e Optimização da Performance Empresarial* (Trabalho de Natureza Profissional, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em [https://www.researchgate.net/publication/327681752\\_Provas\\_de\\_Especialista\\_Trabalho\\_de\\_Natureza\\_Profissional\\_Reestruturacao\\_e\\_Optimizacao\\_Empresarial](https://www.researchgate.net/publication/327681752_Provas_de_Especialista_Trabalho_de_Natureza_Profissional_Reestruturacao_e_Optimizacao_Empresarial)

- Pinheiro, P. (2021). *Determinantes da divulgação voluntária de informação: a divulgação da responsabilidade social no contexto global, no período de 2005-2016* (Tese de Doutoramento, Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa da Universidade Lusíada, Lisboa, Portugal). Disponível em [http://dspace.lis.ulusiada.pt/bitstream/11067/5918/1/dg\\_pedro\\_pinheiro\\_tese.pdf](http://dspace.lis.ulusiada.pt/bitstream/11067/5918/1/dg_pedro_pinheiro_tese.pdf).
- Pinheiro, S. (2014). *A utilização de estratégias de impression management na carta do presidente: evidência na banca portuguesa* (Dissertação de Mestrado, Universidade de Aveiro, Aveiro, Portugal). Disponível em <https://ria.ua.pt/bitstream/10773/14323/1/Tese.pdf>.
- Pinto, C. (2018). *Fórmulas de Legibilidade de Software* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Engenharia do Porto, Porto, Portugal). Disponível em [https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/13921/1/DM\\_ClaudioPinto\\_2018\\_MEI.pdf](https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/13921/1/DM_ClaudioPinto_2018_MEI.pdf)
- Pordata (2022). População ativa em Portugal no período de 2016 a 2021. Disponível em <https://www.pordata.pt/Portugal/Popula%C3%A7%C3%A3o+ativa+total+e+por+sexo-28>.
- Pordata (2022). População ativa na Europa no período de 2016 a 2021. Disponível em <https://www.pordata.pt/Europa/Popula%C3%A7%C3%A3o+ativa-1944>.
- Pordata (2022). População desempregada em Portugal no período de 2016 a 2021. Disponível em <https://www.pordata.pt/Portugal/Popula%C3%A7%C3%A3o+desempregada+total+e+por+sexo-38>.
- Pordata (2022). População desempregada na Europa no período de 2016 a 2021. Disponível em <https://www.pordata.pt/Europa/Popula%C3%A7%C3%A3o+desempregada+total+e+por+sexo-1630>.
- Pordata (2022). Principais indicadores a nível europeu no período de 2016 a 2021 (%). Disponível em <https://www.pordata.pt/Europa/Taxa+de+crescimento+real+do+PIB-1533>, [https://www.pordata.pt/Europa/Taxa+de+Infla%C3%A7%C3%A3o+\(Taxa+de+Varia%C3%A7%C3%A3o+do+%C3%84ndice+de+Pre%C3%A7os+no+Consumidor\)+total+e+por+tipo+de+bens+e+servi%C3%A7os-2656](https://www.pordata.pt/Europa/Taxa+de+Infla%C3%A7%C3%A3o+(Taxa+de+Varia%C3%A7%C3%A3o+do+%C3%84ndice+de+Pre%C3%A7os+no+Consumidor)+total+e+por+tipo+de+bens+e+servi%C3%A7os-2656), <https://www.pordata.pt/Europa/Administra%C3%A7%C3%B5es+P%C3%Bablicas+d%C3%Advida+bruta+em+percentagem+do+PIB-1763>.
- Pordata (2022). Principais indicadores a nível nacional no período de 2016 a 2021 (%). Disponível em <https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+crescimento+real+do+PIB-2298>, [https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+Infla%C3%A7%C3%A3o+\(Taxa+de+Varia%C3%A7%C3%A3o+do+%C3%84ndice+de+Pre%C3%A7os+no+Consumidor\)+total+e+por+consumo+individual+por+objectivo-2315](https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+Infla%C3%A7%C3%A3o+(Taxa+de+Varia%C3%A7%C3%A3o+do+%C3%84ndice+de+Pre%C3%A7os+no+Consumidor)+total+e+por+consumo+individual+por+objectivo-2315), <https://www.pordata.pt/Portugal/Administra%C3%A7%C3%B5es+P%C3%Bablicas+d%C3%Advida+bruta+em+percentagem+do+PIB-2786>.
- Ramos, F., Anderson, K., Souza, T., Schuh, C., Xavier, R. & Ott, E. (2018). Relação entre o nível de legibilidade das informações dos relatórios ambientais e o desempenho de companhias listadas na B3. XVIII Encuentro Internacional AECA.
- Readable (2022). Flesch-Kincaid Grade Level. Disponível em <https://readable.com/features/readability-formulas/#fleschkincaid>.
- Reis, C. (2020). *O Relato da Informação Não Financeira após a aplicação da Diretiva 2014/95/UE: O que determina a divulgação da informação num relatório de sustentabilidade autónomo e a sua auditoria?* (Dissertação de Mestrado, Instituto

- Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em [https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/21810/1/master\\_catarina\\_duarte\\_reis.pdf](https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/21810/1/master_catarina_duarte_reis.pdf).
- Reis, S. (2012). *Divulgação Voluntária de Informações pelas Empresas Cotadas na Euronext Lisboa: Uma comparação face à proposta do FASB* (Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/5470/1/Disserta%20a7%20a3o%20v13.pdf>.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351-366.
- Ribeiro, D. (2019). *A Relevância da Informação Não Financeira: Estudo de Caso BRISA* (Dissertação de Mestrado, Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal). Disponível em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/30375/1/Dissertacao%20versao%20final%20Dora%20Ribeiro.pdf>.
- Richards, G., & van Staden, C. (2015). The readability impact of international financial reporting standards. *Pacific Accounting Review*, 27(3), 282-303.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory. *Accounting Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Rodrigues, J. & Duarte, M. (2011). Relato da Responsabilidade Social, Ambiente e Competitividade. *Revista Universo Contábil*, 7(4), 138-155.
- Rodrigues, M. A. (2021). *Determinantes e Metodologias de Ensino da Garantia de Fiabilidade no Relato Integrado* (Tese de Doutoramento, Universidade Europeia, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/37631/1/Disserta%20a7%20a3o%20de%20Doutoramento%20em%20Gest%20a3o%20-%20Maria%20Albertina%20Rodrigues.pdf>.
- Romão, A.L., Cabrita, I., Castro, A. & Ferreira, A. P. (2018). A Divulgação de Informação Não Financeira nas Empresas Portuguesas. XVIII Encuentro Internacional de AECA, 21-20.
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Ross, S., Westerfield, R. & Jaffe, J. (2002). *Corporate Finance*. Nova Iorque: McGraw-Hill.
- Rutherford, B. (2005). Genre Analysis of Corporate Annual Report Narratives: A Corpus Linguistics - Based Approach. *Journal of Business Communication*, 42(4), 349-378.
- Sáenz, A., García, M., & Alejandro, K. (2019). Factores Determinantes de la Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Caso aplicado a México y Brasil. *Análisis Económico*, 34(86), 197-217.
- Santos, P. (2000). *Falência Empresarial: Modelo Discriminante e Logístico de Previsão Aplicado às PME do Sector Têxtil e do Vestuário* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, Coimbra, Portugal). Disponível em <https://repositorio.ipcb.pt/bitstream/10400.11/648/1/DISSERTA%20c3%87%20c3%83%20-%20mestrado%20-%20Previs%20a3o%20da%20Fal%20aancia.pdf>.
- Schaefer, B. (2008). Shareholders and Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 81(2), 297-312.

- Schlenker, B. (1980). *Impression Management: The Self-Concept, Social Identity, and Interpersonal Relations*. Califórnia: Brooks/Cole.
- Schrand, C. & Walther, B. (2000). Strategic Benchmarks in Earnings Announcements: The Selective Disclosure of Prior-Period Earnings Components. *The Accounting Review*, 75(2), 151-177.
- Schwartz, M. & Cragg, W. (2009). The New Meaning of Social Responsibility, 26, 53-63.
- Senter, R. & Smith, E. (1967). *Automated Readability Index*. Ohio: Wright-Patterson Air Force Base.
- Short, J. & Palmer, T. (2003). Organizational performance referents: An empirical examination of their content and influences. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 90(2), 209-224.
- Silva, A. R. (2014). *A Divulgação da Responsabilidade Social Empresarial nas Empresas do PSI Geral da Euronext Lisboa (2012-2013) - Relatórios de Sustentabilidade vs Divulgação Online* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em [https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/4638/1/ISCAL\\_MestradoContabilidade\\_DissertacaoMestrado2014\\_20120074\\_ARMS\\_VF.pdf](https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/4638/1/ISCAL_MestradoContabilidade_DissertacaoMestrado2014_20120074_ARMS_VF.pdf).
- Slack, R. & Shrides, P. (2008). Social Disclosure and Legitimacy in Premier League Football Clubs: The First Ten Years. *Journal of Applied Accounting Research*, 9(1), 17-28.
- Smeuninx, N., De Clerck, B. & Aerts, W. (2016). Measuring the Readability of Sustainability Reports A Corpus-Based Analysis Through Standard Formulae and NLP. *International Journal of Business Communication*, 1-34.
- Smith, J., Adhikari, A. & Tondkar, R. (2005). Exploring Differences in Social Disclosures Internationally: A Stakeholder Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(2), 123-151.
- Smith, M. & Taffler, R. (1992). Readability and Understandability: Different Measures of the Textual Complexity of Accounting Narrative. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5(4).
- Souza, J., Rissatti, J., Rover, S. & Borba, J. (2019). The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics. *Research in International Business and Finance*, 48, 59-74.
- Stoltzemburg, V. (2020). *As Estratégias de Impression Management através da Mensagem da Administração das Entidades do Setor Bancário em Portugal* (Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em [https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/13305/1/Dissertaa%cc%81%e2%88%86o\\_Vin%c2%b0cius%20Stoltzemburg\\_EstretC%cc%a7gias\\_de\\_Impression%20Management.pdf](https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/13305/1/Dissertaa%cc%81%e2%88%86o_Vin%c2%b0cius%20Stoltzemburg_EstretC%cc%a7gias_de_Impression%20Management.pdf).
- Subramanian, R., Insley, R. & Blackwell, R. (1993). Performance and Readability: A Comparison of Annual Reports of Profitable and Unprofitable Corporations. *The Journal of Business Communication*, 30, 49-61.
- Suchman., M. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.

- Sundarasan, S., Je-Yen, T. & Rajangam, N. (2016). Board composition and corporate social responsibility in an emerging market. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16, 35–53.
- Tagesson, T., Blank, V., Broberg, P. & Collin, S. (2009). What explains the extent and content of social and environmental disclosures on corporate websites: a study of social and environmental reporting in Swedish listed corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(6), 352-364.
- Tanjung, P. & Wahyudi, S. (2019). Analisis the Effect Disclosure of Sustainability Report, Economic Value Added and Other Fundamental Factors of Companies on Company Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Science*, 9(2), 237-249.
- Telles, S. & Sousa, A. (2017). The relation between the readability of accounting footnotes information and the company value of the appraisal reports of public tender offer in Brazil. Social Science Research Network.
- Tilling, M. (2004). *Refinements to legitimacy theory in social and environmental accounting*. South Australia: Flinders University.
- Toit, E. (2017). The readability of integrated reports. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 629-653.
- Votaw, D. (1972). Genius Become Rare: A Comment on the Doctrine of Social Responsibility. *California Management Review*, 15(2), 25-31.
- Wang, Z., Hsieh, T.S. & Sarkis, J. (2018). CSR Performance and the Readability of CSR Reports: Too Good to be True? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25, 66-79.
- Wuttichindanon, S. (2017). Corporate social responsibility disclosure - choices of report and its determinants: Empirical evidence from firms listed on the Stock Exchange of Thailand. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 38, 156-162.
- Zamanian, M. & Heydari, P. (2012). Readability of Texts: State of the Art. Theory and Practice in Language Studies, 2(1), 43-53.

# APÊNDICES

## APÊNDICE 1 – População

Empresas
Altri, SGPS S.A.
BCP, S.A.
Benfica SAD
Cofina
Corticeira Amorim
CTT - Correios de Portugal, S.A.
Energias de Portugal (EDP)
EDP Renováveis
Estoril-Sol
Flexdeal
GALP Energia
Glintt
Greenvolt - Energias Renováveis, S.A.
Grão-Pará
Ibersol SGPS, S.A.
Impresa
Inapa Portugal
Jerónimo Martins SGPS, S.A.
Lisgráfica
Martifer SGPS, S.A.
Media Capital
Mota-Engil SGPS, S.A.
The Navigator Company
NOS SGPS, S.A.
Novabase
Orey Antunes
Pharol SGPS, S.A.
Porto SAD
Ramada Aços
Reditus
Redes Energéticas Nacionais (REN)
Semapa
SONAE
SONAECOM
Sporting SAD
Teixeira Duarte
Toyota Caetano
Vista Alegre (VAA)

## APÊNDICE 2 – Amostra

Empresas
Altri, SGPS S.A.
Cofina
Corticeira Amorim
CTT - Correios de Portugal, S.A.
Energias de Portugal (EDP)
EDP Renováveis
Estoril-Sol
GALP Energia
Ibersol SGPS, S.A.
Jerónimo Martins SGPS, S.A.
Martifer SGPS, S.A.
Media Capital
Mota-Engil SGPS, S.A.
The Navigator Company
NOS SGPS, S.A.
Ramada Aços
Reditus
Redes Energéticas Nacionais (REN)
Semapa
SONAE
Teixeira Duarte
Toyota Caetano
Vista Alegre (VAA)

### APÊNDICE 3 – Conversão de Escalas de Legibilidade segundo o Ensino Português

- FRE e FKI

FRE / FKI	Dificuldade de Leitura	Nível de Escolaridade (Sistema Americano)	Nível de Escolaridade (Sistema Português)
90 – 100	Extremamente fácil	<i>Fifth grade</i>	<b>2º Ciclo</b>
80 – 89	Fácil	<i>Sixth grade</i>	
70 – 79	Moderadamente fácil	<i>Seventh grade</i>	<b>3º Ciclo</b>
60 – 69	Normal	<i>Eighth and Ninth grade</i>	
50 - 59	Moderadamente difícil	<i>High School</i>	<b>Secundário</b>
30 - 49	Difícil	<i>College</i>	<b>Superior</b>
0 - 29	Muito difícil	<i>College graduate</i>	

- DC

DC	Nível de Escolaridade (Sistema Americano)	DC (Adaptado)	Nível de Escolaridade (Sistema Português)
4,9 ou inferior	1º, 2º, 3º e 4º	4,9 ou inferior	<b>1º Ciclo</b>
5,0 a 5,9	5º e 6º	5,0 a 5,9	<b>2º Ciclo</b>
6,0 a 6,9	7º e 8º	6,0 a 7,4	<b>3º Ciclo</b>
7,0 a 7,9	9º e 10º		
8,0 a 8,9	11º e 12º	7,5 a 8,9	<b>Secundário</b>
9,0 a 9,9	13º, 14º e 15º	9,0 a 9,9	<b>Superior</b>

- **GFI**

<b>GFI</b>	<b>Nível de Escolaridade (Sistema Americano)</b>	<b>Nível de Escolaridade (Sistema Português)</b>
6	<i>Sixth grade</i>	<b>2º Ciclo</b>
7	<i>Seventh grade</i>	<b>3º Ciclo</b>
8	<i>Eighth grade</i>	
9	<i>High School Freshman</i>	
10	<i>High School Sophomore</i>	<b>Secundário</b>
11	<i>High School Junior</i>	
12	<i>High School Senior</i>	
13	<i>College Freshman</i>	<b>Superior</b>
14	<i>College Sophomore</i>	
15	<i>College Junior</i>	
16	<i>College Senior</i>	
17	<i>College Graduate</i>	

- **ARI e CL**

<b>Score</b>	<b>Nível de Escolaridade (Sistema Americano)</b>	<b>Nível de Escolaridade (Sistema Português)</b>
1	<i>Kindergarten</i>	<b>Jardim de Infância</b>
2	<i>First grade</i>	<b>1º Ciclo</b>
3	<i>Second grade</i>	
4	<i>Third grade</i>	
5	<i>Fourth grade</i>	
6	<i>Fifth grade</i>	<b>2º Ciclo</b>
7	<i>Sixth grade</i>	<b>3º Ciclo</b>
8	<i>Seventh grade</i>	
9	<i>Eighth grade</i>	
10	<i>Ninth grade</i>	<b>Secundário</b>
11	<i>High School Freshman</i>	
12	<i>High School Sophomore</i>	
13	<i>High School Junior/Senior</i>	<b>Superior</b>
14 (ou mais)	<i>College</i>	

- **SMOG**

<b>Score</b>	<b>Nível de Escolaridade (Sistema Americano)</b>	<b>Nível de Escolaridade (Sistema Português)</b>
4	<i>Fourth grade</i>	<b>1º Ciclo</b>
5	<i>Fifth grade</i>	<b>2º Ciclo</b>
6	<i>Sixth grade</i>	
7	<i>Seventh grade</i>	<b>3º Ciclo</b>
8	<i>Eighth grade</i>	
9	<i>Ninth grade</i>	
10	<i>High School Freshman</i>	<b>Secundário</b>
11	<i>High School Sophomore</i>	
12	<i>High School Junior/Senior</i>	
13	<i>College</i>	<b>Superior</b>
14		
15		
16		
17		
18	<i>College degree completed</i>	
19 (ou mais)	<i>Higher Professional Qualification</i>	<b>Profissional</b>

**APÊNDICE 4 – Dados obtidos na informação financeira  
para definição do nível de desempenho económico-  
financeiro**

ID	AF	EP	Margem Operacional	Margem Líquida	ROA	ROE	GAV/AT	EVA/AT
1_C_2016	26,74%	68,38%	19,29%	12,77%	5,99%	22,40%	0,1569	0,0692
1_C_2017	32,61%	66,46%	21,33%	14,64%	7,94%	24,35%	0,2027	0,0937
1_C_2018	34,96%	64,10%	29,90%	25,01%	13,03%	37,29%	0,2187	0,1209
1_C_2019	31,44%	73,00%	21,45%	13,71%	6,80%	21,63%	0,1894	0,0788
1_C_2020	29,97%	68,21%	8,79%	5,75%	2,35%	7,85%	0,1111	0,0420
1_C_2021	31,59%	36,39%	22,31%	17,22%	5,91%	18,69%	0,1168	0,0640
2_J_2016	21,36%	42,82%	13,43%	5,15%	3,56%	16,67%	0,3766	0,0660
2_J_2017	27,26%	27,34%	12,57%	6,59%	4,47%	16,40%	0,3750	0,0645
2_J_2018	33,81%	6,13%	18,04%	8,71%	5,52%	16,31%	0,3723	0,0700
2_J_2019	32,93%	13,00%	18,65%	10,28%	5,37%	16,32%	0,3205	0,0667
2_J_2020	34,21%	11,81%	11,94%	2,86%	1,20%	3,50%	0,2880	0,0215
2_J_2021	36,27%	22,49%	17,54%	7,14%	3,09%	8,51%	0,3118	0,0446
3_C_2016	58,74%	28,74%	14,97%	16,33%	14,41%	24,53%	0,3592	0,0970
3_C_2017	52,91%	32,58%	14,82%	10,91%	8,81%	16,65%	0,2895	0,0908
3_C_2018	51,57%	26,12%	13,46%	10,83%	8,55%	16,58%	0,2111	0,0861
3_C_2019	54,27%	30,41%	11,46%	10,17%	7,99%	14,73%	0,2580	0,0783
3_C_2020	57,34%	39,53%	11,62%	9,27%	6,82%	11,90%	0,2854	0,0732
3_C_2021	57,64%	34,75%	11,94%	9,91%	7,68%	13,32%	0,2573	0,0757
4_H_2016	17,72%	24,88%	13,57%	9,24%	4,70%	26,53%	0,3345	0,0501
4_H_2017	11,44%	19,84%	6,97%	4,01%	1,69%	14,74%	0,2695	0,0189
4_H_2018	8,30%	17,77%	5,64%	2,86%	1,11%	13,38%	0,2406	0,0132
4_H_2019	5,23%	21,53%	6,87%	4,26%	1,17%	22,28%	0,1817	0,0155
4_H_2020	5,19%	17,98%	5,13%	2,49%	0,58%	11,16%	0,1520	0,0086
4_H_2021	4,87%	20,68%	8,17%	5,09%	1,08%	22,11%	0,1164	0,0131
5_D_2016	31,16%	75,07%	15,51%	8,22%	2,72%	8,74%	0,1003	0,0478
5_D_2017	32,04%	78,11%	14,72%	9,15%	3,43%	10,69%	0,1110	0,0547
5_D_2018	30,99%	71,57%	10,37%	5,73%	2,10%	6,79%	0,0953	0,0342
5_D_2019	29,82%	70,41%	12,83%	6,27%	2,12%	7,12%	0,1021	0,0347
5_D_2020	30,45%	74,33%	17,70%	9,33%	2,70%	8,88%	0,1074	0,0405
5_D_2021	27,41%	68,72%	12,53%	7,37%	2,17%	7,90%	0,0846	0,0298
6_D_2016	45,25%	86,07%	38,78%	12,12%	1,05%	2,33%	0,0638	0,0278
6_D_2017	48,66%	80,90%	50,48%	28,48%	2,81%	5,78%	0,0765	0,0451
6_D_2018	46,31%	76,10%	49,86%	31,24%	2,69%	5,81%	0,0701	0,0379
6_D_2019	47,11%	73,74%	64,46%	37,92%	3,52%	7,47%	0,0904	0,0528
6_D_2020	47,48%	77,71%	68,93%	44,66%	3,76%	7,92%	0,0881	0,0515
6_D_2021	46,18%	69,59%	72,84%	51,22%	3,67%	7,96%	0,0779	0,0469
7_R_2016	48,24%	17,28%	11,16%	8,06%	4,63%	9,60%	0,4129	0,0631
7_R_2017	57,67%	19,05%	14,83%	13,42%	9,26%	16,05%	0,4900	0,1015
7_R_2018	58,53%	16,94%	15,70%	15,02%	9,80%	16,75%	0,4504	0,1017
7_R_2019	60,73%	17,31%	13,40%	13,06%	8,50%	13,99%	0,4092	0,0865
7_R_2020	66,27%	19,51%	-16,90%	-17,44%	-10,11%	-15,26%	0,2967	-0,0988
7_R_2021	71,01%	7,80%	24,23%	23,73%	14,40%	20,28%	0,3995	0,1462
8_C_2016	52,60%	63,41%	4,14%	1,58%	1,67%	3,17%	0,1385	0,0194
8_C_2017	49,20%	61,29%	7,47%	4,65%	5,72%	11,63%	0,1862	0,0537
8_C_2018	47,66%	60,33%	9,48%	5,19%	7,03%	14,75%	0,2075	0,0704
8_C_2019	41,08%	64,51%	8,18%	2,89%	3,48%	8,47%	0,1951	0,0386

ID	AF	EP	Margem Operacional	Margem Líquida	ROA	ROE	GAV/AT	EVA/AT
8_C_2020	32,82%	73,21%	-2,00%	-4,70%	-4,28%	-13,05%	0,1226	-0,0333
8_C_2021	26,62%	58,52%	10,27%	0,93%	1,01%	3,78%	0,2022	0,0208
9_I_2016	35,94%	53,28%	11,31%	8,69%	5,54%	15,41%	0,3004	0,0577
9_I_2017	43,17%	51,90%	7,44%	6,97%	7,15%	16,56%	0,4591	0,0703
9_I_2018	45,73%	38,71%	6,94%	5,57%	5,64%	12,34%	0,4461	0,0605
9_I_2019	27,56%	65,68%	6,78%	3,63%	2,27%	8,23%	0,2379	0,0607
9_I_2020	21,46%	70,61%	-17,63%	-19,15%	-7,59%	-35,36%	0,2060	-0,0549
9_I_2021	36,16%	66,31%	14,62%	8,77%	4,96%	13,70%	0,3942	0,0735
10_G_2016	35,01%	7,01%	3,66%	4,20%	10,80%	30,86%	0,4457	0,0777
10_G_2017	31,25%	9,17%	3,55%	2,53%	6,40%	20,49%	0,4423	0,0655
10_G_2018	22,26%	35,33%	3,38%	2,48%	4,75%	21,32%	0,3449	0,0496
10_G_2019	2,35%	26,01%	3,79%	2,26%	4,31%	183,81%	0,3481	0,0555
10_G_2020	23,94%	33,89%	3,31%	1,67%	3,42%	14,30%	0,3676	0,0476
10_G_2021	24,42%	32,04%	3,86%	2,32%	4,67%	19,12%	0,3573	0,0577
11_F_2016	-9,08%	66,96%	-20,15%	-29,07%	-14,34%	157,87%	0,0129	-0,1015
11_F_2017	-9,88%	63,61%	-8,15%	2,13%	1,00%	-10,15%	0,0908	-0,0476
11_F_2018	-15,55%	65,48%	3,86%	0,79%	0,50%	-3,21%	0,1559	0,0119
11_F_2019	-10,92%	57,38%	7,75%	9,09%	7,46%	-68,31%	0,2210	0,0607
11_F_2020	2,17%	57,28%	5,76%	2,96%	2,48%	114,40%	0,2089	0,0399
11_F_2021	7,05%	56,95%	8,71%	6,05%	4,87%	69,15%	0,5276	0,0616
12_J_2016	44,10%	48,66%	25,16%	14,44%	6,06%	13,75%	0,2746	0,0718
12_J_2017	46,95%	42,67%	25,35%	15,59%	6,57%	13,99%	0,2727	0,0763
12_J_2018	48,83%	35,23%	25,31%	16,24%	7,34%	15,03%	0,2800	0,0805
12_J_2019	35,43%	42,84%	-41,75%	-45,61%	-21,85%	-61,69%	0,2526	-0,2091
12_J_2020	31,06%	31,07%	-9,00%	-10,86%	-4,42%	-14,23%	0,1833	-0,0348
12_J_2021	32,62%	52,78%	-8,00%	-4,10%	-1,82%	-5,57%	0,1823	-0,0500
13_F_2016	13,52%	43,04%	3,66%	3,05%	1,60%	11,83%	0,2043	0,0168
13_F_2017	12,91%	37,78%	9,84%	2,37%	1,33%	10,31%	0,2192	0,0379
13_F_2018	9,53%	36,44%	7,15%	3,33%	1,99%	20,92%	0,2026	0,0295
13_F_2019	6,49%	36,95%	14,07%	2,48%	1,39%	21,39%	0,2390	0,0494
13_F_2020	3,03%	36,47%	5,95%	0,32%	0,16%	5,35%	0,1792	0,0092
13_F_2021	8,30%	39,81%	9,45%	2,35%	1,12%	13,51%	0,1826	0,0230
14_J_2016	35,31%	60,57%	9,54%	6,01%	3,02%	8,55%	0,2229	0,0384
14_J_2017	36,61%	59,96%	9,22%	8,02%	4,19%	11,43%	0,2333	0,0422
14_J_2018	37,05%	56,45%	12,94%	9,08%	4,82%	13,00%	0,2486	0,0568
14_J_2019	32,78%	64,23%	14,00%	9,93%	4,61%	14,07%	0,2457	0,0529
14_J_2020	30,14%	67,13%	10,18%	6,32%	2,69%	8,91%	0,2133	0,0363
14_J_2021	29,55%	61,25%	13,43%	10,24%	4,41%	14,94%	0,2591	0,0535
15_C_2016	36,19%	37,55%	12,22%	10,25%	6,45%	17,84%	0,1788	0,0640
15_C_2017	46,53%	40,86%	12,05%	36,15%	18,05%	38,80%	0,1392	0,0571
15_C_2018	50,42%	49,24%	10,66%	54,71%	27,01%	53,58%	0,1305	0,0416
15_C_2019	52,33%	47,94%	10,57%	7,13%	3,47%	6,62%	0,1210	0,0390
15_C_2020	57,01%	42,53%	9,51%	6,80%	3,07%	5,39%	0,1129	0,0345
15_C_2021	50,79%	28,46%	13,46%	10,57%	5,92%	11,65%	0,1471	0,0620
16_M_2016	18,75%	67,95%	-0,02%	-6,38%	-1,63%	-8,71%	0,1556	-0,0001
16_M_2017	18,05%	65,76%	2,76%	-4,01%	-0,96%	-5,33%	0,1465	0,0053
16_M_2018	15,59%	65,90%	-0,78%	-12,10%	-2,23%	-14,29%	0,1183	-0,0015
16_M_2019	9,46%	42,24%	6,47%	0,67%	0,10%	1,04%	0,0902	-0,0019
16_M_2020	9,48%	41,55%	6,41%	-5,49%	-0,68%	-7,16%	0,1015	-2,8333
16_M_2021	9,44%	33,90%	6,81%	0,29%	0,04%	0,42%	0,0952	0,0038
17_D_2016	25,48%	83,58%	48,01%	18,37%	2,20%	8,64%	0,1157	0,0371

ID	AF	EP	Margem Operacional	Margem Líquida	ROA	ROE	GAV/AT	EVA/AT
17_D_2017	26,64%	71,35%	47,38%	22,43%	2,35%	8,81%	0,1008	0,0350
17_D_2018	28,20%	77,16%	45,39%	20,39%	2,23%	7,90%	0,1056	0,0330
17_D_2019	27,26%	70,77%	44,25%	21,01%	2,24%	8,22%	0,1019	0,0323
17_D_2020	26,82%	75,92%	40,63%	19,39%	2,08%	7,76%	0,1002	0,0261
17_D_2021	25,23%	74,95%	38,68%	17,17%	1,74%	6,89%	0,0928	0,0216
18_C_2016	30,01%	73,11%	11,79%	9,12%	4,63%	15,43%	0,1800	0,0665
18_C_2017	30,65%	72,64%	12,58%	8,94%	4,86%	15,84%	0,2039	0,0634
18_C_2018	31,50%	66,12%	14,27%	9,15%	5,04%	16,00%	0,1791	0,0646
18_C_2019	31,37%	65,06%	10,81%	7,30%	4,05%	12,90%	0,1803	0,0522
18_C_2020	31,53%	60,78%	10,67%	7,62%	3,71%	11,78%	0,1824	0,0480
18_C_2021	34,76%	60,54%	14,55%	11,73%	6,46%	18,58%	0,1959	0,0747
19_G_2016	37,45%	40,12%	3,01%	4,13%	4,03%	10,75%	0,1980	0,0262
19_G_2017	38,09%	39,91%	2,13%	3,05%	3,11%	8,16%	0,1951	0,0199
19_G_2018	42,31%	44,00%	5,46%	3,82%	2,93%	6,91%	0,1759	0,0371
19_G_2019	34,35%	55,33%	4,73%	3,64%	2,59%	7,53%	0,1682	0,0312
19_G_2020	29,94%	59,62%	2,16%	0,82%	0,68%	2,28%	0,1725	0,0168
19_G_2021	37,82%	53,87%	4,26%	4,71%	3,98%	10,51%	0,1790	0,0333
20_F_2016	17,51%	47,82%	17,11%	3,00%	1,32%	7,53%	0,1978	0,0394
20_F_2017	17,82%	43,30%	12,91%	-0,31%	-0,14%	-0,79%	0,1798	-0,0060
20_F_2018	21,71%	65,61%	9,60%	1,09%	0,51%	2,35%	0,2165	0,0147
20_F_2019	18,19%	63,67%	14,87%	1,90%	0,90%	4,95%	0,2302	0,0267
20_F_2020	14,89%	67,15%	8,62%	0,49%	0,18%	1,24%	0,1680	0,0073
20_F_2021	11,48%	57,34%	-18,99%	-21,81%	-7,14%	-62,17%	0,0999	-0,0539
21_C_2016	51,19%	65,42%	14,60%	13,75%	9,00%	17,58%	0,2272	0,0989
21_C_2017	48,58%	63,86%	15,58%	12,69%	8,52%	17,54%	0,2503	0,0878
21_C_2018	46,28%	61,78%	17,92%	13,31%	8,78%	18,97%	0,2057	0,0948
21_C_2019	40,27%	68,51%	13,84%	9,97%	6,60%	16,38%	0,2014	0,0718
21_C_2020	40,19%	58,31%	10,14%	7,88%	4,28%	10,64%	0,1891	0,0478
21_C_2021	41,35%	62,34%	14,39%	10,74%	6,78%	16,40%	0,2022	0,0735
22_G_2016	46,29%	29,34%	2,84%	1,78%	2,18%	4,70%	0,2372	0,0286
22_G_2017	44,26%	22,87%	3,96%	2,42%	3,16%	7,14%	0,2230	0,0379
22_G_2018	43,08%	27,36%	4,28%	2,88%	4,02%	9,34%	0,2844	0,0436
22_G_2019	46,00%	29,11%	3,93%	2,50%	3,75%	8,15%	0,2666	0,0420
22_G_2020	48,21%	26,53%	2,49%	1,24%	1,46%	3,03%	0,2157	0,0199
22_G_2021	44,50%	20,62%	5,85%	2,93%	3,51%	7,89%	0,2441	0,0511
23_C_2016	17,79%	70,85%	7,33%	2,31%	0,99%	5,56%	0,2090	0,0275
23_C_2017	46,45%	42,01%	9,06%	4,96%	2,37%	5,11%	0,2330	0,0393
23_C_2018	23,63%	44,37%	11,44%	7,30%	3,39%	14,37%	0,2292	0,0437
23_C_2019	29,84%	53,51%	11,90%	6,21%	3,06%	10,24%	0,2689	0,0498
23_C_2020	28,93%	61,03%	2,23%	-2,25%	-1,08%	-3,74%	0,2317	0,0120
23_C_2021	29,52%	63,89%	7,99%	1,37%	0,69%	2,33%	0,2878	0,0180

## APÊNDICE 5 – Teste de Colinearidade e Normalidade

- Estatísticas de colinearidade

Variável	Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.	Tolerância	VIF
	Beta	Erro	Beta				
Constante	-27,09	16,47		-1,65	0,10		
AF	0,18	0,08	0,22	2,39	0,02	0,72	1,40
EP	-0,11	0,07	-0,16	-1,55	0,12	0,53	1,89
Margem Operacional	-0,18	0,19	-0,20	-0,97	0,33	0,14	7,13
Margem Líquida	0,97	0,34	0,85	2,83	0,01	0,07	15,29
ROA	-2,02	0,52	-0,75	-3,92	<,001	0,16	6,11
ROE	0,00	0,04	0,00	0,03	0,98	0,84	1,18
GAV	15,32	15,61	0,11	0,98	0,33	0,45	2,22
EVA	1,67	4,59	0,03	0,36	0,72	0,86	1,16
Mulheres CA %	-0,27	0,09	-0,24	-3,01	0,00	0,92	1,09
Dimensão	1,57	0,75	0,19	2,11	0,04	0,70	1,43

Variável Dependente: FRE

- Teste de Normalidade

Variável	Estatística	Grau de Liberdade	Sig.
AF	0,98	138	0,06
EP	0,95	138	<,001
Margem Operacional	0,83	138	<,001
Margem Líquida	0,85	138	<,001
ROA	0,85	138	<,001
ROE	0,60	138	<,001
GAV	0,95	138	<,001
EVA	0,15	138	<,001
Mulheres CA %	0,92	138	<,001
Dimensão	0,94	138	<,001