

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



ISCAL

OS FATORES EXPLICATIVOS DA DIVULGAÇÃO DO RISCO NO  
RELATO INTEGRADO DE ENTIDADES COTADAS NO BRASIL

---

Eveline Elen Monteiro de Oliveira

Lisboa, fevereiro de 2023



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



ISCAL

OS FATORES EXPLICATIVOS DA DIVULGAÇÃO DO  
RISCO NO RELATO INTEGRADO DE ENTIDADES  
COTADAS NO BRASIL

Eveline Elen Monteiro de Oliveira

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 da Professora Doutora Maria Albertina Barreiro Rodrigues, professora da área departamental de Contabilidade e Auditoria e coorientação do Professor Doutor Fábio Henrique Ferreira de Albuquerque, professor coordenador da área departamental de Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente: Professora Doutora Alexandra Domingos

Arguente: Professor Doutor Pedro Pinheiro

Vogal: Professora Doutora Maria Albertina Barreiro Rodrigues

Lisboa, fevereiro de 2023

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.

## **Agradecimentos**

A realização da presente dissertação exigiu um grande dedicação, não apenas minha, como de todos que acompanyaram a construção deste projeto.

Assim sendo, começo por agradecer a minha família, principalmente a minha amada mãe, irmãs e irmão, por todo apoio incondicional, dedicação e incentivo que me deram ao longo deste caminho. O conforto, os conselhos e o carinho que me proporcionaram, ajudaram nos períodos mais difíceis deste projeto.

À minha orientadora, Professora Doutora Maria Albertina Barreiro Rodrigues, e ao meu coorientador, Professor Doutor Fábio Henrique Ferreira de Albuquerque, pela incansável dedicação e paciência para a realização desta dissertação. Seus conhecimentos, pautados por um elevado nível científico, contribuíram para enriquecer e alcançar o resultado pretendido. Agradeço a confiança que em mim depositaram.

Por fim, o meu profundo e sentido agradecimento a todas as pessoas que contribuíram para a concretização desta dissertação, incentivando-me a persistir com empenho e dedicação.

Muito obrigada!

## Resumo

As lacunas observadas nos relatórios e contas tradicionais das entidades conduziram ao surgimento do relato integrado (RI), o qual inclui diversos elementos de conteúdo, nomeadamente a componente relativa aos riscos e oportunidades. Nesse âmbito são divulgados, entre outros, os riscos específicos que podem afetar a capacidade para uma organização criar valor, sendo esta uma informação de interesse para os distintos *stakeholders*. Esta dissertação tem como objetivo identificar os fatores explicativos que influenciam na divulgação dos riscos no RI. Para o efeito, foram analisados os RI das entidades cotadas na bolsa de valores do Brasil relativos ao ano de 2020. O estudo teve por base as teorias explicativas da divulgação do risco habitualmente identificadas na literatura, nomeadamente, a teoria da legitimidade, a teoria da agência, a teoria da sinalização, a teoria dos *stakeholders* e a teoria dos escalões superiores. Foram utilizados modelos de regressão linear, tendo, como variáveis dependentes, os índices de divulgação das diferentes tipologias de risco. A dimensão, a rendibilidade, o endividamento, a independência e a diversidade de género no conselho de administração (CA), a auditoria e o setor de atividade compreendem os fatores explicativos selecionados. Foram identificadas associações entre alguns dos tipos de riscos divulgados e a dimensão da entidade, a existência de auditoria, a independência do CA e o setor de atividade. A dissertação contribui para a literatura acerca dos fatores explicativos da divulgação do risco ao explorar a sua análise por diferentes tipologias e atributos, tendo o RI como fonte de informação, sendo este um conteúdo ainda pouco explorado.

**Palavras-chaves:** divulgação, estrutura internacional, fatores explicativos, relato integrado, risco.

## **Abstract**

The gaps observed in the entities' traditional reports and accounts led to the emergence of the integrated report (IR), which includes several content elements, namely the component relating to risks and opportunities. Within this scope, the specific risks that may affect an organization's capacity to create value are disclosed, among others, which is information of interest to the different stakeholders. This dissertation aims to identify the explanatory factors that influence the disclosure of risks in the IR. For this purpose, the IR of entities listed on the Brazilian stock exchange for the year 2020 were assessed. The study was based on the explanatory theories of risk disclosure usually identified in the literature, namely, the theory of legitimacy, the theory of agency, signalling theory, the stakeholders' theory, and the upper echelon theory. Linear regression models were used, with the disclosure rates of different types of risk as dependent variables. The size, profitability, indebtedness, independence, and gender diversity in the board of directors, audit and activity sector comprise the selected explanatory factors. Associations were identified between some of the types of risks disclosed and the size of the entity, the existence of an audit, the independence of the board of directors and the sector of activity. The dissertation contributes to the literature about the explanatory factors of risk disclosure by exploring its analysis by different typologies and attributes, having the IR as a source of information, which is a content that is still little explored.

**Keywords:** disclosure, explanatory factors, integrated reporting, international structure, risk.

## Índice

1. Introdução.....	8
2. Enquadramento teórico.....	12
2.1 RSE e desenvolvimento sustentável.....	12
2.2 O relato financeiro e não financeiro .....	17
2.3 O relato integrado .....	20
2.4 O risco e o seu enquadramento na estrutura internacional do RI.....	26
3. Hipóteses e metodologia.....	31
3.1 Teorias justificativas do relato.....	31
3.2 Hipóteses do estudo .....	35
3.3 Metodologia.....	41
3.3.1 Amostra e período do estudo .....	41
3.3.2 Variáveis dependentes .....	43
3.3.3 Variáveis independentes .....	49
3.3.4 Técnicas utilizadas.....	52
4. Apresentação e discussão dos resultados obtidos.....	56
4.1 Análise dos resultados .....	56
4.2 Discussão dos resultados obtidos .....	65
5. Conclusões, limitações e sugestões para futuras investigações.....	69
Referências bibliográficas .....	71

## Índice de tabelas

<b>Tabela 2.3.1</b> Característica do relato tradicional <i>versus</i> relato integrado.....	22
<b>Tabela 2.3.2</b> Elementos de conteúdo do RI.....	24
<b>Tabela 3.2.1</b> Fatores explicativos e teorias associadas.....	40
<b>Tabela 3.3.1.1</b> Entidades da amostra.....	42
<b>Tabela 3.3.1.2</b> Entidades listadas no IBX 100 por setor de atividade.....	42
<b>Tabela 3.3.2.1</b> Tipos de riscos e os atributos de divulgação.....	45
<b>Tabela 3.3.2.2</b> Questões e objetivos.....	46
<b>Tabela 3.3.2.3</b> Matriz de avaliação.....	46
<b>Tabela 3.3.2.4</b> Número total de itens por risco e atributo.....	48
<b>Tabela 3.3.3.1</b> Fatores explicativos variáveis independentes.....	50
<b>Tabela 4.1.1</b> Divulgações sobre o risco por tipologias, questões e atributos.....	57
<b>Tabela 4.1.2</b> Divulgações sobre as diferentes tipologias de risco por fator explicativo.....	59
<b>Tabela 4.1.3</b> Correlação entre as variáveis independentes.....	61
<b>Tabela 4.1.4</b> ANOVA e Durbin-Watson.....	61
<b>Tabela 4.1.5</b> Modelos de regressão linear: M1 a M7.....	62

## Lista de abreviaturas

- A4S:** *The Prince's Accounting for Sustainability Project*
- B20:** *Basel Institute on Governance*
- B3:** Brasil, Bolsa e Balcão
- CA:** Conselho de administração
- CE:** Comissão Europeia
- CERES:** *Coalition for Environmentally Responsible Economies*
- CMED:** Comissão Mundial sobre Meio ambiente e Desenvolvimento
- CNUAD:** Conferência das Nações Unidas sobre Ambiente e Desenvolvimento
- COP:** *Communication on Progress*
- COSO:** *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*
- CSRD:** *Corporate Sustainability Reporting Directive*
- DF:** Demonstrações financeiras
- DS:** Desenvolvimento sustentável
- EBIT:** *Earnings before interest and taxes*
- EBITDA:** *Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*
- ESG:** *Environmental, Social and Corporate Governance*
- ETHOS:** Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social
- EUA:** Estados Unidos da América
- FASB:** *Financial Accounting Standards Board*
- GRI:** *Global Reporting Initiative*
- KPI:** *Key performance indicator*
- IBEX 35:** Iberian Index
- IASB:** *International Accounting Standards Board*
- IBX:** Índice Brasil
- ICAEW:** *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*
- ID:** Índice de divulgação
- IFAC:** *International Federation of Accountants*
- IFRS:** *International Financial Reporting Standards*
- IIRC:** *International Integrated Reporting Council*
- IOSCO:** *International Organization of Securities Commissions*
- ISO:** *International Organization for Standardization*

**ISSB:** *International Sustainability Standards Board*

**M:** Modelo

**OECD:** *Organisation for Economic Co-operation and Development*

**ODS:** Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

**ONU:** Organização das Nações Unidas

**PCT:** Participação de capital de terceiros

**PSI-20:** *Portuguese Stock Index*

**PwC:** *Pricewaterhouse Coopers International Limited*

**Q:** Questão

**REST:** Risco estratégico

**RF:** Risco financeiro

**RI:** Relato integrado

**RIN:** Risco de integridade

**RIT:** Risco de informação e tecnologia

**RLG:** Risco de liderança e gestão

**RSE:** Responsabilidade social empresarial

**RO:** Risco operacional

**ROA:** *Return on Assets*

**ROE:** *Return on equity*

**RT:** Risco total

**SAI:** *Social Accountability International*

**SASB:** *Sustainability Accounting Standards Board*

**SPSS:** *Statistical Package for the Social Sciences*

**UE:** União Europeia

**UNGC:** *United Nations Global Compact*

**VRF:** *Value Reporting Foundation*

**VIF:** *Variance inflation factor*

## 1. Introdução

A globalização da economia, as alterações tecnológicas e o incremento de regulamentações, originaram uma alteração significativa no cenário das entidades. Adicionalmente, a crise financeira veio colocar em destaque as deficiências do relato financeiro tradicional, o qual não corresponde às atuais necessidades de informação sentidas pelos utilizadores (Adhariani & De Villiers, 2019). De acordo com o *International Integrated Reporting Council* (IIRC, 2021), as entidades, cada vez mais inseridas noutros mercados a nível global, perceberam a relevância da divulgação de informação de responsabilidade social (RS) e de desenvolvimento sustentável (DS).

Neste contexto, têm surgido diversas entidades com o objetivo de elaboração de referenciais para a emissão dos relatos da informação não financeira, tais como o *Global Report Initiative* (GRI) e o *Institute of Social and Ethical Accountability* (Da Cunha, Moraes & Rodrigues, 2016). Considerando as limitações e necessidades de melhoria no modelo de relato, surge também, em 2010, o IIRC. O objetivo principal desta instituição é o de desenvolver um modelo de relato, designado relato integrado (RI), que contenha indicadores e princípios a partir dos quais as entidades possam mensurar e divulgar de forma transparente e fidedigna o seu desempenho económico, social e ambiental, (IIRC, 2021).

Segundo o IIRC, o RI pode ser definido como “um documento conciso sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspetivas de uma entidade, no contexto de seu ambiente externo, levam à criação de valor em curto, médio e longo prazo” IIRC (2021, p.10). Para garantir a flexibilidade das orientações a distintos contextos de países e entidades, a estrutura internacional do IIRC estabelece uma abordagem baseada em princípios, conceitos fundamentais e elementos de conteúdo, apresentando assim as diretrizes para um novo modelo de relato (Da Cunha *et al.*, 2016). Neste sentido, a estrutura do RI inclui sete princípios orientadores, três conceitos fundamentais e oito elementos de conteúdo, entre os quais se encontram os riscos e oportunidades (IIRC, 2021).

De acordo com o IIRC (2021) o elemento de conteúdo riscos e oportunidades, tem como objetivo responder à questão sobre quais são os riscos e as oportunidades que afetam a capacidade de a entidade gerar valor no curto, médio e longo prazo, bem como a forma

como lida com esse risco e essas oportunidades. Ainda nesse âmbito, a análise contínua do ambiente externo da entidade, no contexto da sua missão e visão, permite identificar os riscos e as oportunidades relevantes para a estratégia e o modelo de negócios da entidade.

De uma forma mais abrangente, o risco pode ser definido como a possibilidade de que um evento ocorra e impacte negativamente a condição de a entidade atingir os objetivos previamente estabelecidos (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*, 2017). Neste contexto, a abordagem da entidade aos riscos reais, seja no curto, médio ou longo prazo, que são essenciais à capacidade contínua de criar valor e que podem ter consequências graves, são normalmente incluídos no RI, ainda que a probabilidade de sua ocorrência seja mínima (IIRC, 2021). Assim, cabe às entidades que divulgam o RI analisarem o seu modelo de negócios e identificarem os riscos externos e internos que devem ser objeto de divulgação no relato.

Em linha com a perspectiva dos utilizadores da informação, a divulgação de informação sobre riscos e oportunidades emerge como a mais significativa de entre os elementos de conteúdo (Al Amosh & Mansor, 2021). Nesse âmbito, identificam-se estudos sobre o RI com o foco no risco. Nesses estudos, os autores procuram compreender as características e o nível da divulgação dos riscos no RI (Guthrie, Rossi, Orelli & Nicolo, 2020), analisar a relação entre a estratégia organizacional e o risco (Manes-Rossi, Nicolo & Orelli, 2017) ou, analisar a relação entre o risco e a divulgação de perspectivas futuras (Lakshan, Low & De Villiers, 2021).

Nesse contexto surge o presente estudo, que parte da seguinte questão de investigação: quais são os fatores explicativos da divulgação dos diferentes tipos de risco no RI por parte das entidades cotadas no Brasil? De forma a dar resposta à referida questão, o objetivo central deste estudo consiste em identificar as características das entidades que potencialmente influenciam a divulgação das diferentes tipologias de risco no RI. Nesse sentido, o presente estudo incidiu sobre a divulgação do risco no RI efetuadas pelas entidades brasileiras no ano de 2020, tendo as entidades sido selecionadas de acordo com o índice bolsista IBX100 da B3 (Bolsa de valores do Brasil).

Para dar cumprimento ao objetivo central, o estudo contemplou os seguintes objetivos específicos:

- Identificar e analisar as diferentes tipologias e atributos de riscos divulgados no RI pelas entidades da amostra;
- Identificar e selecionar as teorias relacionadas com a divulgação do risco, bem como os fatores explicativos subjacentes às teorias selecionadas que se encontram potencialmente associados às divulgações de riscos no RI pelas entidades objeto de análise neste estudo;
- Analisar a existência de associações entre os fatores explicativos e a divulgação do risco no RI.

O estudo teve por base as teorias explicativas da divulgação do risco usualmente identificadas na literatura, nomeadamente a teoria da legitimidade, a teoria da agência, a teoria da sinalização, a teoria dos *stakeholders* e a teoria dos escalões superiores. Foram empregues modelos de regressão linear, complementados por técnicas de estatística descritiva e testes não paramétricos de diferenças, mais especificamente o teste de Mann-Whitney. Como variáveis dependentes, foram construídos índices de divulgação das diferentes tipologias de risco presentes no RI. A dimensão, a rendibilidade, o endividamento, o peso dos membros independentes e a diversidade de género no conselho de administração (CA), a auditoria e o setor de atividade compreendem os fatores explicativos selecionados. Os resultados identificam a existência de associação entre alguns dos tipos de riscos divulgados e a dimensão da entidade, bem como o número de membros independentes do conselho de administração e o setor de atividade.

A pertinência deste estudo baseia-se na discussão nos últimos anos acerca da necessidade de elaboração de um relato abrangente, que incorpore tanto a informação financeira, quanto a informação não financeira, com particular ênfase para a divulgação do risco. Importa destacar que a divulgação do RI, pelas entidades objeto de análise do presente estudo, é realizado de forma voluntária. Desta forma, a análise de conteúdo do RI, especificamente do risco, contribui para o entendimento das informações divulgadas pelas entidades e se tais divulgações estão em conformidade com a estrutura proposta pelo IIRC.

Esta dissertação contribui para a literatura sobre os fatores explicativos da divulgação do risco ao explorar a sua análise por diferentes tipologias e atributos, tendo o RI como fonte de informação, conteúdo ainda pouco explorado. O reduzido número de estudos dedicados à análise da divulgação dos elementos de conteúdo no RI e, mais

especificamente, sobre a divulgação dos riscos (Manes-Rossi, *et al.*, 2017), permite que esta investigação se apresente pertinente no contexto da literatura sobre o tema. Nesse enquadramento, importa destacar, ainda, como novidade do presente estudo, a análise detalhada das diferentes tipologias e atributos do risco divulgado no RI, a partir de uma abordagem ainda não identificada na literatura.

A dissertação encontra-se estruturada em cinco capítulos para além deste primeiro (Introdução), onde foram apresentados a relevância da escolha do tema, bem como o objeto e objetivos da investigação e uma breve descrição dos aspetos mais relevantes sobre o RI. No segundo capítulo (Enquadramento teórico) encontram-se as bases para uma melhor compreensão do tema em estudo. Complementarmente, esta parte será dedicada à orientação da divulgação do risco no RI. No terceiro capítulo (Hipóteses e metodologia) são apresentadas as hipóteses e a amostra definidas para o estudo, assim como os métodos estatísticos utilizados para validar, ou não, as referidas hipóteses. No quarto capítulo (Apresentação e discussão dos resultados obtidos) apresentam-se os resultados obtidos neste estudo, de acordo com a metodologia definida. Por fim, o quinto capítulo (Conclusão, limitações e perspetivas futuras) sintetiza as principais conclusões do estudo efetuado, tendo em conta os resultados obtidos, bem como as sugestões para futuras investigações relacionadas com a temática desta dissertação.

## 2. Enquadramento teórico

Este capítulo tem como objetivo apresentar o referencial teórico que serve de fundamentação e compreensão do tema desenvolvido na presente dissertação. Para o efeito, encontra-se estruturado em quatro secções. Na primeira secção será efetuado um breve enquadramento histórico do conceito da responsabilidade social das entidades e do desenvolvimento sustentável. Na segunda secção, serão abordados os conceitos de relato financeiro e não financeiro. Na sequência, a terceira secção apresenta a origem do RI, os seus principais objetivos, princípios de base e demais elementos estruturais. Na quarta secção, por sua vez, será desenvolvido o conceito de risco na literatura, bem como as orientações específicas do IIRC para a divulgação do risco no RI.

### 2.1 RSE e desenvolvimento sustentável

Nas últimas décadas, o tema da responsabilidade social empresarial (RSE) e do desenvolvimento sustentável (DS) despertou um crescente interesse a nível social e académico, envolvendo diversas organizações na discussão do tema. De acordo com Duarte e Rodrigues (2012), o conceito de RSE está vinculado à ética nos negócios e ao desenvolvimento sustentável, sendo esta temática discutida a partir da década de cinquenta nos Estados Unidos da América (EUA), vinculada à ideia de que além de criar riqueza, as entidades têm o dever de observar determinados valores.

Segundo Carrol (1979), a era moderna da RSE pode ser marcada pela publicação de Howard R. Bowen, intitulada *Social Responsibilities of the Businessman*, considerada por muitos como sendo o primeiro livro definitivo sobre o assunto. O surgimento da RSE foi fomentado pelo aumento da complexidade dos negócios, devido à globalização da economia e da velocidade das inovações tecnológicas e da informação, além da competitividade do mercado (Duarte & Rodrigues, 2012).

Por seu lado, a Comissão Europeia (CE), através do Livro Verde intitulado, “Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das entidades”, representa um contributo importante para as reflexões em torno da gestão ética da RSE e descreve-a como sendo “a integração voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das entidades nas suas operações e na sua interação com outras partes interessadas”. Destaca ainda na frase introdutória da publicação o seguinte (CE, 2001, p.4)

a responsabilidade social das entidades é, essencialmente, um conceito segundo o qual as entidades decidem, numa base voluntária, contribuir para uma sociedade mais justa e para um ambiente mais limpo (...) Esta responsabilidade manifesta-se em relação aos trabalhadores e, mais genericamente, em relação a todas as partes interessadas afetadas pela entidade e que, por seu turno, podem influenciar os seus resultados.

Na ótica de Carrol (1979), a RSE pode ser dividida em quatro tipologias: económica, legal, ética e discricionária. O autor defende que o conceito de RSE deve abranger todas as obrigações que a entidade tem para com a sociedade. Segundo Prado, Faria e Nunes (2011), na base da pirâmide do modelo apresentado de Carrol (1979), a responsabilidade económica representa a maior parte da RSE das entidades, uma vez que a entidade tem a responsabilidade de produzir bens e serviços, de os vender e de obter lucro. A responsabilidade legal representa as leis e os regulamentos sob os quais a entidade deve operar, sendo as entidades responsáveis pela sua observância (Prado, *et al.*, 2011). Por seu lado, a responsabilidade ética inclui comportamentos ou atividades que não são necessariamente codificados por lei, mas que são esperados pelos membros da sociedade (Prado, *et al.*, 2011). Desta forma, para a entidade ser ética na tomada de decisão, ela deve agir com equidade, justiça e imparcialidade, além de respeitar os direitos individuais. Por último, a responsabilidade discricionária e ou filantrópica, consiste numa responsabilidade de caráter voluntária, direcionada pela vontade da entidade em realizar uma contribuição social não obrigatória (Prado, *et al.*, 2011).

Os conceitos de DS e RSE estão relacionados, apesar de situados em níveis de atuação diferentes. O Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (ETHOS) define o DS no âmbito das entidades como (ETHOS, 2021)

as atividades orientadas para a geração de valor financeiro, ético, social e ambiental, cujos resultados são compartilhados com os públicos afetados. A produção e comercialização são organizados de modo a reduzir continuamente o consumo de bens naturais e de serviços ecossistémicos, a conferir competitividade e continuidade à própria atividade, a promover e a manter o desenvolvimento sustentável da sociedade.

A *International Organization for Standardization (ISO)*, no documento de orientação da ISO 26000, a primeira norma internacional de RSE, destaca que “ao abordar e praticar a RSE, o objetivo geral de uma entidade é maximizar a sua contribuição para o DS”,

complementando que o “compromisso de uma entidade com o bem-estar da sociedade e do meio ambiente tornou-se um critério central na medição de seu desempenho geral e na sua capacidade de operar de forma eficaz” (ISO, p.4, 2021).

De referir que, no ano de 1972, por iniciativa das Organizações das Nações Unidas (ONU), a preocupação global sobre o uso sustentável do planeta e dos seus recursos, foi o tema da Conferência das Nações Unidas sobre o ambiente humano, realizada em Estocolmo, na Suécia (ONU, 2021). O evento é considerado um marco histórico sobre a temática e a sua declaração final representa um manifesto ambiental sobre a necessidade de inspirar e guiar os povos para a preservação e a melhoria do ambiente humano (ONU, 2021).

Na década seguinte, mais especificamente no ano de 1983, surgiu a Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMED) (ONU, 2021). Esta comissão publicou, em 1987, um documento chamado *Our Common Future*, conhecido também como Relatório *Brundtland*, do qual surgiu o conceito de DS (ONU, 2021). O referido relatório induz a uma reflexão sobre o modelo de desenvolvimento dos países e a sua relação com o meio ambiente, no qual destaca a incompatibilidade entre o DS e os padrões de produção e consumo (ONU, 2021).

A Conferência sobre ambiente e desenvolvimento (CNUAD), conhecida também como “Cúpula da Terra”, foi realizada em 1992, no Rio de Janeiro, Brasil. Na conferência, foi adotada a Agenda 21, na qual os governos delinearão um programa detalhado para o DS (ONU, 2021). Com a adoção de diversos países, consolidou-se o reconhecimento acerca da proteção do meio ambiente e a necessidade de mudança de um modelo insustentável de crescimento económico para atividades que protejam e renovem os recursos ambientais (ONU, 2021).

No ano de 2000, a ONU desenvolveu o programa *United Nations Global Compact* (UNGC), no qual é proposto um pacto global para a atuação das entidades, assente em dez princípios fundamentais, nas áreas dos direitos humanos, práticas laborais, proteção ambiental e anticorrupção (ONU, 2021). Na prática, como forma de demonstração da sua concordância face aos princípios do UNGC, as entidades elaboram e publicam anualmente a sua *Communication on Progress* (COP), na qual divulgam as atividades desenvolvidas em prol destes princípios (ONU, 2021).

Por seu lado, a *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) desenvolveu um guia intitulado *Guidelines for Multinacional Enterprises*, um conjunto de princípios e normas a serem adotados pelas entidades. As diretrizes são revistas continuamente, de modo a estabelecer princípios e padrões não vinculativos para uma conduta empresarial responsável, num contexto global consistente com as leis aplicáveis e os padrões internacionalmente reconhecidos (OECD, 2021).

No que respeita à discussão e criação de normativos à luz da RSE, a *Social Accountability International* (SAI) criou, em 1997, a norma internacional SA 8000, uma certificação internacional que incentiva as entidades a desenvolver práticas socialmente aceitáveis no local de trabalho (SAI, 2021). A SAI tem a missão de fortalecer a RSE e o comportamento ético da comunidade empresarial e de entidades sem fins lucrativos. Os objetivos da norma SA 8000 são a especificação dos direitos laborais, segurança e higiene, níveis de remuneração, partilha de valores com a sociedade e aumento da sustentabilidade (SAI, 2021).

No seguimento da temática apresentada, as normas ISO fixam as exigências para as boas práticas em matéria de bens, produtos, processos, materiais e sistemas, assim como em termos de avaliação de conformidade, de gestão e de organização (ISO, 2021). Segundo o ISO (2021), as normas podem ser aplicadas a todas as entidades independentemente da sua dimensão, setor de atividade e tipologia: privada, pública, mista, ou departamento governamental (ISO, 2021).

Das normas ISO destacam-se as famílias ISO 9000 (padrão de gestão de qualidade, 1987), ISO 14001 (padrão de sistema de gestão ambiental, 1996) e ISO 26000, lançada em 2010, sendo a primeira norma internacional que fornece diretrizes para a responsabilidade social, conforme citado anteriormente (ISO, 2021). As ISO 9000 tratam principalmente da palavra *management*, termo que abrange o que uma entidade realiza para responder às exigências de qualidade do cliente e às exigências regulamentares aplicáveis (ISO, 2021). As ISO 14000, em linha com o desenvolvimento sustentável, abordam a gestão do ambiente, abrangendo as ações desenvolvidas pela entidade para reduzir ao mínimo os efeitos negativos da sua atividade sobre o ambiente e a melhoria contínua dos seus desempenhos ambientais (ISO, 2021). Após alguns anos, a organização lança a ISO 26000, uma norma de diretrizes de uso voluntário, que não tem o objetivo de propiciar

certificação ambiental, mas de servir como base para que as entidades adotem uma conduta sustentável.

Em concreto, no Brasil, o Instituto ETHOS é uma entidade não governamental, criada em 1998 com a missão de mobilizar, sensibilizar e ajudar as entidades a gerirem os seus negócios de forma socialmente responsável (ETHOS, 2021). Segundo o ETHOS (2021), o objetivo é o de disseminar a prática da RSE ao orientar as entidades para

compreender e incorporar o conceito do comportamento empresarial socialmente responsável, (...), demonstrar a seus acionistas a relevância de um comportamento socialmente responsável para o retorno em longo prazo sobre seus investimentos, identificar formas inovadoras de atuar em parceria com a comunidade para construção do bem estar comum, contribuindo para um desenvolvimento social, econômica e ambientalmente sustentável.

No contexto europeu, o Livro verde da CE efetua a análise de duas dimensões da RSE: a interna e externa. A dimensão interna engloba a gestão dos recursos humanos e a dimensão externa contempla a comunidade local (CE, 2001).

Relativamente ao início da emissão de relato de sustentabilidade por parte das entidades, o GRI surge em 1997, como uma iniciativa conjunta da organização não governamental americana, *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES) e do *United Nations Environment Programme*, com objetivo principal de focar na qualidade, no rigor e na utilidade do relatório de sustentabilidade (GRI, 2021).

O relato de sustentabilidade com base nas Normas GRI fornecem informações sobre as contribuições positivas ou negativas de uma entidade para o desenvolvimento sustentável (GRI, 2021). O GRI tem procurado disponibilizar linhas orientadoras e matrizes de indicadores que permitem, a todas as entidades, estruturar o seu relato sustentável, quer em termos de conteúdo, quer em termos de abrangência (GRI, 2021).

Segundo Pereira (2016, p.19), as diretrizes GRI fornecem um quadro de apoio a uma abordagem padronizada “incentivando o grau de transparência e de coerência que é necessário para tornar a informação útil e credível aos mercados e à sociedade”, sendo composto por critérios e definições a serem aplicados pela entidade nos relatos de sustentabilidade.

Por último, o projeto *Prince's Accounting for Sustainability Project* (A4S), estabelecido em 2004 por HRH, *The Prince of Wales*, é considerado uma iniciativa importante no debate sobre o DS (A4S, 2004). O objetivo do A4S é transformar as finanças para tornar os negócios mais sustentáveis (A4S, 2004). Segundo o A4S (2004), o projeto justifica-se devido ao facto de que

os sistemas financeiros e contabilísticos que sustentam a nossa economia concentram-se em resultados financeiros de curto prazo e que não refletem adequadamente a dependência de nosso sucesso económico na saúde e estabilidade das comunidades e do meio ambiente. As entidades, investidores e governos estão a reconhecer que o desempenho sustentável de longo prazo depende da compreensão da interdependência entre fatores financeiros, sociais e ambientais.

Segundo Vicente (2020), o objetivo destas entidades (GRI e A4S) consiste em criar um padrão internacional de relato de sustentabilidade, que contenha indicadores e princípios para que as entidades possam medir e divulgar o seu desempenho económico, social e ambiental de um modo transparente e confiável quanto à informação divulgada.

A subsecção seguinte abordará sobre as principais características do relato financeiro e não financeiro, bem como os normativos de referência.

## **2.2 O relato financeiro e não financeiro**

O crescente debate acerca da RSE e do DS originou uma reflexão sobre o relato tradicional, uma vez que a divulgação tradicionalmente efetuada no designado relato financeiro já não satisfazia as distintas necessidades sentidas pelos *stakeholders* (Duarte, 2012). Deve referir-se que, de acordo com a estrutura conceptual do *International Accounting Standards Board* (IASB), o objetivo das demonstrações financeiras (DF) é o de proporcionar a informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas (IASB, 2023).

O IASB é o organismo internacional emissor de normas na área do relato financeiro, atualmente emitidas sob a designação de *International Financial Reporting Standard* (IFRS), bem como a estrutura conceptual para a preparação e apresentação das DF (IASB, 2022). Os conceitos apresentados anteriormente demonstram a importância do relato

financeiro para as entidades. Contudo, o relato maioritariamente baseado apenas na informação financeira, apresenta algumas limitações. De acordo com Da Cunha, *et al.*, (2016), as principais limitações são o foco no passado, bem como em informação de natureza monetária e quantitativa. Outra limitação citada pelos autores refere-se à diferença entre os valores evidenciados no balanço e os valores de mercado das entidades, sendo um dos motivos apresentados para esta lacuna a ausência de elementos intangíveis relevantes das DF. Em função do exposto, é importante destacar a necessidade de complementar a informação de natureza financeira com a informação de natureza não financeira, ampliando dessa forma o nível da análise das entidades para a tomada de decisões. Na ótica de Eccles e Spiesshofer (2015, p.3)

historicamente, a maioria dos investidores teve pouco interesse em informações não financeiras, porém, atualmente, cada vez mais investidores estão a demonstrar interesse no desempenho *Environmental, Social and Corporate Governance* (ESG). No entanto, o interesse deles reside sobre o desempenho de uma entidade em questões materiais que afetam a sua capacidade para criar e preservar valor.

De acordo com Da Cunha *et al.* (2016, p.36), “os relatos não financeiros retratam informações sobre estratégia, sustentabilidade, governança, estruturas, sistemas e métodos de atuação das entidades e, quase sempre, são de carácter voluntário”. Segundo Leocádio (2017), a importância da informação não financeira tem crescido ao longo dos últimos anos, mesmo que o foco dos investidores seja a rentabilidade das entidades, a informação financeira não é suficiente para a compreensão do desempenho e do valor de uma entidade.

Com o aumento do reporte da informação não financeira, surgiram diversas organizações que desenvolveram guias para o relato de sustentabilidade, conforme relatado anteriormente. Acerca das limitações decorrentes da divulgação de forma separada do relato financeiro e do relato não financeiro, Da Cunha *et al.* (2016) destacam, ainda, a dificuldade dos utilizadores da informação sobre responsabilidade social e ambiental, divulgada em relatos independentes do relato anual, em entender as ligações existentes entre os diferentes impactos sociais, ambientais e económicos. Diante desta problemática, o A4S desenvolveu orientações com o objetivo de diminuir a desconexão da informação para os leitores dos relatos de sustentabilidade.

Com efeito, apesar de se verificar uma tendência para a incorporação da informação de sustentabilidade no relato anual, só se acrescenta valor quando toda a informação empresarial está integrada, relacionada com a estratégia, os riscos e oportunidades, com a gestão do desempenho financeiro e os aspetos sociais, ambientais e de *corporate governance* (PwC, 2012). Neste enquadramento de divulgação de informação financeira e de informação de sustentabilidade, importa analisar o RI.

Acerca dos requisitos legais do relato não financeiro, o Decreto-lei nº 89/2017 transpôs, em Portugal, a Diretiva nº 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, que alterou a Diretiva nº 2013/34/UE, no que se refere à divulgação do relato não financeiro e de informações sobre a diversidade por parte de grandes entidades e grupos. De acordo com a Diretiva 2014/95/EU

as grandes entidades que sejam entidades de interesse público e que, à data de encerramento do respetivo balanço, excedam o critério do número médio de 500 empregados durante o exercício financeiro, devem incluir no seu relatório de gestão uma demonstração não financeira que contenha informações bastantes para uma compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades.

Ainda segundo a Diretiva 2014/95/UE, as entidades de interesse público devem incluir no seu relato informações referentes às questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, a respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno. Deverá ser incluída uma breve descrição do modelo empresarial, das políticas seguidas em relação a estas questões, dos processos de diligência aplicados, dos resultados dessas políticas, dos principais riscos associados, da forma como esses riscos são geridos e os indicadores-chave de desempenho não financeiro relevantes para as suas atividades.

A diretiva emitida reforça a importância do relato não financeiro e o seu reconhecimento pelas organizações internacionais. De acordo com Gouveia (2022), a Diretiva 2014/95 da União Europeia (UE) aumentou significativamente os níveis gerais de divulgação de informação não financeira por parte das entidades cotadas portuguesas abrangidas pelo normativo.

Em abril de 2021, com o objetivo de alcançar a neutralidade climática até 2050 e a estratégia de finanças sustentáveis, a UE publicou a sua proposta de diretiva que se veio

a concretizar com a publicação da Diretiva 2022/2464 a qual vem alterar o Regulamento 537/2014, a Diretiva 109/2004, a Diretiva 43/2006 e a Diretiva 34/2013, no que se refere ao Relato de Sustentabilidade das Empresas.

A *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) pretende equiparar os relatos de sustentabilidade aos relatos financeiros (Diretiva 2022/2464, UE). Nas medidas adotadas, incluem-se a extensão do conteúdo e requisitos de relatos mais detalhados e padronizados sobre questões ambientais, sociais e de governança, devendo as respetivas divulgações ser incluídas no relato de gestão, em secção própria. Para aumentar a credibilidade da informação, a CSRD introduziu a obrigação de garantia de fiabilidade independente relativa à informação de sustentabilidade relatada, inicialmente com garantia limitada. Além disso, a CSRD inclui uma extensão do atual modelo de relato para incluir o relatório de sustentabilidade, bem como uma extensão das tarefas do comité de auditoria das entidades de interesse público para abranger não apenas a sua responsabilidade sobre os relatos financeiros, mas também sobre os relatos de sustentabilidade (Diretiva 2022/2464, UE).

A subsecção seguinte será dedicada aos principais aspetos do RI, de acordo com a estrutura conceptual do IIRC.

### **2.3 O relato integrado**

O conceito do RI surgiu em dezembro de 2009, no encontro entre o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), organismo emissor de normas de relato dos EUA, o IASB e a ONU, convocadas pela A4S e pela GRI. O encontro teve como principal objetivo o desenvolvimento de um novo modelo de relato, com a combinação da informação entre a componente financeira e não financeira e que o mesmo fosse um modelo aceite universalmente (Pereira, 2016).

Em agosto de 2010, foi constituída a entidade responsável por preparar as bases para a elaboração do RI, o IIRC, uma coalizão global de reguladores, entidades, profissionais de contabilidade e organizações não-governamentais. O objetivo da coalizão foi o de promover a comunicação sobre a criação de valor, como um próximo passo na evolução dos relatos das entidades (IIRC, 2021).

Previamente, em 1994, na África do Sul, o lançamento do Código King I, princípios da governança empresarial, tornou-se a primeira iniciativa conhecida com objetivos e características de um RI. O Código King II, em 2002, inspirado pela cimeira de Joanesburgo Terra, motivou uma revisão do relato, levando à inclusão de novos parâmetros, como a sustentabilidade, o papel da gestão e o risco (Eccles & Krzus, 2014 citado por Leocádio, 2017)<sup>1</sup>. Em 2010, a implementação e publicação do RI tornou-se obrigatória para as entidades cotadas na bolsa de Johannesburg. Dessa forma, o Código King afirmou-se como uma das principais influências internacionais em princípios de governança empresarial (Leocádio, 2017).

Na estrutura internacional (IIRC, 2021, p.10), o conceito de RI é assim definido: “um documento conciso sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas de uma entidade, no contexto de seu ambiente externo, levam à criação de valor em curto, médio e longo prazo”, acrescentando ainda que “o objetivo principal de um RI é explicar aos fornecedores de capital financeiro como uma entidade cria valor ao longo do tempo”. As partes interessadas na criação de valor incluem os empregados, fornecedores, clientes, comunidades locais, legisladores, reguladores e formuladores de políticas públicas (IIRC, 2021).

Carvalho e Kassai (2014) defendem que o RI não é apenas uma junção de relatos financeiros com relatos de sustentabilidade, mas um processo de harmonização, de convergência dos sistemas de gestão organizacional e do processo de comunicação empresarial. De acordo com Pinto e Bandeira (2012), a grande vantagem do RI, quando comparado com a divulgação em separado dos relatos financeiros e de sustentabilidade, reside no facto de que com ele é possível a interação das dimensões financeira e social, ou seja, a divulgação de informações destas duas dimensões é feita de tal forma que é possível identificar o impacto que cada uma provoca na outra.

A Tabela 2.3.1 descreve as principais características do relato tradicional e do RI.

---

<sup>1</sup> Eccles, R. G. & Krzus, M. P. (2014) *The integrated reporting movement: Meaning, momentum, motives, and materiality.* John Wiley & Sons. ISBN: 978-1-118-64698-4.

**Tabela 2.3.1** Característica do relato tradicional *versus* relato integrado

	<b>RELATO TRADICIONAL</b>	<b>RELATO INTEGRADO</b>
<b>Foco</b>	Passado Financeiro	Futuro, conectado, estratégia
<b>Visão</b>	Curto prazo	Curto, médio e longo prazo
<b>Detalhe</b>	Longo, complexo	Sucinto, relevante
<b>Conformidade</b>	Requisitos e Regras	Adequado às circunstâncias
<b>Confiança</b>	Informação limitada	Maior transparência
<b>Lógica</b>	Compartimentação	Integração
<b>Responsabilidade</b>	Capital financeiro	Todas as formas de capital (humano, natural, etc.)

**Fonte:** Adaptado de IIRC (2021).

Para garantir a flexibilidade das orientações a distintos contextos de países e entidades, a estrutura internacional do IIRC, estabelece uma abordagem baseada em princípios, conceitos fundamentais, elementos de conteúdo e diretrizes para um novo modelo de relato (Da Cunha *et al.*, 2016).

Acerca da estrutura internacional, o objetivo é encontrar um equilíbrio entre flexibilidade e prescrição que reconheça a grande variedade de circunstâncias individuais de diferentes entidades e que permita um grau suficiente de comparabilidade entre elas. A estrutura não impõe “indicadores de desempenho específicos, métodos de mensuração ou divulgação de assuntos individuais, mas inclui um pequeno número de exigências a serem aplicadas antes que um RI possa ser considerado em conformidade com a estrutura” (IIRC, 2021, p.11). A estrutura internacional do RI, inclui os princípios orientadores, os conceitos fundamentais e os elementos de conteúdo.

Conforme descrito pelo (IIRC, 2021), os sete princípios orientadores do RI são os seguintes: (1) foco estratégico e orientação para o futuro, no qual o RI deve oferecer uma visão da estratégia da entidade e a capacidade da entidade de gerar valor no curto, médio e longo prazo; (2) conectividade da informação, onde o RI deve mostrar uma combinação do inter-relacionamento e das dependências entre os fatores que afetam a capacidade da entidade de gerar valor; (3) relações com partes interessadas, pelo qual o RI deve prover uma visão da natureza e da qualidade das relações que a entidade mantém com suas principais partes interessadas; (4) materialidade, pois o RI deve divulgar as informações sobre assuntos que afetam, de maneira significativa, a capacidade de uma entidade de

gerar valor; (5) concisão, onde segundo o IRC o RI deve ser sucinto; (6) confiabilidade e plenitude, onde o RI deve abranger todos os assuntos relevantes, tanto positivos quanto negativos; e por fim, a (7) coerência e a comparabilidade, no qual as informações em um RI devem ser apresentadas de forma coerente ao longo do tempo e de forma a permitir uma comparação com outras entidades.

No RI são amplamente debatidos três conceitos fundamentais descritos na estrutura, nomeadamente a criação de valor para a entidade e para os outros, os capitais e o processo de criação de valor (IIRC, 2021).

Acerca da criação de valor, o IIRC (2021) destaca que o RI vai além de um simples resumo das informações divulgadas em outros relatos, demonstrando e relacionando as informações financeiras e não financeiras, de modo a evidenciar a criação de valor da entidade ao longo do tempo. A criação de valor ao longo do tempo, manifesta-se por meio de acréscimos, decréscimos ou transformações de capitais causadas por atividades e produtos, sendo que “o resultado da criação de valor é direcionado para a própria entidade, o que permite retornos financeiros aos fornecedores de capital financeiro e para outros, ou seja, as partes interessadas e a sociedade em geral” (IIRC, 2021, p.16).

De destacar a referência que o IIRC faz na estrutura internacional acerca dos capitais. De acordo com a definição do IIRC (2021), os capitais são repositórios de valor que aumentam, diminuem ou se transformam por meio de atividades e produtos da entidade. Conforme descrito por (Da Cunha *et al.*, 2016, p.39), “a implementação do processo de RI é focada nos seis capitais nos quais este modelo de relato se baseia: financeiro, produtivo, intelectual, humano, social, de relacionamento e natural”.

Com efeito, na estrutura do IIRC (2021) os capitais são classificados nos seguintes termos: (1) capital financeiro, que é definido como os recursos que estão disponíveis a uma entidade; (2) capital manufaturado, que são os objetos físicos manufaturados disponíveis a uma entidade para uso na produção de bens ou na prestação de serviços; (3) capital intelectual, no qual fazem parte os intangíveis organizacionais baseados em conhecimento; (4) capital humano, que são as competências e experiências das pessoas dentro das entidades; (5) capital social e de relacionamento, que são as instituições e os relacionamentos dentro e entre comunidades; e, por fim, (6) capital natural, que englobam todos os recursos ambientais renováveis e não renováveis e processos ambientais que fornecem bens ou serviços que apoiam a prosperidade de uma entidade.

Acerca do processo de criação de valor, o IIRC (2021) ressalta que a forma como a entidade cria valor através do seu modelo de negócios é o ponto mais crítico do RI e constitui o cerne principal do processo. O ambiente externo, as condições económicas, a sociedade, as atualizações tecnológicas e os desafios ambientais compõem o contexto de atuação de uma entidade (IIRC, 2021). A monitorização e a análise contínua do ambiente externo, no contexto da missão e da visão da entidade, identificam os riscos e as oportunidades relevantes para a entidade, para a sua estratégia e para o seu modelo de negócios (IIRC, 2021). Neste sentido, o processo de criação de valor não é estático, são necessárias reavaliações frequentes de cada componente e das suas interações. De igual forma, o foco na perspetiva da entidade levam à revisão e ao refinamento para a melhoria de todos os componentes (IIRC, 2021).

Relativamente aos elementos de conteúdo, o RI abrange oito elementos que estão fundamentalmente vinculados uns aos outros e não se excluem mutuamente (IIRC, 2021). A Tabela 2.3.2 descreve os elementos de conteúdo e as questões relacionadas.

**Tabela 2.3.2** Elementos de conteúdo do RI

<b>Elementos de conteúdo</b>	<b>Questões</b>
<b>Visão geral organizacional e ambiente externo</b>	O que a entidade faz e quais são as circunstâncias em que atua?
<b>Governança</b>	Como a estrutura de governança da entidade apoia a sua capacidade de gerar valor em curto, médio e longo prazo?
<b>Modelo de negócio</b>	Qual é o modelo de negócios da entidade?
<b>Riscos e oportunidades</b>	Quais são os riscos e oportunidades que afetam a capacidade que a entidade tem de gerar valor em curto, médio e longo prazo, e como a entidade lida com eles?
<b>Estratégia e alocação de recursos</b>	Para onde a entidade deseja ir e como ela pretende chegar lá?
<b>Desempenho</b>	Até que ponto a entidade já alcançou seus objetivos estratégicos para o período e quais são os impactos no tocante aos efeitos sobre os capitais?
<b>Perspetivas</b>	Quais são os desafios e as incertezas que a entidade provavelmente enfrentará ao perseguir sua estratégia e quais são as potenciais implicações para seu modelo de negócios e seu desempenho futuro?
<b>Base para preparação e apresentação</b>	Como a entidade determina os temas a serem incluídos no relatório integrado e como estes temas são quantificados ou avaliados?

**Fonte** Adaptado de IIRC (2021, pp. 38-48).

Recentemente, o IIRC realizou a revisão da estrutura internacional do RI, a qual resultou na publicação, em janeiro de 2021, do guia “*The transition to integrated reporting: a guide do getting started*”, que acompanha a estrutura original e que tem por objetivo ajudar os preparadores dos relatos a desenvolver um plano de transição personalizado para o RI (IIRC, 2021).

Segundo o IIRC (2021), os últimos dados indicam que mais de 2.500 entidades, em 75 países distintos, estão a implementar a estrutura internacional do RI. Destacam também que o RI está na agenda de organismo internacionais, como, por exemplo, o *Basel Institute on Governance* (B20) e o *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), ambos interessados no RI como parte da resposta aos desafios do mercado em todo o mundo. Ainda de acordo com o IIRC (2021), reguladores em países como Japão, Índia e Reino Unido estão entre aqueles que têm maior interesse no RI como uma alternativa para alcançar relatos mais coesos. Por seu lado, a UE classifica os RI como um “passo à frente” na evolução do relato (IIRC, 2021).

Acerca das publicação dos RI e dos relatos de sustentabilidade, o *International Federation of Accountants* (IFAC), uma entidade internacional representativa, em sentido lato, da profissão de contabilista, com sede nos EUA, publicou em junho de 2021 um estudo de âmbito global, com o objetivo de analisar o tipo de relato divulgado pelas entidades e as características da garantia de fiabilidade sobre o relato divulgado, incluindo as normas de garantia de fiabilidade que estão a utilizar e as entidades que estão a prestar o serviço de garantia de fiabilidade (IFAC, 2021). O estudo aponta para uma evolução favorável do relato integrado, com destaque para os países da UE, além da África do Sul. No que diz respeito à garantia de fiabilidade do relato, os resultados indicam que a situação está a evoluir, existindo, no entanto, diferenças significativas nas práticas em diferentes países.

Em 2021, o IIRC foi fundido com o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), tendo sido constituída a *Value Reporting Foundation* (VRF), uma entidade global sem fins lucrativos, que oferece um conjunto de recursos para auxiliar as entidades e investidores a desenvolver uma compreensão acerca do valor da entidade: como ele é criado, preservado ou corroído ao longo do tempo (VRF, 2022).

Em 2022, a VRF foi integrada na *IFRS Foundation*, a qual assumiu a responsabilidade pela estrutura do RI. Em conjunto, o IASB e o *International Sustainability Standards*

*Board* (ISSB) irão trabalhar para desenvolver e integrar a estrutura do RI nos seus projetos e nos requisitos para a definição de normativos (IIRC, 2021).

A próxima subsecção aborda o conceito de risco na literatura, bem como a forma como se apresenta na estrutura conceptual do IIRC.

## **2.4 O risco e o seu enquadramento na estrutura internacional do RI**

De acordo com Linsley e Shrives (2006), uma dificuldade em realizar qualquer estudo de divulgação de risco é que, para identificar divulgações de risco, é necessário definir “risco”. De acordo com Watson e Head (1998), na linguagem cotidiana “risco” é usado de forma muito ampla, por exemplo, em vez de perigo, ameaça ou dano. Segundo os autores, a literatura geralmente define “risco” como um conjunto de resultados decorrentes de uma decisão que pode receber probabilidades, enquanto a “incerteza” surge quando as probabilidades não podem ser atribuídas ao conjunto de resultados.

O COSO, uma entidade privada criada nos EUA, em 1985, para prevenir e evitar fraudes nos procedimentos e processos internos da entidade, define o risco como “a possibilidade de que um evento ocorra e impacte negativamente a condição da entidade de atingir objetivos previamente estabelecidos” (COSO, 2017).

Segundo Linsley e Shrives (2006), o risco pode ser entendido como qualquer oportunidade ou perspectiva, ou de qualquer perigo, que já tenha tido impacto sobre a entidade ou poderá ter impacto no futuro. De acordo com Ricciardi (2004), os indivíduos, as entidades e as comunidades estão sujeitos a uma diversidade de eventos catastróficos e esta vulnerabilidade surge não só pela imprevisibilidade destes desastres, mas pela forma como as pessoas e entidades respondem ao risco, proveniente de atividades voluntárias ou involuntárias.

Nesse sentido, Lupton e Tulloch (2002) referem que o risco poder ser uma ameaça inaceitável para o bem-estar físico, financeiro ou psicológico e tende a ser associado ao perigo, incerteza, ameaça e perigo, mas esses atributos em certos contextos podem ser vistos como positivos em vez de negativos.

De acordo com Damodaran (2008), enquanto algumas definições de risco se concentram apenas na probabilidade de ocorrência de um evento, definições mais abrangentes incorporam tanto a probabilidade de ocorrência do evento quanto as suas consequências.

À luz dessa perspectiva, o risco pode ser definido como o produto da probabilidade de ocorrência de um evento, que é visto como indesejável a partir da avaliação do dano esperado da ocorrência do evento (Damodaran, 2008).

No que concerne à importância da divulgação de riscos, o *Institute of Chartered Accountants in England and Wales* (ICAEW) publicou, em 1998, o "Relato financeiro do risco: propostas para uma declaração de Risco de Negócios", tendo como objetivo propor às entidades a divulgação da gestão do risco nos relatos anuais e assim facilitar a tomada de decisões (Amran, Bin & Hassan, 2009).

Os relatos anuais fornecem alguma forma de divulgação de risco, mas não de forma compreensível para os acionistas, além de não apresentarem uma discussão coerente sobre os riscos que desafiam a entidade e as ações que os diretores estão a planejar para mitigá-los (Linsley & Shrides, 2006; Amran *et al.*, 2009).

Nesse sentido, os principais objetivos e vantagens da divulgação do risco, segundo a literatura, passam por incentivar uma melhor gestão de riscos, fornecer informações que possam afetar os resultados esperados de uma entidade, aumentar a reputação junto dos investidores e evitar a litigância pelo fato de informar adequadamente, ajudar os investidores a determinar o perfil de risco da entidade, para além de permitir aos utilizadores a perceção do desempenho futuro da entidade (ICAEW, 1997; Beretta & Bozzolan, 2004; Deumes, 2008).

No contexto do RI, o IIRC (2021) enquadra esta componente no âmbito dos riscos e oportunidades, na secção elementos de conteúdo. Os itens descritos são linhas orientadoras para os emissores do relato e devem servir como base para a divulgação da informação. Nesse ponto da estrutura, a pergunta central que as entidades precisam responder para relatar o item no RI é a seguinte: quais são os riscos e oportunidades específicos que afetam a capacidade que a entidade tem de gerar valor em curto, médio e longo prazo, e como a entidade lida com eles? (IIRC, 2021).

De acordo com a estrutura proposta pelo IIRC, o RI identifica os principais riscos e oportunidades específicos da entidade, incluindo os relacionados com o impacto que a entidade exerce sobre a disponibilidade, a qualidade e acessibilidade contínuas de capitais relevantes no curto, médio e longo prazo. Isto pode incluir a identificação das fontes específicas dos riscos e oportunidades, que pode ser interna, externa ou uma mistura das duas (IIRC, 2021).

À luz da estrutura proposta, as fontes internas incluem as decorrentes das atividades empresariais da entidade (IIRC, 2021). Porém, o IIRC não descreve neste item a fonte de riscos internos da entidade de forma detalhada e orientadora para os emitentes do relato. Nestes pontos, a abordagem é genérica, o que pode representar uma lacuna em termos de orientações para a emissão do RI.

As fontes externas abrangem aquelas decorrentes do ambiente externo. Estes fatores ocorrem no âmbito da entidade em si, do seu setor ou da sua região e no âmbito social ou global mais amplo (IIRC, 2021). As fontes externas podem incluir as seguintes tipologias de risco: i) o risco do contexto legal, que contempla o ambiente legislativo e regulatório no qual a entidade atua; ii) o risco social, tais como mudanças populacionais e demográficas e direitos humanos; iii) o risco ambiental, tais como mudanças climáticas, e escassez de recursos; iv) o risco político, gerado pelo ambiente político em países onde a entidade atua que podem afetar a sua capacidade de implementar sua estratégia; v) o risco tecnológico, tais como o efeito de mudanças tecnológicas e ataques cibernéticos; vi) e, por fim, os riscos macro e microeconômicos, originado pela estabilidade econômica, globalização e tendências setoriais IIRC, (2021).

Ainda de acordo com o IIRC (2021), a entidade deve avaliar a probabilidade de que o risco ou a oportunidade ocorram e a potencial magnitude de seu efeito. Isto inclui levar em consideração as circunstâncias específicas que levariam à ocorrência do risco ou da oportunidade. Esta divulgação, invariavelmente, envolve um grau de incerteza.

Sobre a incerteza, o item 4.50 da estrutura do IIRC, refere que, considerando a natureza do assunto material, a entidade deve prover informações essenciais, tais como o seu efeito sobre a sua estratégia, as interações e interdependências relevantes que ofereçam um entendimento de causas e efeitos, a visão da entidade sobre o assunto, as ações para gerir o assunto em causa e a sua eficácia, a abrangência do controle da entidade sobre o assunto e as divulgações quantitativas e qualitativas (IIRC,2021). Complementarmente, na existência de incerteza sobre um assunto, faz-se necessária uma explicação da incerteza e a gama de possíveis impactos (IIRC,2021). Se as informações essenciais sobre um assunto forem consideradas indetermináveis, deve-se divulgar o fato e o seu motivo, ao passo que, se houver uma perda significativa da vantagem competitiva, devem ser efetuadas divulgações gerais sobre o assunto, em detrimento de detalhes específicos (IIRC,2021).

Por fim, o IIRC (2021) orienta também que, ao considerar o princípio básico da materialidade, a abordagem pela entidade de quaisquer riscos reais (seja em curto, médio ou longo prazo) que são essenciais à capacidade contínua da entidade de criar valor e que podem ter consequências graves, normalmente são incluídos em um RI, ainda que a probabilidade de sua ocorrência seja mínima. Posto isto, cabe às entidades emitentes do RI analisarem o seu modelo de negócios e identificarem os riscos externos e internos associados que devem ser objeto de divulgação no relato, uma vez que esta informação não está completamente detalhada na orientação do RI (IIRC, 2021).

Acerca das possíveis lacunas identificadas na estrutura internacional do RI, os principais aspectos do RI são caracterizados como confusos, inconsistentes e carecem de métricas específicas (Flower, 2015; Perego, Kennedy & Whiteman, 2016; Feng, Cummings & Tweedie, 2017). Nesse sentido, com um mecanismo de relato subdesenvolvido, o RI requer mais articulação e refinamento, para melhor orientação do profissional que relata e das partes interessadas (Feng *et al.*, 2017).

De acordo com Porto e Murcia (2019), não há um modelo com itens explícitos a serem seguidos pelas entidades que adotarem a estrutura do RI, os critérios de avaliação sobre o seu conteúdo ou a qualidade informacional transmitida no relato. As construções abstratas de conceitos, como a criação de valor e pensamento integrado, podem fazer com que o RI não tenha o apoio dos *stakeholders*, resultando que a estrutura do IIRC seja difícil de implementar nas entidades (Feng *et al.*, 2017). Perego, *et al.* (2016), por seu turno, referem que os especialistas consideram o RI muito diversificado e incoerente, o que dificulta o entendimento da proposta de elaboração.

Segundo Flower (2015), para que as entidades publiquem informações completas, corretas e comparáveis sobre o seu desempenho, em relação à sustentabilidade e seu impacto sobre as partes interessadas, duas condições devem ser atendidas: i) a existência de um órgão, como o próprio IIRC ou o GRI, que publiquem normas para o relato que, se aplicados, assegurariam que os relatos das entidades fossem comparáveis e completos; e ii) as entidades, ao prepararem os seus relatos, aplicarem esses padrões de maneira correta e consistente.

Considerando a pertinência da temática do risco, como objeto central desta dissertação, o capítulo seguinte dedica-se à apresentação das hipóteses formuladas segundo as teorias

justificativas do relato e da metodologia subjacente à condução do estudo empírico efetuado.

### **3. Hipóteses e metodologia**

Este capítulo dedica-se à apresentação das hipóteses e metodologia propostas para a concretização do estudo efetuado, cujo objetivo consiste em identificar e analisar quais os potenciais fatores explicativos dos níveis de divulgação dos diferentes tipos de risco no relato integrado de entidades listadas na bolsa de valores do Brasil.

Para o efeito, este capítulo divide-se em três subsecções. A primeira tem a finalidade de apresentar as teorias justificativas do relato. A segunda apresenta as hipóteses formuladas, tendo por base os fatores potencialmente explicativos da divulgação do risco identificados à luz de tais teorias. A terceira subsecção apresenta a metodologia utilizada para o desenvolvimento do estudo empírico, incluindo a caracterização da amostra e do período do estudo, a análise de conteúdo efetuada, variáveis recolhidas e as técnicas estatísticas utilizadas para o tratamento e análise dos dados subjacentes.

#### **3.1 Teorias justificativas do relato**

Na literatura existe um conjunto de teorias que procuram justificar as motivações para a divulgação voluntária por parte das entidades, contudo nenhuma delas consegue explicar o fenómeno do relato (Leventis & Weetman, 2000). Para melhor contextualização e justificação das hipóteses definidas na presente dissertação, cinco teorias apresentaram-se relevantes como justificativas do relato voluntário, nomeadamente a teoria da legitimidade, a teoria da agência, a teoria da sinalização, a teoria dos *stakeholders* e a teoria dos escalões superiores.

À luz da teoria da legitimidade, as divulgações empresariais são feitas como reações ao ambiente e para legitimar as ações empresariais (Guthrie & Parker, 1989). A referida teoria baseia-se na noção de que a entidade opera em sociedade por meio de um contrato social, onde concorda em realizar várias ações socialmente aceites em troca de aprovação (Guthrie & Parker, 1989). Para o efeito, precisa divulgar informações sociais suficientes para a sociedade avaliar o seu bom desempenho social. Ao legitimar suas ações por meio da divulgação, a entidade espera, em última análise, legitimar a sua existência (Guthrie & Parker, 1989).

A legitimidade é uma condição ou *status* que existe quando o sistema de valores de uma entidade é congruente com o valor do sistema social do qual a entidade faz parte. Quando existe uma disparidade, real ou potencial, entre os dois sistemas de valores, há uma ameaça à legitimidade da entidade (Lindblom, 1994 citado por Gray, Kouhy & Lavers, 1995)<sup>2</sup>.

Atualmente, as entidades precisam fazer mais do que apenas proporcionar benefícios económicos e cumprir a lei para serem consideradas legítimas na sociedade em que operam, sendo necessário atuar dentro dos limites do que é considerado aceitável, de acordo com os valores e normas da sociedade (Castelo Branco & Rodrigues, 2007). A teoria da legitimidade surge neste contexto como justificativa do relato, pois as entidades sentem-se de algum modo persuadidas por este contrato social em efetuar o relato voluntário das suas atividades (Ereira, 2007).

Por seu lado, a teoria da agência, desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), fundamenta-se no conflito de interesses entre os principais (proprietários das entidades) e os agentes (gestores das mesmas). Os autores definem a relação de agência como um contrato segundo o qual uma ou mais pessoas (principal) contratam outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço em seu nome, o que envolve a delegação de autoridade na tomada de decisão do agente.

Segundo Morris (1987) a teoria da agência está preocupada com o problema entre o principal e o agente, no que tange à diferença entre a propriedade e o controlo de uma entidade, entre diferentes fornecedores de capital, bem como na separação entre a assunção de riscos, a tomada de decisão e as funções de controlo nas entidades. Se os indivíduos agem em interesse próprio, estas separações produzem conflitos. O autor descreve ainda que tais conflitos incorrem em custos de agência que são, em primeiro lugar, o declínio no valor de uma entidade quando os proprietários percebem que os gestores não estão a perseguir os seus interesses (dos acionistas) ou quando agem de forma ineficiente. Em segundo lugar, estão os custos de monitoramento e vinculação dos

---

<sup>2</sup> Lindblom, C.K. (1994) The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. *Critical Perspectives on Accounting Conference*. New York, NY. [https://www.scirp.org/\(S\(351jmbntvnsjt1aadkposzje\)\)/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1905311](https://www.scirp.org/(S(351jmbntvnsjt1aadkposzje))/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1905311)

gestores para que eles atendam aos interesses dos proprietários. Existe uma compensação entre esses dois conjuntos de custos de agência. Os primeiros custos de agência são a perda de oportunidade de um gestor, caso não seja reduzida pelo monitoramento e vinculação, uma vez que os seus atos de interesse próprio precipitam os custos e os acionistas os incorporam ao preço das ações da entidade (Morris, 1987).

Por seu lado, a teoria da sinalização foca-se nas questões relacionadas aos problemas de assimetria da informação (Morris, 1987). Segundo Cotter, Lokman e Najah (2011), esta sinalização envolve a comunicação do valor da entidade por meio de canais de comunicação, através de divulgação voluntária, divulgação da garantia dos produtos, entre outras matérias. Os autores acrescentam ainda que, no caso de divulgações voluntárias, os gestores fornecem informações adicionais aos investidores para ajudá-los na tomada de decisões de investimento. Segundo Ereira (2007), compete aos gestores das entidades, possuindo informação superior aos demais agentes de mercado, relativamente à entidade que gerem, a tarefa de transmitirem aos investidores sinais que a evidenciem.

A teoria da sinalização sugere que os gestores tendem a revelar boas notícias ao mercado para evitar qualquer subvalorização de suas ações (Elzahar & Hussainey, 2012). No entanto, a gestão da entidade poderá tendencialmente ocultar ou adiar a divulgação de más notícias porque a magnitude da reação do mercado às más notícias é maior do que às boas notícias (Kothari, Shu & Wysocki, 2009 citado por Cotter *et al.*, 2011)<sup>3</sup>. Por outro lado, e de acordo com os mesmos autores, as entidades também têm um incentivo para relatar suas más notícias, para evitar custos de litígio por não divulgação e para manter o valor patrimonial das entidades. De acordo com Cotter *et al.* (2011), os gestores de entidades com notícias neutras têm um incentivo para relatar notícias positivas para que não sejam suspeitos de terem resultados ruins. Neste sentido, a teoria da sinalização parece indicar que as entidades divulgarão mais informações do que o exigido (Morris, 1987).

À luz da teoria dos *stakeholders*, os gestores, no processo de tomada de decisão, devem ter em conta os interesses de todos os *stakeholders* da entidade, os quais incluem todos os indivíduos que podem afetar ou serem afetados pelo bem-estar da entidade (Jensen,

---

<sup>3</sup> Kothari, S., Shu, S. & Wysocki, P. (2009) Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, vol. 47, no. 1, pp. 241-76. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-679X.2008.00318.x>

2001). Incluem-se nesse grupo, assim, não apenas os detentores de direitos financeiros, mas também clientes, empregados, representantes do estado e comunidades (Jensen, 2001).

De acordo com Freeman (2010), a teoria dos *stakeholders* foca-se nas relações entre uma entidade e os seus *stakeholders*, bem como o modo como essas interações são desenvolvidas e administradas, a fim de maximizar o valor criado para todas as partes. O alinhamento entre interesses frequentemente divergentes pode, ainda que indiretamente, levar a uma melhoria no desempenho da entidade (Freeman, 2010). Nesse âmbito, entende-se que a entidade não atua isoladamente e os seus objetivos não podem ser entendidos somente a partir do ponto de vista dos proprietários ou acionistas, devendo ter em consideração todos os *stakeholders* (Silva, 2015).

Segundo Linsley e Shrives (2006), as entidades podem ter um incentivo para com os *stakeholders* e a sociedade relativamente à forma como estão a gerir os riscos da entidade e, nesse sentido, tendem a divulgar mais informações. Por outro lado, as entidades com maiores níveis de risco podem não querer despertar a atenção de terceiros para o seu nível de risco e podem ser relutantes em divulgar voluntariamente uma quantidade significativa de informação (Silva, 2015).

Adicionalmente, no presente estudo, a teoria dos escalões superiores apresenta-se pertinente no sentido de explicar a influência do CA nas decisões estratégicas, dentre elas, a decisão sobre a divulgação de informações. De acordo com Michelon, Lunkes & Bornia (2019), a teoria dos escalões superiores propõe que os resultados e processos estratégicos organizacionais são consequência das características dos gestores superiores ou de topo. Segundo os autores, a principal noção da teoria é que as escolhas estratégicas, ao contrário das decisões operacionais, têm origem nos fatores comportamentais e não no cálculo mecânico para a otimização económica.

Segundo Pacheco, Shmitt, Bortoluzzi e Lunkes (2019), a teoria aborda duas vertentes: características observáveis (como por exemplo, o género, formação e idade) e características psicológicas. De acordo com tais características, os executivos baseiam suas decisões de forma que influenciam suas estratégias, visto que essas características acabam influenciando na maneira de interpretar a situação.

Na subsecção seguinte são apresentadas as sete hipóteses criadas de forma a atender aos objetivos definidos para este estudo.

### **3.2 Hipóteses do estudo**

A partir da influência das teorias referidas na subsecção anterior, surgem os fatores potencialmente explicativos do nível da divulgação do risco pelas entidades.

De acordo com a literatura, identificou-se que a dimensão é usualmente explicada pela teoria da agência (Kongpraya, 2010; Glaum & Street, 2003; Alkababji, 2016) e a teoria da legitimidade (Kongpraya, 2010). As teorias citadas são consensuais quanto à associação positiva entre a dimensão das entidades e o nível de divulgação do risco.

Vários fatores podem justificar que a dimensão da entidade pode impactar nas práticas de divulgação de informação. O custo de divulgar a informação mais detalhada é inferior para as entidades de maior dimensão, uma vez que essa informação é frequentemente produzida também para fins internos (Singhvi & Desai, 1971 citado por Assunção, 2022)<sup>4</sup>.

De acordo quer com a teoria da agência, quer com a teoria da legitimidade, as entidades de maior dimensão apresentam um maior interesse público e, como tal, apresentam necessidades adicionais de divulgação, suportando a existência de uma associação positiva entre a dimensão das entidades e a divulgação do risco (Lima & Silva, 2015). Adicionalmente, Kongpraya (2010) justifica que, de acordo com estas duas teorias, as entidades de maior dimensão geram tendencialmente um impacto maior na sociedade. Como tal, as entidades de maior dimensão tendem a divulgar mais risco do que entidades de menor dimensão (Ereira, 2007).

Da revisão de literatura efetuada, diversos estudos concluíram sobre a associação positiva entre a dimensão da entidade e a divulgação do risco (Linsley & Shrides, 2006; Ereira, 2007; Vandemele, Vergauwen & Michiels, 2009; Elzahar & Hussainey, 2012; Elshandidy, Fraser & Hussainey, 2013; Kiliç & Kuzey, 2018; Serrasqueiro & Mineiro, 2018, Iredele, 2019; Rizzi, Mazzioni, Moura & Oro, 2019; Elshandidy, Elmassri &

---

<sup>4</sup> Singhvi, S. & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129-138. <https://www.jstor.org/stable/pdf/243894.pdf>

Elsayed, 2021). Como tal, a primeira hipótese (H1) deste estudo apresenta-se assim definida:

**H1: O nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se positivamente associado à dimensão da entidade.**

Sobre a rendibilidade, algumas teorias pretendem explicar a relação entre a rendibilidade das entidades e o nível de divulgação, dentre elas a teoria da agência (Guerreiro, 2006; Basílio 2020; Elzahar & Hussainey, 2012), a teoria da sinalização (Owusu-Ansah, 1998; Tsalavoutas, 2011) e a teoria dos *stakeholders* (Linsley & Shrivess, 2006). As teorias citadas apontam, geralmente, para uma associação positiva entre este fator e o nível de divulgação. De acordo com a teoria da agência, os gestores das entidades com alta rendibilidade tenderiam a fornecer mais informações sobre o risco nos relatos intermediários, de forma a justificar aos acionistas seu desempenho atual (Elzahar & Hussainey, 2012).

Sendo a rendibilidade uma medida para avaliar a performance da gestão, e à luz da teoria da sinalização, uma entidade rentável tenderá a divulgar mais informação de forma a justificar a continuidade da gestão e as possíveis vantagens para os seus gestores (Owusu-Ansah, 1998). Neste sentido, a teoria da sinalização justifica que entidades com boas notícias tendem a divulgar informação mais detalhada e precisa do que entidades que pretendem apresentar más notícias ao mercado (Singhvi & Desai, 1971). De acordo com a teoria dos *stakeholders*, a relação das entidades com os *shareholders* pode ser um incentivo para que entidades com maior rentabilidade divulguem mais informações (Linsley & Shrivess, 2006).

Os estudos indicam também uma relação positiva quanto à rendibilidade e o nível de divulgação do risco (Elshandidy *et al.*, 2013; Iredele, 2019; Elshandidy *et al.*, 2021). Não obstante, outros estudos sugerem que não existe associação entre as divulgações efetuadas e a rendibilidade das entidades (Ereira, 2007; Elzahar & Hussainey, 2012; Serrasqueiro & Mineiro, 2018) ou mesmo uma associação negativa (Vandemele *et al.*, 2009; Coulmont, Berthelot & Talbot, 2020). Considerando, assim, as associações identificadas pelas teorias da agência e da sinalização, bem como as maiores evidências na literatura sobre o tema (teorias), formulou-se a segunda hipótese (H2) deste estudo nos seguintes termos:

## **H2: O nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se positivamente associado à rendibilidade da entidade.**

O endividamento das entidades também encontra suporte na teoria da agência (Guerreiro 2006; Basílio, 2020), apontada, geralmente, com uma associação positiva, contrariamente à teoria da sinalização (Owusu-Ansah, 1998; Tsalavoutas, 2011).

Segundo a teoria da agência, os custos de agência são maiores em entidades altamente alavancadas e, para mitigá-los, as entidades precisam divulgar mais informações para atender às necessidades dos credores (Jensen & Mecking, 1979). Além disso, as entidades com maiores níveis de endividamento têm um maior incentivo para divulgar a informação, com o objetivo de responder às exigências dos seus acionistas, por consequência do elevado risco financeiro (Elzahar & Hussainey, 2012).

No entanto, segundo Lima e Silva (2015), a teoria da sinalização aponta que entidades menos endividadas são estimuladas a enviar sinais ao mercado acerca da sua posição, ocasionando maiores níveis de divulgação. Neste sentido, de acordo com Guerreiro (2006), as entidades com menor endividamento divulgam mais informação.

Os estudos não identificaram associação entre o endividamento e o nível de divulgação (Linsley & Shrives, 2006; Ereira 2007; Serrasqueiro & Mineiro, 2018; Iredele, 2019). No entanto, outros estudos identificaram uma associação negativa (Elshandidy *et al.*, 2013). De acordo com a teoria da agência (Deumes & Knechel, 2008; Horing & Grundl, 2011; Lee & Yeo, 2016; Elshandidy *et al.*, 2021) identificaram uma associação positiva entre o endividamento e o nível de divulgação do risco, sendo esta a hipótese desenvolvida neste estudo nos seguintes termos:

## **H3: O nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se positivamente associado ao endividamento da entidade.**

A estrutura do CA da entidade, nomeadamente, o fator explicativo número de membros não executivos, encontra suporte na teoria da agência. Segundo tal teoria, uma entidade com uma estrutura de propriedade mais concentrada tende a ter menores custos de agência em comparação com as entidades em que a estrutura da administração envolve pessoas externas à própria entidade, devido à separação entre a propriedade e o controlo (Jensen & Meckling, 1976).

Nas estruturas mais difusas, os problemas de agência aumentam, pois, os membros com menores níveis de participação na entidade podem ter dificuldade para monitorar as atividades de gestão, sendo esperado um maior nível de divulgação (Barako, Hanock & Izan, 2006). Neste sentido, espera-se uma associação positiva entre o número de membros não executivos no CA e o nível de divulgação dos riscos.

Na literatura, identificou-se uma associação positiva entre a dimensão e independência do CA e o nível de divulgação do risco (Elshandidy *et al.*, 2013; Elshandidy *et al.*, 2021). Quanto a qualidade da divulgação no RI, o nível educacional dos membros do CA influencia mais na qualidade do reporte do RI, em comparação com a quantidade de membros executivos e ou não executivos (Songini, Pistoni, Tettamanzi, Fratini & Minutiello, 2021). O que demonstra uma relação também positiva entre o nível de escolaridade dos membros e a qualidade da divulgação no RI. Posto isto, a quarta hipótese (H4) deste estudo foi assim definida:

**H4: O nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se positivamente associado ao peso de administradores não executivos no CA.**

De acordo com Adams e Ferreira (2009), a diversidade dos membros no CA pode afetar o processo de tomada de decisão. Além disso, as mulheres têm papel importante nas posições relacionadas ao monitoramento e na gestão de riscos das entidades. A teoria dos escalões superiores preconiza que os resultados e processos estratégicos das entidades são influenciados pelas características ou estilos de gestão dos gestores superiores ou gestores de topo (Michelon, Lunkes & Borna, 2019). A teoria defende que tais características, como o género, podem influenciar as tomadas de decisões estratégicas (Mineiro, 2016).

Na literatura, identificou-se uma associação positiva entre a divulgação do risco e a diversidade do CA (Ntim, Lindop & Thomas, 2013; Allini, Rossi & Macchioni, 2014; Mineiro, 2016). Quanto ao tipo de divulgação, nomeadamente sobre as perspetivas futuras e a qualidade da informação, os estudos revelam uma associação positiva entre o género do conselho e o nível de divulgação (Kiliç & Kuzey, 2018; Iredele, 2019). Neste sentido, a quinta hipótese (H5) deste estudo foi assim definida:

**H5: O nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se associado positivamente à diversidade de género no total do CA.**

A auditoria encontra-se associada à teoria da agência, com uma relação positiva entre esse fator explicativo e o nível de divulgação do risco (Tsalavoutas, 2011). Na perspectiva da teoria da agência, com o objetivo de reduzir os custos de agência elevados, as entidades seriam motivadas a contratar empresas de auditoria. Além de reduzir os custos, a auditoria também aumenta a credibilidade das divulgações (Jensen & Meckling 1976).

Neste sentido, Elshandidy *et al.* (2021) identificaram uma associação positiva entre a dimensão do comitê de auditoria e a divulgação do risco. De acordo com os autores, as entidades de maior dimensão, elevados níveis de dividendos, maior independência do conselho e com ambiente de auditoria eficaz tendem a apresentar níveis mais altos de divulgações de riscos do que outras entidades. Outros estudos não encontraram evidências de associação entre a divulgação do risco e os honorários do auditor e a dimensão da auditoria (especialmente as designadas por *Big 4*) (Serrasqueiro & Mineiro, 2018; Kiliç & Kuzey, 2018).

Assim, considerando os estudos que concluem quanto à existência de uma associação positiva entre a auditoria e o nível de divulgação do risco, a sexta hipótese (H6) deste estudo apresenta-se formulada nos seguintes termos:

**H6: O nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se associado positivamente a garantia de fiabilidade pela auditoria externa.**

Por fim, o setor de atividade encontra suporte na teoria da sinalização, na medida em que entidades do mesmo setor de atividade estão mais propensas a adotarem o mesmo nível de divulgação (Khlif & Hussainey, 2016). Neste sentido, se uma entidade do mesmo setor falha em seguir as mesmas práticas de divulgação de entidades do mesmo setor, tal pode ser interpretado como um sinal de ocultação de notícias (Khlif & Hussainey, 2016).

Neste sentido, as entidades de determinados setores tendem a divulgar mais informações do que outras (Elzahar & Hussainey, 2012; Coulmont, *et al.*, 2020). Alguns estudos identificam uma associação positiva entre determinados setores e o nível de divulgação de matérias sobre o risco (Elzahar & Hussainey, 2012). No entanto, identifica-se que não existem evidências entre a influência do setor nos índices de divulgação (Coulmont *et al.*, 2020). Posto isto, formulou-se a sétima hipótese (H7) deste estudo sem um sinal de associação definido, nos seguintes termos:

**H7: O nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI está associado ao setor de atividade da entidade.**

A Tabela 3.2.1 apresenta um resumo dos fatores explicativos, a teoria associada, os sinais de associação subjacentes às propostas anteriormente efetuadas, bem como os principais resultados identificados em diversos estudos.

**Tabela 3.2.1** Fatores explicativos e teorias associadas

<b>Autores/Ano</b>	<b>Teoria associada</b>	<b>Fatores explicativos</b>	<b>Associação proposta</b>	<b>Principais resultados (relação com a divulgação do risco)</b>
Linsley & Shrives (2006); Ereira (2007); Vandemele <i>et al.</i> , (2009); Elzahar & Hussainey (2012); Elzahar & Hussainey (2012); Elshandidy, Fraser & Hussainey (2013); Kiliç & Kuzey (2018); Serrasqueiro & Mineiro (2018); Iredele (2019); Rizzi, <i>et al.</i> , (2019); Elshandidy <i>et al.</i> , (2021)	Agência e Legitimidade	<b>Dimensão</b>	(+)	Relação positiva
Elshandidy <i>et al.</i> (2013); Iredele (2019); Elshandidy <i>et al.</i> , (2021)	Agência, <i>Stakeholders</i> e Sinalização	<b>Rendibilidade</b>	(+)	Relação positiva
Ereira (2007); Elzahar & Hussainey (2012); Serrasqueiro & Mineiro (2018)				Sem relação identificada
Vandemele <i>et al.</i> , 2009; Coulmont <i>et al.</i> , 2020				Relação negativa
Deumes & Knechel (2008); Horing e Grundl (2011); Lee e Yeo (2016); Elshandidy <i>et al.</i> (2021)	Agência e Sinalização	<b>Endividamento</b>	(+)	Relação positiva
Elshandidy <i>et al.</i> (2013)				Relação negativa
Linsley & Shrives (2006); Ereira (2007); Serrasqueiro & Mineiro (2018) e Iredele (2019)				Sem relação identificada
Elshandidy <i>et al.</i> , (2013); Elshandidy <i>et al.</i> , (2021)	Agência	<b>Peso dos administradores não executivos no CA</b>	(+)	Relação positiva
Ntim, Lindop & Thomas (2013); Allini <i>et al.</i> , (2014); Mineiro (2016); Kiliç & Kuzey (2018); Iredele (2019)	Escalões superiores	<b>Género do CA</b>	(+)	Relação positiva
Serrasqueiro & Mineiro (2018); Kiliç & Kuzey (2018)	Agência	<b>Auditoria</b>	(+)	Sem relação identificada
Elshandidy <i>et al.</i> , (2021)				Relação positiva entre a dimensão do comité de auditoria e a divulgação do risco
Coulmont <i>et al.</i> , (2020)	Sinalização	<b>Sector de atividade</b>	(?)	Sem relação identificada
Elzahar & Hussainey (2012)				Relações identificadas em função do setor

A próxima subsecção identifica os elementos metodológicos subjacentes ao desenvolvimento do estudo empírico efetuado.

### **3.3 Metodologia**

O estudo empírico efetuado nesta dissertação utiliza a pesquisa documental ou de arquivo como método de investigação, tendo a análise de conteúdo como técnica. Esta subsecção descreve as linhas metodológicas adotadas, encontrando-se dividida em quatro subsecções. A primeira destina-se à caracterização da amostra e do período de estudo. A segunda e a terceira apresentam a forma como a análise de conteúdo foi efetuada, bem como as variáveis dependentes e independentes recolhidas. Por fim, a última identifica as técnicas estatísticas utilizadas.

#### **3.3.1 Amostra e período do estudo**

Para a seleção da amostra do presente estudo, foram inicialmente selecionadas as entidades da bolsa de valores do Brasil que integravam, em 31 de dezembro de 2020, o IBX100. O IBX 100, ou Índice Brasil, é um índice que inclui os 100 títulos de capital (ações) de entidades com maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro (Brasil, Bolsa e Balcão (B3), 2021). Esta escolha teve presente esta característica, bem como a acessibilidade pública do relato e contas de tais entidades. A identificação das entidades foi obtida através da consulta ao sítio da internet da B3. Importa notar, no entanto, que a partir da listagem do IBX100 foi observado que duas ações pertenciam à mesma entidade e, conseqüentemente, um total de 98 entidades foram previamente selecionadas.

Após a referida seleção, o segundo critério utilizado para a seleção da amostra consistiu na identificação das entidades que divulgaram o RI para o ano de 2020. Aplicado este critério, foram identificadas 49 entidades que não emitiram o RI ou que não fizeram referência no seu relato anual ou relato de sustentabilidade às diretrizes do IIRC. A consulta aos relatos divulgados foi realizada no sítio da internet de cada uma das entidades. Assim, e após os critérios de seleção anteriormente referidos, um total de 49 entidades integrantes do IBX100 foram incluídas na amostra deste estudo para o ano de 2020.

A Tabela 3.3.1.1 apresenta, em síntese, os critérios aplicados para a seleção das entidades do estudo.

**Tabela 3.3.1.1** Entidades da amostra

<b>Critério de seleção</b>	<b>Nº de entidades</b>
Total de entidades representadas pelas ações cotadas no IBX 100 da B3 a 31/12/2020	98
Entidades excluídas pela não emissão do relato integrado no ano em análise	49
<b>Total de entidades incluídas no estudo</b>	<b>49</b>

Na sequência, e após consulta da classificação setorial de cada entidade, disponível no sítio da internet da bolsa de valores do Brasil, as entidades da amostra foram agrupadas em quatro setores de atividade económica, apresentadas e codificadas do seguinte modo: comércio, serviços e outros (setor 1); energia (setor 2); financeiro (setor 3); e indústria (setor 4)-

A indústria e o comércio, serviços e outros são os setores de maior predominância no número total de entidades (16 entidades em cada setor), ao que se segue o setor financeiro (10 entidades) e, por fim, o setor de energia (7 entidades).

Na Tabela 3.3.1.2 encontram-se listadas as entidades da amostra e o setor de atividade a que pertencem.

**Tabela 3.3.1.2** Entidades listadas no IBX 100 por setor de atividade

<b>Ação</b>	<b>Entidade</b>	<b>Classificação do Setor</b>	<b>Setor de atividade</b>
ASAI3	ASSAI (Sendas Distribuidora SA)	1	Comércio, Serviços e outros
AZUL4	AZUL		
BRFS3	CARREFOUR BR		
CCRO3	CCR SA		
DXCO3	ECORODOVIAS		
PCAR4	GRUPO SOMA		
JBSS3	LOJAS RENNEN		
MDIA3	MAGAZ LUIZA		
MRF33	MOVIDA		
MOVI3	P. ACUCAR - CBD		
NTCO3	QUALICORP		
QUAL3	RAIADROGASIL		
SULA11	SUL AMERICA		
VIVT3	TELEF BRASIL		
TOTS3	TOTVS		
VAMO3	VAMOS		

<b>Ação</b>	<b>Entidade</b>	<b>Classificação do Setor</b>	<b>Setor de atividade</b>
AURE3 CMIG4 CBAV3 ECOR3 ENBR3 ELET3 ENEV3	AUREN CEMIG COPEL ELETROBRAS ENERGIAS BR_EDP ENEVA ENGIE BRASIL	2	Energia
B3SA3 BBDC4 BPAC11 BBAS3 BPAN4 BRKM5 CIEL3 SOMA3 ITUB4 RADL3	B3 BANCO PAN BBSEGURIDADE BRADESCO BRASIL_BANCO DO BRASIL BTGP BANCO CIELO ITAUSA ITAUUNIBANCO SANTANDER BR	3	Financeiro
ABEV3 SAN BBSE3 CRFB3 CPLE6 CMIN3 EGIE3 GGBR4 ITSA4 LREN3 MGLU3 CSNA3 SUZB3 UGPA3 VALE3 WEGE3	AMBEV S/A BRASKEM BRF SA CBA: Companhia Brasileira de Alumínio CSNMINERACAO DEXCO (Duratex) GERDAU GRUPO NATURA JBS M.DIASBRANCO MARFRIG SID NACIONAL SUZANO S.A. ULTRAPAR VALE WEG	4	Indústria

Nas próximas subsecções serão apresentadas as variáveis dependentes e independentes propostas.

### **3.3.2 Variáveis dependentes**

Para a identificação dos tipos de riscos divulgados pelas entidades no RI, o presente estudo recorreu à técnica de análise de conteúdo. De acordo com Bardin (2016), a análise de conteúdo consiste num conjunto de técnicas que visam, entre outras finalidades, obter, por procedimentos sistemáticos e de análise do conteúdo das mensagens, os indicadores quantitativos ou qualitativos a estudar. Oliveira, Andrade e Mussis (2003) indicam que a análise de conteúdo busca fornecer indicadores úteis para os objetivos da pesquisa, auxiliando o pesquisador a interpretar os resultados obtidos.

Bardin (2016) subdivide a análise de conteúdo a partir de três etapas principais: pré-análise, exploração do material e o tratamento dos resultados, inferência e interpretação. Posto isto, para levantamento das variáveis dependentes para este estudo, nomeadamente o número de divulgações relacionadas ao risco, foram elaborados questões-chave para a recolha dos dados. As questões foram elaboradas com base na estrutura internacional do RI, onde o IIRC descreve o que as entidades precisam responder ao relatar o item “riscos”. O estudo selecionou um conjunto de sete variáveis dependentes associadas ao nível de divulgação de cada um dos tipos de risco (seis), ao que se soma o risco total (RT) resultante do agrupamento dos riscos individuais. Em causa, as seguintes tipologias de risco: risco financeiro (RF), risco operacional (RO), risco de liderança e gestão (RLG), risco de integridade (RIN), risco de informação e tecnológico (RIT) e risco estratégico (REST). Cada tipo de risco tem associado determinados atributos para os quais foram propostos diferentes itens individuais de análise.

Para a referida classificação, tornou-se importante identificar quais são os riscos específicos que afetam a capacidade da entidade de gerar valor no curto, médio e longo prazo, além das ações para lidar com eles. Para a definição do tipo de risco, bem como o atributo divulgado pelas entidades, foram considerados as definições do IIRC para o item e também a categorização do tipo de riscos realizada nos estudos de Linsley e Shrives (2006), Ereira (2007) e Lima e Silva (2015).

De acordo com ICAEW (1997), o RF resulta da possibilidade dos meios financeiros não serem geridos de forma adequada quanto a disponibilidade de dinheiro, a incerteza da taxa de câmbio, da taxa de juro, de crédito e de outros riscos financeiros. O RO advém da possibilidade de perdas ocasionadas por falhas, deficiências ou inadequação dos processos internos, pessoas, sistemas ou de eventos externos. A sua gestão contempla a identificação de fragilidades ou inadequações nas atividades, de forma a possibilitar a correta e tempestiva atuação para a mitigação (Banco do Brasil, 2020). Por seu lado, o RLG está relacionado com as decisões estratégicas da gestão das entidades que podem colocar em causa o seu desempenho e a comunicação com as partes relacionadas (Linsley & Shrives, 2006). Neste seguimento, o RIT provém de ataques cibernéticos contra a infraestrutura de tecnologia e informação ou sistemas corporativos que possam afetar a integridade, confidencialidade e disponibilidade de dados (BB Seguridade, 2020). Já o RIN está associado a inadequação ou deficiência em contratos firmados, bem como às

sanções em razão do descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas (Banco Pan, 2020). Por fim, o REST está relacionado com as adversidades que podem afetar as entidades e interferir na sua capacidade de executar a sua estratégia. Dentre eles, por exemplo, o risco ambiental, social e político (Linsley & Shrives, 2006).

A Tabela 3.3.2.1. apresenta os tipos de riscos selecionados para o estudo e os respectivos atributos de divulgação.

**Tabela 3.3.2.1** Tipos de riscos e os atributos de divulgação

<b>Tipo de Risco</b>	<b>Atributo</b>
<b>RF</b>	Risco de crédito
	Risco de liquidez
	Risco de mercado
	Taxa de câmbio
	Taxa de juro
<b>RO</b>	Desenvolvimento do produto
	Eficiência e desempenho
	Falha no produto ou do serviço
	Obsolescência de inventários
	Satisfação do cliente
	Saúde e segurança
<b>RLG</b>	Risco de liderança e gestão
	Risco de desempenho
	Falha de comunicação
<b>RIT</b>	Integridade
	Acesso/disponibilidade
	Infraestrutura
<b>RIN</b>	Fraudes
	Atos ilegais
	Reputação
<b>REST</b>	Problemas económicos nacionais / regionais
	Risco ambiental
	Risco de concorrência
	Risco de planeamento
	Risco político / Política de governo adversa
	Risco social

**Fonte:** Adaptado de Linsley e Shrives (2006)

Após a definição do tipo de risco e dos respectivos atributos a serem divulgados, foram identificadas cinco questões (Q), isto é, itens individuais de análise, a serem analisadas

para o conjunto composto por risco e atributo, a partir da leitura e avaliação do RI de cada entidade, tal como demonstrado na Tabela 3.3.2.2.

**Tabela 3.3.2.2** Questões e objetivos

<b>Questões</b>	<b>Objetivo</b>
<b>Q1</b> A entidade faz referência ao risco no RI?	Identificar a referência a um determinado tipo de risco
<b>Q2</b> A entidade faz referência no RI das ações para: prevenir/mitigar o risco?	Identificar as ações praticadas para prevenir tal risco
<b>Q3</b> A entidade faz referência no RI do risco no curto, médio e longo prazo?	Identificar o prazo de cumprimento de determinada ação
<b>Q4</b> Qual o formato da divulgação do risco: informação qualitativa?	Identificar o formato de divulgação do risco
<b>Q5</b> Qual o formato da divulgação do risco: informação quantitativa?	Identificar o formato de divulgação do risco

Na sequência, elaborou-se uma matriz de avaliação (risco/atributo/questão) para o registo dos itens divulgados por entidade, conforme se apresenta na Tabela 3.3.2.3.

**Tabela 3.3.2.3** Matriz de avaliação

	<b>Q1</b>	<b>Q2</b>	<b>Q3</b>	<b>Q4</b>	<b>Q5</b>
<b>1. RF</b>					
Risco de crédito					
Risco de mercado					
Risco de Liquidez					
Taxa de juro					
Taxa de câmbio					
<b>Total 1</b>					
<b>2. RO</b>					
Satisfação do cliente					
Desenvolvimento do produto					
Eficiência e desempenho					
Obsolescência de inventários					
Falha no produto ou do serviço					
Saúde e segurança					
<b>Total 2</b>					

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5
<b>3. RLG</b>					
Risco de liderança e gestão					
Risco de desempenho					
Falha de comunicação					
<b>Total 3</b>					
<b>4. RIT</b>					
Integridade					
Acesso/disponibilidade					
Infraestrutura					
<b>Total 4</b>					
<b>5. RIN</b>					
Fraudes					
Atos ilegais					
Reputação					
<b>Total 5</b>					
<b>6. REST</b>					
Risco de planeamento					
Problemas económicos					
Risco ambiental					
Risco político					
Risco de concorrência					
Risco social					
<b>Total 6</b>					
<b>Total (1+2+3+4+5+6)</b>					

De acordo com Bardin (2016), a segunda etapa da análise de conteúdo consiste na exploração do material. Nesta fase, procedeu-se à leitura do RI de cada entidade com o objetivo de encontrar as informações acerca da divulgação do risco, assim como realizado em estudos anteriores (Linsley & Shrives, 2006; Ereira, 2007; Lima & Silva, 2015). Em seguida, procedeu-se à análise e preenchimento de uma matriz de avaliação para cada entidade listada na amostra, sendo os dados organizados de forma a identificar cada tipo de risco, em função dos diferentes atributos e respetivos itens de análise, bem como o nível de divulgação efetuado por entidade. Para o efeito, a cada resposta positiva ao item sob avaliação, foi atribuído o valor “1” e “0” em caso contrário.

Por fim, a Tabela 3.3.2.4 demonstra o número total de itens integrantes de cada tipo de risco proposto.

**Tabela 3.3.2.4** Número total de itens por risco e atributo

<b>Tipo de Risco</b>	<b>Atributo de Divulgação</b>	<b>Total de itens</b>
<b>(1) RF</b>	Risco de crédito	5
	Risco de liquidez	5
	Risco de mercado	5
	Taxa de câmbio	5
	Taxa de juro	5
<b>Total de itens divulgados (1)</b>		<b>25</b>
<b>(2) RO</b>	Desenvolvimento do produto	5
	Eficiência e desempenho	5
	Falha no produto ou do serviço	5
	Obsolescência de inventários	5
	Satisfação do cliente	5
	Saúde e segurança	5
<b>Total de itens divulgados (2)</b>		<b>30</b>
<b>(3) RLG</b>	Risco de liderança e gestão	5
	Risco de desempenho	5
	Falha de comunicação	5
<b>Total de itens divulgados (3)</b>		<b>15</b>
<b>(4) RIT</b>	Integridade	5
	Acesso/disponibilidade	5
	Infraestrutura	5
<b>Total de itens divulgados (4)</b>		<b>15</b>
<b>(5) RIN</b>	Fraudes	5
	Atos ilegais	5
	Reputação	5
<b>Total de itens divulgados (5)</b>		<b>15</b>
<b>(6) REST</b>	Problemas económicos nacionais / regionais	5
	Risco ambiental	5
	Risco de concorrência	5
	Risco de planeamento	5
	Risco político / Política de governo adversa	5
	Risco social	5
<b>Total de itens divulgados (6)</b>		<b>30</b>
<b>RT 1+2+3+4+5+6</b>		<b>130</b>

Para aferir os níveis de divulgação do risco das entidades da amostra, foram computados índices de divulgação, que foram posteriormente utilizados como variáveis dependentes nos modelos de regressão, sendo eles: o risco financeiro (RF), o risco operacional (RO), o risco de liderança e gestão (RLG), o risco de informação e tecnológico (RIT), o risco

de integridade (RIN), o risco estratégico (REST) e por fim, o risco total (RT). Os índices de divulgação foram desenvolvidos tendo por base outros estudos que adotaram esta metodologia (Ereira, 2007). Sendo assim, o IDX de cada entidade pode ser obtido conforme apresentado na seguinte expressão:

$$IDX = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_p} \quad (3.2.2.1)$$

Onde:

ID = Índice de divulgação;

X = tipologia do risco em causa, podendo representar, nomeadamente, o risco financeiro (RF), o risco operacional (RO), o risco de liderança e gestão (RL), o risco de informação e tecnológico (RIT), o risco de integridade (RIN), o risco estratégico (REST) e, por fim, o risco total (RT);

d = 1, quando o elemento é divulgado e 0 quando não é divulgado pela entidade;

m = número de itens divulgados;

n = número de itens suscetíveis de divulgação;

i = divulgações observadas;

p = total das divulgações passíveis de serem observadas.

De acordo com Bardin (2016), a última etapa da análise de conteúdo consiste na análise e tratamento dos resultados, que serão demonstrados na secção seguinte. Após o cálculo dos índices de divulgação do risco, classificados neste estudo como variáveis dependentes, foi realizada a recolha dos dados sobre os fatores explicativos e respetivas variáveis independentes.

A próxima subsecção apresenta os elementos que se encontram na base das variáveis independentes selecionadas para este estudo.

### 3.3.3 Variáveis independentes

Na sequência das hipóteses anteriormente apresentadas, fez-se necessário identificar as variáveis independentes a utilizar como *proxies* dos distintos fatores explicativos propostos. A Tabela 3.3.3.1 sintetiza os estudos identificados na literatura que serviram

de base a esta identificação, com as variáveis independentes selecionadas para este estudo destacadas a cinzento.

**Tabela 3.3.3.1** Fatores explicativos variáveis independentes

<b>Fatores explicativos</b>	<b>Variáveis independentes</b>	<b>Estudos identificados</b>
<b>Dimensão</b>	<b>Total do ativo (Ativo)</b>	Beretta & Bozzolan (2004); Linsley & Shrives (2006); Vandemele <i>et al.</i> (2009); Elzahar & Hussainey (2012); Lee & Yeo (2016); Kiliç e Kuzey (2018); Serrasqueiro & Mineiro (2018); Iredele (2019); Coulmont <i>et al.</i> (2020); Elshandidy <i>et al.</i> (2021)
	Volume de negócios	Ereira (2007)
	Capitalização bolsista	Elshandidy <i>et al.</i> (2013)
<b>Rendibilidade</b>	<b>Lucro líquido / Capital próprio (ROE)</b>	Serrasqueiro & Mineiro (2018); Coulmont <i>et al.</i> (2020); Elzahar & Hussainey (2012); Elshandidy <i>et al.</i> , (2013); Elshandidy <i>et al.</i> , (2021); Vandemele <i>et al.</i> (2009)
	Lucro líquido / Capital próprio (ROA)	Lee & Yeo (2016); Kiliç e Kuzey (2018)
	EBITDA e EBIT	Ereira (2007)
<b>Endividamento</b>	Total do passivo/ Total do ativo	Lee & Yeo (2016); Serrasqueiro & Mineiro (2018); Coulmont <i>et al.</i> (2020)
	<b>Total do passivo / Capital próprio (Dívida)</b>	Elshandidy <i>et al.</i> , (2013); Iredele (2019); Elshandidy <i>et al.</i> , (2021)
	Empréstimos / total do ativo	Ereira (2007)
<b>Membros do CA</b>	<b>Peso dos membros não executivos no total do CA (Independência do CA)</b>	Elshandidy <i>et al.</i> , (2013); Elshandidy <i>et al.</i> , (2021)
	Nº total de membros no CA	Elshandidy <i>et al.</i> , (2021)
<b>Diversidade de género no CA</b>	<b>Género do CA (Género do CA)</b>	Ntim, Lindop <i>et al.</i> , 2013; Allini <i>et al.</i> , 2014; Mineiro, 2016; Kiliç & Kuzey, 2018; Iredele (2019).
<b>Auditoria</b>	<b>Existência de auditoria externa (Auditoria)</b>	Kiliç & Kuzey (2018)
	Dimensão do comité de auditoria	Elshandidy <i>et al.</i> (2021)
	Honorários do auditor e a dimensão da sociedade de auditoria ( <i>Big 4</i> )	Serrasqueiro & Mineiro (2018)
<b>Setor de Atividade</b>	<b>Setor de atividade principal (Setor)</b>	Elzahar & Hussainey, 2012; Coulmont <i>et al.</i> , 2020

No contexto do fator explicativo dimensão, proposto na H1, alguns estudos optaram por utilizar a variável capitalização bolsista (Elshandidy *et al.*, 2013), ou o volume de negócios (Ereira, 2007). No entanto, o uso do total do ativo, tal como proposto para este estudo, apresenta-se maioritário (Beretta & Bozzolan, 2004; Linsley & Shrives, 2006; Vandemele *et al.*, 2009; Elzahar & Hussainey, 2012; Lee & Yeo, 2016; Serrasqueiro &

Mineiro, 2018; Kiliç & Kuzey, 2018; Iredele, 2019; Coulmont *et al.*, 2020; Elshandidy *et al.*, 2021).

Relativamente ao fator explicativo rentabilidade, associado à H2, optou-se pela utilização do indicador *return on equity* (ROE), por ser mais amplamente utilizado (designadamente, Vandemele *et al.*, 2009; Elzahar & Hussainey, 2012; Elshandidy *et al.* 2013; Serrasqueiro & Mineiro, 2018; Coulmont *et al.* 2020; Elshandidy *et al.* 2021), apesar de também se observar na literatura o uso do *return on assets* (ROA) (Lee & Yeo, 2016; Kiliç & Kuzey, 2018), *Earnings before interest and taxes* (EBIT) e *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (EBITDA) (Ereira, 2007).

Para o fator explicativo endividamento, subjacente à H3, optou-se pelo uso do indicador PCT (participação de capital de terceiros), calculada pelo rácio entre o total do passivo e o capital próprio (Elshandidy *et al.*, 2013; Elshandidy *et al.*, 2021; Iredele, 2019), embora também seja possível identificar o uso da variável *DEBT*, calculada como o rácio entre o total do passivo e o total do ativo (Lee & Yeo, 2016; Serrasqueiro & Mineiro, 2018; Coulmont *et al.*, 2020) e o peso dos empréstimos no total do ativo (Ereira, 2007).

Em relação aos membros não executivos do CA, subjacente à H4, foi considerada a percentagem destes no total de administradores (executivos e não executivos), conforme proposto pela literatura (Elshandidy *et al.*, 2013; Elshandidy *et al.*, 2021).

A diversidade de género no CA, subjacente à H5, tem sido calculada pelo número total de membros do género masculino ou feminino que compõem o conselho (Ntim, Lindop *et al.*, 2013; Allini *et al.*, 2014; Mineiro, 2016; Kiliç & Kuzey, 2018; Iredele, 2019). Contudo, a variável proposta para este estudo consistirá numa variável *dummy*, calculada a partir da divisão da amostra em função da mediana da distribuição, em que “0” corresponderá às entidades com maior peso dos homens no conselho da administração e “1” a situação contrária, isto é, entidades com menor peso de homens (maior participação das mulheres) no CA.

No presente estudo, a auditoria também é uma variável *dummy*, com valor “1” caso a entidade possua auditoria externa e “0” em caso contrário (Kiliç e Kuzey, 2018). Na literatura outras propostas podem ser identificadas, como o estudo de Elshandidy *et al.* (2021), que utilizaram como referência a dimensão do comité de auditoria. Já

Serrasqueiro e Mineiro (2018) utilizaram os honorários do auditor e a dimensão da sociedade de auditoria (*Big 4*).

Por fim, o estudo também utiliza o setor de atividade económica (setor) como fator explicativo, proposto como uma variável categórica (Elzahar & Hussainey, 2012; Coulmont *et al.*, 2020). Para o efeito, as entidades foram previamente agrupadas em quatro setores, conforme referido na subsecção relativa à caracterização da amostra, nomeadamente: comércio, serviços e outros (setor 1), energia (setor 2), financeiro (setor 3) e indústria (setor 4).

Os dados relativos à dimensão, endividamento e rendibilidade foram obtidos através da consulta às DF, ao passo que a informação relativa à auditoria, o número de membros não executivos e género dos membros do CA, foram obtidos por consulta ao RI, em ambos os casos disponíveis no sítio da internet de cada uma das entidades na secção de relação com os investidores.

A próxima subsecção apresenta as técnicas estatísticas utilizadas neste estudo.

### **3.3.4 Técnicas utilizadas**

A análise dos dados foi efetuada com recurso ao programa *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS), após a exportação da informação construída em Excel.

A análise dos resultados iniciou-se pela apresentação de estatística descritiva da informação recolhida, nomeadamente análise de frequências e valores médios dos índices propostos, o que permitiu caracterizar a amostra quanto ao nível de divulgação do risco e dos seus componentes (atributos e questões de análise).

Adicionalmente, foi efetuado o teste não paramétrico de Mann-Whitney U para o estudo das diferenças entre os valores médios das divulgações do risco para os diferentes fatores explicativos. De acordo com Pallant (2010), o teste de Mann-Whitney U é usado para testar as diferenças entre dois grupos independentes em uma medida contínua. A estatística do teste converte as classificações em *rankings*. Em seguida, avalia se estas classificações diferem significativamente. Ainda segundo o autor, o nível de significância é dado com *Asymp. Sig. (2-tailed)*, onde o valor de probabilidade (p) é significativo quando menor ou igual a 0,05.

Para a realização do teste, os subgrupos relativos aos fatores explicativos que utilizam como *proxies* variáveis contínuas, nomeadamente a dimensão, o endividamento, a rentabilidade, a auditoria, o número de membros não executivos e o género do CA, foram divididos em função da mediana da distribuição da amostra para cada um dos referidos fatores. Para os restantes fatores explicativos, nomeadamente a auditoria e o setor, os subgrupos encontram-se representados pelos valores “0” e “1” associados às variáveis dicotómicas propostas para estes fatores.

Por fim, para analisar os fatores explicativos que potencialmente influenciam a divulgação de cada um dos tipos de risco no RI, sete modelos de regressão linear múltipla foram propostos e executados, tendo como variáveis dependentes os índices de divulgação construídos e como variáveis independentes os fatores explicativos propostos, nomeadamente a dimensão, a rentabilidade, o endividamento, a auditoria, o número de membros não executivos no CA, o género do CA e o setor de atividade. No caso específico da variável dimensão, procedeu-se a logaritmação do total do ativo, tal como proposto, designadamente, por Assunção (2022).

Os modelos de regressão linear múltipla destinam-se a identificar as características das entidades (variáveis independentes) que têm capacidade de explicar o número de divulgações de risco (variável dependente) (Mineiro, 2016). Assim sendo, considerando as hipóteses e variáveis propostas para este estudo, o modelo de regressão foi definido da seguinte forma:

$$\begin{aligned}
 IDX = & \beta_0 + \beta_1 \textit{Ativo} + \beta_2 \textit{ROE} + \beta_3 \textit{Dívida} + \beta_4 \textit{Independência do CA} & (3.3.4.1) \\
 & + \beta_5 \textit{Género} + \beta_6 \textit{Auditoria} + \beta_7 \textit{Setor1} + \beta_8 \textit{Setor2} + \beta_9 \textit{Setor3} \\
 & + \varepsilon
 \end{aligned}$$

Onde:

$IDX$  = Variável dependente proposta;

$\beta$  = Parâmetros do modelo, com  $\beta_0$  representando a constante;

$\varepsilon$  = Erro padrão.

De notar-se que a inclusão da variável categórica setor obriga à prévia transformação de cada um dos quatro setores em distintas variáveis dicotómicas (setor 1 a setor 4), em que o valor “1” indica, para cada uma dessas variáveis, o setor em causa e o valor “0” os

restantes casos (entidades de outros setores). Adicionalmente, a inclusão de tais variáveis conduz, necessariamente, à eliminação de uma das existentes, utilizada como variável de referência para a análise. Este estudo optou, assim, pela exclusão do setor 4 (indústria).

Previamente à análise de regressão, foram analisados alguns dos principais pressupostos utilizados para a validação da qualidade e utilidade do modelo como um todo. Com o objetivo de identificar a eventual existência de autocorrelação nos resíduos da regressão foi efetuado o teste de Durbin-Watson, sendo considerado que não existem tais evidências quando os valores se situam entre 1,5 e 2,5 (Martins, 2017).

O teste F (ANOVA), por sua vez, indica se os modelos são significativos e se podem, ou não, ser utilizados para a inferência estatística (Assunção, 2022). Com o objetivo de identificar eventuais questões associadas à colinearidade entre as variáveis independentes contínuas propostas, foi previamente realizada a correlação de *Pearson*. De acordo com Pallant (2010), a colinearidade ocorre quando as variáveis independentes estão fortemente correlacionadas entre si, considerando-se que tal ocorre para valores acima de 0,7 (em valor absoluto), o que pode resultar num modelo de regressão sem significado. Desta forma, é um importante pressuposto a ser validado no modelo de regressão linear (Maroco, 2007).

Destaca-se ainda que, no modelo de regressão linear, o R quadrado (ou  $R^2$ ) ajustado determina a extensão da variância da variável dependente que pode ser explicada pela variável separada (Costa, 2022). Quanto maior o  $R^2$  ajustado, melhor é o modelo de regressão, uma vez que implica que a variável independente escolhida para determinar a variável dependente pode explicar a variação na variável dependente (Costa, 2022).

Por fim, com o objetivo de validar a não existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes dos modelos apresentados, utilizou-se o *variance inflation factor* (VIF). De acordo com Ferré (2009), o VIF é comumente utilizado para identificar a multicolinearidade em um modelo de regressão e indica o aumento da variância de um coeficiente de regressão como resultado da colinearidade. Com multicolinearidade, os coeficientes de regressão ainda são consistentes, mas não são mais confiáveis, o que significa que o poder preditivo do modelo não é reduzido, mas os coeficientes podem não ser estatisticamente significativos (Ferré, 2009). Segundo Maroco (2003), caso se obtenham valores de VIF superiores a 5, conclui-se que estamos perante problemas com a estimação dos coeficientes devido à presença de multicolinearidade nas variáveis

independentes. Para Salvian (2016), um VIF superior a 10 indica que a multicolinearidade pode estar a influenciar as estimativas de mínimos quadrados. Como tal, existindo divergências na literatura a esse propósito, devem ser prudentemente evitados valores de VIF superiores a 5.

Os resultados dos modelos de regressão serão analisados tendo em conta um nível de significância associado a cada variável independente proposta de 5%.

No capítulo seguinte serão analisados e discutidos os resultados obtidos neste estudo, tendo em conta as linhas metodológicas anteriormente descritas.

## **4. Apresentação e discussão dos resultados obtidos**

O presente capítulo tem por objetivo analisar e discutir os resultados obtidos a partir dos testes estatísticos efetuados, encontrando-se, para essa finalidade, dividido em duas secções.

### **4.1 Análise dos resultados**

A Tabela 4.1.1 apresenta o nível de divulgação identificado relativamente às 49 entidades da amostra, para as diferentes tipologias de riscos propostos, bem como das respetivas questões objeto de avaliação e atributos de divulgação onde se inserem.

A partir dos resultados identificados na Tabela 4.1.1, é possível constatar que as entidades da amostra divulgaram apenas 26% do total dos itens esperados no RI, considerando os itens previamente selecionados como passíveis de divulgação.

Através de uma análise por tipologia de risco, identifica-se que as entidades divulgaram mais informações relativas ao RI, que atingiram 37% das observações, ao que se seguem as divulgações relativas ao RF e ao RIT, com 33% e 32%, respetivamente. Na sequência surgem as divulgações relativas ao REST com 25%, ao RO com 20% e por fim, o RLG, com apenas 11% das observações.

Tendo em conta as questões objeto de avaliação no contexto dos riscos divulgados, é possível identificar também um maior nível de divulgações de natureza qualitativa (Q4), que atingiram 44% das observações, face à quantitativa (Q5), com apenas 2%. Identifica-se, ainda, que as entidades referenciaram 45% dos riscos no RI (Q1), bem como relataram em apenas 37% dos casos avaliados as ações de prevenção e mitigações de tais riscos (Q2). Por fim, as informações acerca das ações no curto, médio e longo prazo (Q3) foram referenciadas em apenas 2% dos casos observados.

No que respeita aos atributos de divulgação, constata-se, no âmbito do RF, um maior número de divulgações sobre o risco de mercado, que atingiram 44% das observações, valor que compara com os níveis mais reduzidos, identificado para os riscos de taxa de juro e de câmbio, com 25% em cada caso. Na sequência surgem as divulgações relativas ao risco de liquidez e de crédito, com 38% e 32% das observações, respetivamente.

**Tabela 4.1.1** Divulgações sobre o risco por tipologias, questões e atributos

	Q1 Ref		Q2 Prev		Q3 Temp		Q4 Qual		Q5 Quant		Total	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
<b>Total de divulgação dos riscos (RT)</b>	<b>578</b>	<b>45</b>	<b>470</b>	<b>37</b>	<b>21</b>	<b>2</b>	<b>564</b>	<b>44</b>	<b>28</b>	<b>2</b>	<b>1661</b>	<b>26</b>
<b>RF</b>												
Risco de crédito	26	53	24	49	2	4	26	53	1	2	79	32
Risco de mercado	38	78	29	59	1	2	37	76	2	4	107	44
Risco de liquidez	31	63	27	55	1	2	31	63	3	6	93	38
Taxa de juro	20	41	18	37	1	2	20	41	3	6	62	25
Taxa de câmbio	20	41	18	37	1	2	20	41	2	4	61	25
<b>Total</b>	<b>135</b>	<b>55</b>	<b>116</b>	<b>47</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>134</b>	<b>55</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>402</b>	<b>33</b>
<b>RO</b>												
Satisfação do cliente	6	12	5	10	0	0	6	12	1	2	18	7
Desenvolvimento do produto	7	14	7	14	0	0	7	14	0	0	21	9
Eficiência e desempenho	34	69	28	57	1	2	34	69	1	2	98	40
Obsolescência de inventários	1	2	0	0	0	0	1	2	0	0	2	1
Falha no produto ou serviço	32	65	27	55	1	2	32	65	1	2	93	38
Saúde e segurança	22	45	19	39	0	0	22	45	2	4	65	27
<b>Total</b>	<b>102</b>	<b>35</b>	<b>86</b>	<b>29</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>102</b>	<b>35</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>297</b>	<b>20</b>
<b>RLG</b>												
Risco de liderança e gestão	12	24	12	24	1	2	12	24	0	0	37	15
Risco de desempenho	12	24	7	14	0	0	10	20	0	0	29	12
Falha de comunicação	5	10	5	10	1	2	5	10	0	0	16	7
<b>Total</b>	<b>29</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>27</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>82</b>	<b>11</b>
<b>RIT</b>												
Integridade	32	65	27	55	2	4	32	65	1	2	94	38
Acesso/disponibilidade	32	65	26	53	1	2	32	65	2	4	93	38
Infraestrutura	17	35	14	29	0	0	17	35	1	2	49	20
<b>Total</b>	<b>81</b>	<b>55</b>	<b>67</b>	<b>46</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>81</b>	<b>55</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>236</b>	<b>32</b>
<b>RIN</b>												
Fraudes	30	61	24	49	1	2	30	61	1	2	86	35
Atos ilegais	38	78	29	59	1	2	38	78	1	2	107	44
Reputação	28	57	21	43	1	2	28	57	0	0	78	32
<b>Total</b>	<b>96</b>	<b>65</b>	<b>74</b>	<b>50</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>96</b>	<b>65</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>271</b>	<b>37</b>
<b>REST</b>												
Risco de planeamento	27	55	23	47	2	4	27	55	0	0	79	32
Problemas económicos	21	43	18	37	1	2	21	43	1	2	62	25
Risco ambiental	41	84	32	65	1	2	41	84	4	8	119	49
Risco político	17	35	15	31	1	2	17	35	1	2	51	21
Risco de concorrência	5	10	1	2	0	0	2	4	0	0	8	3
Risco social	24	49	14	29	0	0	16	33	0	0	54	22
<b>Total</b>	<b>135</b>	<b>46</b>	<b>103</b>	<b>35</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>124</b>	<b>42</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>373</b>	<b>25</b>

Ainda de acordo com os dados da Tabela 4.1.1, e no que diz respeito aos atributos do RO, verifica-se que as entidades divulgaram 40% do risco de eficiência e desempenho, valor que compara com o nível mais reduzido, com apenas 1% das observações, identificado para o risco de obsolescência de inventários. Na sequência surgem as divulgações relativas ao risco de falha no produto ou serviço, com 38% das observações, o risco no desenvolvimento do produto, com 9%, e, por fim, o risco de satisfação do cliente, com apenas 7%.

No que toca aos atributos do RLG, constata-se que as entidades divulgaram 15% dos itens relativos ao risco de liderança e gestão, valor que compara com o nível mais reduzido, identificado para o risco de falha na comunicação, com apenas 7% das observações. Segue-se, então, o risco de desempenho, com a divulgação de 12% dos itens esperados.

Ainda sobre os atributos de divulgação, e relativamente ao RIT, é possível identificar que as entidades divulgaram, igualmente, 38% dos itens possíveis para os riscos de integridade e de acesso /disponibilidade, enquanto o risco de infraestrutura foi registado em apenas 20% dos casos observados.

Quanto ao RIN, é possível identificar um número maior de divulgações do risco de atos ilegais, com 44% das observações. Na sequência surgem as divulgações relativas ao risco de fraude, com 35%, e o risco de reputação, com 32% das observações.

Por fim, na tipologia de REST é possível observar que as entidades divulgaram 49% dos itens esperados para o risco ambiental, que compara com o valor mais reduzido, de apenas 3% das divulgações observadas, para o risco de concorrência. Seguem-se a este a divulgação do risco de planeamento (32%), o risco de problemas económicos (25%), o risco social (22%) e, por fim, o risco político, com 21% dos casos esperados.

A Tabela 4.1.2 apresenta, por seu turno, os resultados da análise do nível médio de divulgações das distintas tipologias de risco em função dos fatores explicativos analisados neste estudo. Pretende-se destacar, nesse contexto, os casos em que o teste de Mann-Whitney identificou diferenças estatisticamente significativas entre os dois subgrupos propostos para cada um dos fatores explicativos em análise.

**Tabela 4.1.2** Divulgações sobre as diferentes tipologias de risco por fator explicativo

Fator explicativo	Subgrupo	Níveis médios de divulgação por tipologia de risco, em percentagem						
		RF	RO	RLG	RIT	RIN	REST	RT
<b>Total</b>	<b>NA</b>	<b>33</b>	<b>20</b>	<b>11</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>25</b>	<b>26</b>
<b>Dimensão</b>	0	32	19	9	<b>25**</b>	33	24	24
	1	34	21	13	<b>39**</b>	41	27	28
<b>Rendibilidade</b>	0	36	23	12	36	37	27	28
	1	29	18	11	27	36	24	24
<b>Endividamento</b>	0	33	20	11	27	37	23	25
	1	33	21	12	38	37	28	27
<b>Independência do CA</b>	0	38	22	12	36	41	29	29
	1	27	18	10	27	32	22	22
<b>Género do CA</b>	0	36	19	12	31	38	23	25
	1	30	22	10	34	35	28	28
<b>Auditoria</b>	0	31	15	06	22	29	<b>17**</b>	20
	1	33	22	13	36	40	<b>29**</b>	28
<b>Setor 1</b>	0	<b>40**</b>	23	<b>15**</b>	<b>37**</b>	40	<b>31**</b>	<b>31**</b>
	1	<b>18**</b>	15	<b>4**</b>	<b>21**</b>	30	<b>15**</b>	<b>17**</b>
<b>Setor 2</b>	0	32	19	<b>9**</b>	30	37	24	25
	1	38	30	<b>25**</b>	43	38	36	35
<b>Setor 3</b>	0	<b>27**</b>	19	<b>9**</b>	<b>27**</b>	<b>33**</b>	24	<b>23**</b>
	1	<b>57**</b>	24	<b>21**</b>	<b>53**</b>	<b>51**</b>	32	<b>38**</b>
<b>Setor 4</b>	0	34	21	<b>14**</b>	36	38	25	27
	1	30	19	<b>6**</b>	25	35	27	24

**Nota:** Diferenças significativas entre os valores médios dos subgrupos, sendo\*10% \*\*5% \*\*\*1%.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 4.1.3, é possível identificar diferenças estatisticamente significativas, para as diferentes tipologias de risco, no contexto de três fatores explicativos, nomeadamente a dimensão, a auditoria e o setor, com destaque para este último caso.

Relativamente à dimensão, constata-se um nível médio de divulgação do RF superior no contexto das entidades de maior dimensão, que divulgaram, em média, 39% deste tipo de risco, face aos 25% observáveis para as entidades de menor dimensão. No que diz respeito ao fator explicativo auditoria, identifica-se um número maior de divulgação do REST por parte das entidades com relato auditado, que divulgaram, em média, 29% deste tipo de risco, face aos 17% de divulgação média do REST observável no contexto das entidades com relato não auditado.

Na análise do fator explicativo setor, verifica-se que as entidades que pertencem ao setor 1 (comércio, Serviços e outros) apresentam, em média, um menor nível de divulgação para as diferentes tipologias de risco, por comparação às entidades de outros setores. Destacam-se, nesse contexto, os seguintes casos: as divulgações relativas ao RF, com um valor médio de 18% para as entidades deste setor, que compara com 40% observável para as entidades de outros setores, as divulgações relativas ao RLG, com um valor médio de 4% para as entidades deste setor, que compara com 15% observável para as entidades de outros setores, as divulgações relativas ao RIT, com um valor médio de 21% para as entidades deste setor, que compara com 37% observável para as entidades de outros setores, as divulgações relativas ao REST, com um valor médio de 15% para as entidades deste setor, face 31% observável para as entidades de outros setores e por fim, as divulgações relativas ao RT, com um valor médio de 17% para as entidades deste setor, que compara com 31% observável para as entidades de outros setores e por fim.

Na sequência, verifica-se que as entidades que pertencem ao setor 2 (energia) apresentam, em média, um maior nível das divulgações relativas ao RLG, com um valor médio de 25% para as entidades deste setor, que compara com 9% observável para as entidades de outros setores.

Relativamente as entidades que pertencem ao setor 3 (financeiro) verifica-se, em média, um maior nível de divulgação para as diferentes tipologias de risco, por comparação às entidades de outros setores. Principalmente, nesse contexto, os seguintes casos: as divulgações relativas ao RF, com um valor médio de 57% para as entidades deste setor, que compara com 27% observável para as entidades de outros setores, as divulgações relativas ao RLG, com um valor médio de 21% para as entidades deste setor, que compara com 9% observável para as entidades de outros setores, as divulgações relativas ao RIT, com um valor médio de 53% para as entidades deste setor, que compara com 27% observável para as entidades de outros setores, as divulgações relativas ao RIN, com um valor médio de 51% para as entidades deste setor, que compara com 33% observável para as entidades de outros setores e as divulgações relativas ao RT, com um valor médio de 38% para as entidades deste setor, face 23% observável para as entidades de outros setores.

Por fim, verifica-se que as entidades que pertencem ao setor 4 (indústria), apresentam, em média, um menor nível das divulgações relativas ao RLG, com um valor médio de 6%

para as entidades deste setor, que compara com 14% observável para as entidades de outros setores.

Previamente à apresentação dos resultados dos modelos de regressão linear múltipla, desenvolvidos com o objetivo de dar resposta às hipóteses formuladas, a Tabela 4.1.3 identifica os níveis de correlação entre as variáveis independentes, no sentido de identificar eventuais problemas de colinearidade.

**Tabela 4.1.3** Correlação entre as variáveis independentes

Variáveis	(1)	(2)	(2)	(4)	(5)	(6)	(7)	Setor_3
Dimensão	0,08	-0,15	0,09	-0,01	0,11	-0,28	-0,20	0,21
Rendibilidade (1)		0,15	0,15	0,03	-0,14	-0,18	0,05	0,06
Endividamento (2)			-0,05	-0,14	-0,04	-0,02	-0,18	0,55
Independência do CA (3)				-0,24	0,02	0,16	-0,07	-0,10
Gênero do CA (4)					0,06	-0,10	0,05	-0,04
Auditoria (5)						-0,17	-0,02	0,19
Setor_1 (6)							-0,28	-0,35
Setor_2 (7)								-0,21

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 4.1.4, observa-se a não existência de níveis de correlação elevados (inferiores ou iguais a 0,5) e, portanto, os modelos propostos não apresentam problemas de colinearidade.

A Tabela 4.1.4 apresenta, por sua vez, os resultados dos testes da ANOVA e do Durbin-Watson para os diferentes modelos (M) propostos.

**Tabela 4.1.4** ANOVA e Durbin-Watson

Modelo	Variável dependente	ANOVA		Durbin-Watson
		Z	Sig.	Resultado
M1	RF	2,924	,008b	2,284
M2	RO	1,494	,179b	2,011
M3	RLG	3,917	,001b	2,044
M4	RIT	2,423	,024b	1,727
M5	RIN	1,351	,240b	2,470
M6	REST	2,586	,017b	2,092
M7	RT	3,406	,003b	2,198

A partir dos resultados do teste de Durbin-Watson, identificado na Tabela 4.1.4, verifica-se a inexistência de erros nos diferentes modelos, sem evidências de autocorrelação. A mesma tabela apresenta, ainda, o resultado do teste ANOVA, com o objetivo de indicar se os modelos como um todo (o que inclui os dois blocos de variáveis), são significativos

e se podem, ou não, ser utilizados para a inferência estatística. Os modelos propostos apresentam níveis de significância iguais ou inferiores a 0,05, o que significa que os modelos de regressão linear são apropriados para explicar a relação entre as variáveis dependentes e as variáveis independentes. Com exceção dos modelos 2 (RO) e 5 (RIN), cujos níveis de significância do teste não são estatisticamente significativos.

A Tabela 4.1.5 apresenta os resultados dos modelos de regressão linear, incluindo os coeficientes e os níveis de significância das variáveis em cada modelo, o R quadrado ajustado, bem como os resultados do VIF. Conforme citado na secção anterior, o VIF é à medida que permite analisar um dos pressupostos para a inclusão das variáveis independentes da regressão, nomeadamente o diagnóstico da multicolinearidade. No contexto dos resultados apresentados, e uma vez que o valor do VIF é inferior a 5 para todos os casos, é possível afirmar que não existe multicolinearidade entre as variáveis independentes propostas.

**Tabela 4.1.5** Modelos de regressão linear: M1 a M7

Modelo	Variáveis independentes	Coefficientes não padronizados	Coefficientes padronizados	Sig.	Estatísticas VIF	R-quadrado ajustado
		B	Beta			
<b>(M1) RF</b>	(Constante)	51,165		0,451		0,29
	Ativo	-0,303	-0,019	0,892	1,353	
	ROE	-0,883	-0,042	0,761	1,233	
	Dívida	13,444	0,134	0,438	1,957	
	<b>Independência do CA</b>	<b>-0,351</b>	<b>-0,314</b>	<b>0,025</b>	1,225	
	Género do CA	0,121	0,049	0,706	1,13	
	Auditoria	-2,523	-0,045	0,733	1,142	
	Setor_1	-11,996	-0,226	0,155	1,636	
	Setor_2	4,875	0,069	0,635	1,384	
	Setor_3	20,687	0,335	0,07	2,167	
<b>(M2) RO</b>	(Constante)	-41,487		0,338		0,09
	Ativo	2,03	0,229	0,16	1,353	
	ROE	-1,039	-0,087	0,574	1,233	
	Dívida	20,821	0,367	0,064	1,957	
	Independência do CA	-0,145	-0,229	0,14	1,225	
	Género do CA	0,098	0,071	0,632	1,13	
	Auditoria	6,8	0,214	0,154	1,142	
	Setor_1	-1,904	-0,064	0,72	1,636	
	Setor_2	12,479	0,311	0,062	1,384	
	Setor_3	-4,467	-0,128	0,53	2,167	

Modelo	Variáveis independentes	Coefficientes não padronizados	Coefficientes padronizados	Sig.	Estatísticas VIF	R-quadrado ajustado
		B	Beta			
<b>(M3) RLG</b>	(Constante)	-6,503		0,855		0,38
	Ativo	1,57	0,178	0,188	1,353	
	ROE	-2,073	-0,173	0,179	1,233	
	Dívida	7,212	0,127	0,429	1,957	
	Independência do CA	-0,156	-0,247	0,057	1,225	
	Gênero do CA	-0,214	-0,154	0,21	1,13	
	Auditoria	5,692	0,179	0,149	1,142	
	Setor_1	-0,584	-0,02	0,894	1,636	
	<b>Setor_2</b>	<b>19,549</b>	<b>0,488</b>	<b>0,001</b>	1,384	
	Setor_3	10,421	0,3	0,082	2,167	
<b>(M4) RIT</b>	(Constante)	-109,124		0,123		0,23
	<b>Ativo</b>	5,073	<b>0,327</b>	<b>0,033</b>	1,353	
	ROE	-2,595	-0,123	0,387	1,233	
	Dívida	17,828	0,179	0,319	1,957	
	Independência do CA	-0,077	-0,07	0,623	1,225	
	Gênero do CA	-0,022	-0,009	0,947	1,13	
	Auditoria	8,039	0,144	0,294	1,142	
	Setor_1	0,517	0,01	0,952	1,636	
	<b>Setor_2</b>	<b>24,915</b>	<b>0,354</b>	<b>0,023</b>	1,384	
	Setor_3	19,37	0,317	0,098	2,167	
<b>(M5) RIN</b>	(Constante)	-39,003		0,593		0,07
	Ativo	3,945	0,267	0,108	1,353	
	ROE	-3,446	-0,172	0,273	1,233	
	Dívida	17,75	0,187	0,343	1,957	
	Independência do CA	-0,289	-0,274	0,084	1,225	
	Gênero do CA	-0,212	-0,091	0,541	1,13	
	Auditoria	7,555	0,142	0,345	1,142	
	Setor_1	-1,459	-0,029	0,871	1,636	
	Setor_2	7,454	0,111	0,501	1,384	
	Setor_3	5,998	0,103	0,618	2,167	
<b>(M6) REST</b>	(Constante)	-44,039		0,353		0,25
	Ativo	2,966	0,278	0,063	1,353	
	ROE	-2,006	-0,139	0,324	1,233	
	Dívida	21,808	0,319	0,076	1,957	
	Independência do CA	-0,171	-0,225	0,113	1,225	
	Gênero do CA	-0,064	-0,039	0,774	1,13	
	<b>Auditoria</b>	<b>10,339</b>	<b>0,27</b>	<b>0,05</b>	1,142	
	Setor_1	-9,969	-0,277	0,092	1,636	
	Setor_2	11,664	0,242	0,109	1,384	
	Setor_3	-5,933	-0,141	0,447	2,167	

Modelo	Variáveis independentes	Coefficientes não padronizados	Coefficientes padronizados	Sig.	Estatísticas VIF	R-quadrado ajustado
		B	Beta			
(M7) RT	(Constante)	-27,739		0,486		0,33
	Ativo	2,316	0,243	0,084	1,353	
	ROE	-1,809	-0,14	0,291	1,233	
	Dívida	17,36	0,284	0,093	1,957	
	<b>Independência do CA</b>	<b>-0,201</b>	<b>-0,295</b>	<b>0,029</b>	1,225	
	Gênero do CA	-0,021	-0,014	0,913	1,13	
	Auditoria	5,926	0,173	0,177	1,142	
	Setor_1	-5,223	-0,162	0,289	1,636	
	<b>Setor_2</b>	<b>12,499</b>	<b>0,289</b>	<b>0,044</b>	1,384	
Setor_3	5,708	0,152	0,386	2,167		

Considerando os resultados apresentados na Tabela 4.1.5, observa-se que o primeiro modelo de regressão (**M1 RF**) apresenta uma capacidade explicativa de 29% do nível de divulgação do RF. Identifica-se também, que apenas o coeficiente da variável independente membros não executivos no CA se apresenta como um preditor estatisticamente significativo, com um sinal negativo para o coeficiente. Assim, o resultado indica uma relação inversa entre a percentagem de membros não executivos no CA e o nível de divulgação do RF no RI.

Em relação ao segundo modelo de regressão (**M2 RO**), não se identificam variáveis independentes significativas para o nível de divulgação do RO no RI. O modelo não é estatisticamente significativo, à luz dos resultados da ANOVA, apresentando, uma capacidade explicativa de apenas 9% do total de divulgações do RO.

Quanto ao terceiro modelo de regressão (**M3 RLG**), identifica-se que a variável independente setor 2 (energia) se assume como um preditor estatisticamente significativo. O valor do coeficiente positivo, indica que as entidades desse setor divulgam potencialmente mais informação relativas ao RLG no RI. Da análise efetuada, observa-se que o terceiro modelo de regressão apresenta uma capacidade explicativa de 38% do total de divulgações do RLG. Importa referir que está em causa o modelo com maior capacidade explicativa de entre os analisados neste estudo.

Relativamente ao quarto modelo de regressão (**M4 RIT**), identifica-se uma capacidade explicativa de 23% do total de divulgações do RIT e as variáveis independentes estatisticamente significativas foram novamente observadas para o setor 2, com o mesmo sinal, bem como para a dimensão. Assim, interpretação similar à anterior (no contexto do RLG) pode ser efetuada para o RIT. Em relação a variável independente dimensão, o

coeficiente sinaliza que entidades de maior dimensão apresentam, tendencialmente, um maior nível médio de divulgações do RIT no RI.

Acerca do quinto modelo de regressão (**M5 RIN**) analisado, referente à tipologia de risco RIN, observa-se que este, tal como o segundo modelo, não se apresenta estatisticamente significativo, de acordo com os resultados da ANOVA, apresentando uma capacidade explicativa de apenas 7% do total das divulgações do RI.

Relativamente ao sexto modelo de regressão (**M6 REST**), verifica-se uma capacidade explicativa de 25% do total das divulgações do REST e a variável independente auditoria assume-se como um preditor estatisticamente significativo, com um coeficiente a indicar uma associação positiva. Nesse sentido, as entidades cujos relatos foram auditados por uma auditoria externa apresentam, tendencialmente, um maior nível de divulgação do REST no RI.

Por fim, o sétimo modelo de regressão, com a segunda maior capacidade explicativa (33%), representa o índice total de divulgação do risco (**M7 RT**). Para este modelo, os preditores estatisticamente significativos são novamente o setor 2 e membros não executivos no CA. O setor 2 apresenta o mesmo sinal (positivo) de associação identificados no contexto do (**M3 RLG**) e do (**M4 RIT**), ao passo que o sinal negativo para membros não executivos no CA está alinhado com os resultados identificados no (**M1 RF**).

Na secção seguinte serão discutidos os resultados obtidos no presente estudo.

## **4.2 Discussão dos resultados obtidos**

Tendo em conta os resultados anteriormente apresentados, é possível verificar que, dentre as variáveis independentes, a dimensão apresenta-se como um fator explicativo que influencia positivamente no nível de divulgação da tipologia RIT. Verifica-se que as entidades cotadas na B3 de maior dimensão apresentaram, tendencialmente, um maior nível de divulgação desta tipologia de risco. O resultado obtido para este fator explicativo, confirma parcialmente a primeira hipótese (**H1**) do presente estudo, no qual o nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se positivamente associado à dimensão da entidade. O resultado obtido está alinhado com os estudos empíricos efetuados sobre o tema (designadamente, Linsley & Shrives, 2006; Ereira,

2007; Vandemele *et al.*, 2009; Elzahar & Hussainey 2012; Elshandidy *et al.*, 2013; Kiliç & Kuzey, 2018; Serrasqueiro & Mineiro, 2018, Iredele, 2019; Rizzi *et al.*, 2019 Elshandidy *et al.*, 2021). A associação positiva identificada no presente estudo, mesmo que parcialmente, está alinhada com as teorias da agência e da legitimidade, na medida em que as entidades de maior dimensão apresentam um maior interesse público e, como tal, apresentam necessidades adicionais de divulgação (designadamente, Lima & Silva, 2015; Ereira, 2007).

Quanto ao fator explicativo rendibilidade, os resultados obtidos não permitem confirmar a hipótese proposta (**H2**). Desse modo, não está confirmado que o nível de divulgação das matérias relacionadas ao risco no RI encontra-se associado à rendibilidade das entidades em análise. Na literatura, identifica-se estudos que apontam para uma associação positiva (Elshandidy *et al.*, 2013; Iredele, 2019; Elshandidy *et al.*, 2021), negativa (Vandemele *et al.*, 2009; Coulmont *et al.*, 2020) ou mesmo, tal como no presente estudo, a não associação (Ereira, 2007; Elzahar & Hussainey, 2012; Serrasqueiro & Mineiro, 2018). O resultado obtido contradiz, assim, a teoria da agência, a teoria da sinalização e a teoria dos *stakeholders*, as quais destacam que os gestores das entidades com níveis mais elevados de rendibilidade tenderiam a sinalizar mais informações sobre o risco nos relatos, de forma a justificar também aos acionistas e demais *stakeholders* seu desempenho atual (designadamente, Elzahar & Hussainey, 2012, Ereira, 2007, Linsley & Shrives, 2006).

No que diz respeito ao fator explicativo endividamento, os resultados obtidos não permitem confirmar a hipótese (**H3**), no qual o nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se positivamente associado ao endividamento da entidade. De referir-se, de igual modo, a divergência existente na literatura sobre esta matéria, com estudos a indicar uma associação positiva (Oliveira *et al.*, 2006; Elshandidy *et al.*, 2021) ou, como evidenciado também por este estudo, outros que não identificaram associação (Linsley & Shrives, 2006; Ereira, 2007; Serrasqueiro & Mineiro, 2018; Iredele, 2019). Nesse sentido, o resultado obtido contradiz a teoria da sinalização, no qual as entidades menos endividadas são estimuladas a enviar sinais ao mercado acerca da sua posição, ocasionando maiores níveis de divulgação (Lima e Silva, 2015).

Relativamente ao fator explicativo membros do CA, os resultados obtidos não permitem confirmar a hipótese (**H4**), a qual propunha que o nível de divulgação das matérias

relacionadas com o risco no RI encontra-se positivamente associado ao peso de administradores não executivos no CA. O estudo identificou, opostamente, uma associação negativa, a partir de duas tipologias de risco, nomeadamente o RF e o RT. Não corrobora, assim, a literatura que globalmente aponta para uma associação positiva (designadamente, Kiliç & Kuzey, 2018; Iredele, 2019; Elshandidy *et al.*, 2013; Elshandidy *et al.*, 2021; Songini *et al.*, 2021). Não se encontra igualmente alinhada com a teoria da agência, que indica que os menores níveis de participação destes membros nas atividades de gestão e, conseqüentemente, menores poderes de monitorização, resultaria em maiores incentivos para a entidade sinalizar a capacidade de atuação destes por via do aumento da divulgação (Barako, *et al.*, 2006). Contudo, os resultados obtidos neste estudo podem ser eventualmente explicados pelo peso ainda reduzido (inferior a 50% em média, com mediana ainda mais baixa) e baixa variabilidade identificada (variância de 5%) para o número de administradores não executivos no CA das entidades incluídas na amostra deste estudo.

Quanto ao fator explicativo género do CA, os resultados obtidos não permitem confirmar a hipótese (H5), no qual propunha que o nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se associado positivamente à diversidade de género no CA. Na literatura os estudos apontam para uma associação positiva (designadamente, Ntim *et al.*, 2013; Allini *et al.*, 2014; Mineiro, 2016). O resultado obtido contraria, assim, a teoria dos escalões superiores, no qual preconiza que certas características do CA, como o género, podem influenciar a tomada de decisões estratégicas (Mineiro, 2016). Verifica-se, também aqui, uma participação pouco significativa das mulheres no CA, uma vez que, os homens representam 87% dos membros do CA das entidades analisadas no presente estudo.

Em relação ao fator explicativo auditoria, os resultados obtidos indicam que a hipótese proposta (H6), a partir da qual o nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI encontra-se associado positivamente a garantia de fiabilidade pela auditoria externa, encontra-se apenas parcialmente confirmada. Este resulta assenta na associação identificada entre o referido fator e o nível de divulgação de uma única tipologia de risco, nomeadamente o REST. Na literatura, os estudos divergem quanto à associação proposta, identificando-se associações positivas (Elshandidy *et al.*, 2021) ou, mesmo, inexistentes (Serrasqueiro & Mineiro, 2018; Kiliç & Kuzey, 2018). O resultado obtido neste estudo,

ainda que parcialmente, está de acordo com a teoria da agência, que defende que, com o objetivo de reduzir os custos de agência elevados, as entidades seriam motivadas a contratar entidades de auditoria, aumentando também a credibilidade das divulgações (Jensen & Meckling 1976).

Relativamente ao fator explicativo setor, os resultados obtidos indicam que a hipótese proposta (**H7**), a partir da qual o nível de divulgação das matérias relacionadas com o risco no RI está associado ao setor de atividade da entidade, está parcialmente confirmada. As evidências foram obtidas no contexto do RLG, RIT, assim como para o RT, alinhando-se, designadamente, com as evidências obtidas por Elzahar e Hussainey (2012). Ainda que parcialmente, os resultados deste estudo corroboram a teoria da sinalização, na medida em que as entidades do mesmo setor de atividade estão mais propensas a adotarem níveis de divulgação similares, mas que podem ser distintos de as entidades de outros setores (Khlif & Hussainey, 2016).

Após a apresentação e discussão dos resultados obtidos neste estudo, o capítulo seguinte dedica-se à divulgação das conclusões, bem como das limitações identificadas e sugestões para futuras investigações sobre o tema proposto nesta dissertação.

## **5. Conclusões, limitações e sugestões para futuras investigações**

O presente capítulo dedica-se à apresentação das conclusões obtidas, limitações do estudo e contribuições para futuras investigações relacionadas com a divulgação do risco no RI.

O estudo teve como objetivo central analisar as divulgações de riscos efetuadas pelas entidades brasileiras no RI, identificando os fatores explicativos do nível de divulgação do risco por diferentes tipologias, tendo como amostra as entidades da bolsa de valores do Brasil, que em 31 de dezembro de 2020, integravam o índice IBX-100.

À luz do referido objetivo, foram formuladas sete hipóteses com base em distintas características das entidades, nomeadamente a dimensão, a rendibilidade, o endividamento, o número de membros não executivos no CA, o género do CA, a auditoria e o setor de atividade. Foram utilizados modelos de regressão linear para a análise das referidas hipóteses, complementados por técnicas de estatística descritiva e testes não paramétricos de diferenças, tendo, como variáveis dependentes, os índices de divulgação das diferentes tipologias de risco.

A análise descritiva identificou um nível ainda reduzido de divulgações de matérias relativas ao risco, tendo-se observado que as entidades divulgaram apenas 26% dos itens relacionados com o risco no RI face ao esperado, à luz da proposta deste estudo. Por tipologia de risco, o RIN apresentou-se como o mais divulgado, com 33% de observações no total de itens esperados, contrariamente ao RLG, com apenas 11% de observações. Foi também possível identificar um número maior de divulgações de natureza qualitativa face à quantitativa. Verificou-se que as entidades referenciaram 45% dos riscos no RI, relatando as ações de prevenção e mitigações de tais riscos em apenas 37% dos casos avaliados. Por outro lado, a divulgação das ações no curto, médio e longo prazo foram referenciadas em apenas 2% dos casos observados. Relativamente aos atributos de divulgação, observou-se que, na tipologia do RF, as entidades divulgam mais informações sobre o risco de mercado, comparativamente com os riscos de taxa de juro e câmbio. Quanto ao RO, observa-se a predominância da divulgação do risco de eficiência e desempenho, comparativamente com o risco de obsolescência de inventários. Na tipologia do risco RLG, destaca-se a divulgação do risco de liderança e gestão. Analisando os atributos de divulgação relativamente ao RIT, identifica-se a divulgação

equivalente dos riscos de integridade e de acesso/disponibilidade. Quanto ao RIN, verifica-se a predominância das divulgações do risco de atos ilegais. Por fim, na tipologia de risco REST observa-se a divulgação de mais informações sobre o risco ambiental, face ao risco da concorrência.

Relativamente às associações propostas, verificou-se que a dimensão, a auditoria, o setor de atividade, bem como o peso dos membros não executivos no CA explicaram, parcialmente, algumas das tipologias de divulgação do risco no RI propostas, nomeadamente o RF, o RLG, o RIT e o REST. Para o RT, no entanto, apenas os dois últimos fatores referidos mostraram-se potencialmente significativos na explicação do nível de divulgação. Identificou-se, assim, que os referidos fatores explicativos permitem suportar, parcialmente, as teorias da legitimidade, da sinalização e da agência, exceto no que respeita ao peso dos membros não executivos no CA, que obtiveram, assim, maior suporte no presente estudo.

Este trabalho apresenta algumas limitações, nomeadamente o número ainda reduzido de estudos na literatura acerca, especificamente, da divulgação do risco no RI. Uma segunda limitação incide sobre o estudo ter sido realizado apenas com entidades do Brasil e para um período de apenas um ano, o que resulta na falta de comparabilidade das características da divulgação entre períodos e entidades de distintos países.

Assim, e de forma a colmatar a referida lacuna, sugere-se que futuras investigações possam dar continuidade à proposta deste estudo, com a inclusão de entidades de distintos países, nomeadamente europeus, e um horizonte temporal mais alargado. Como tal, outros fatores explicativos podem vir a ser propostos, nomeadamente os fatores relativos à cultura e aos contextos legais, sociais e económicos locais.

Ao que pesem as suas limitações, importa destacar, contudo, e como novidade deste estudo, a análise detalhada das diferentes tipologias e atributos do risco divulgado no RI, a partir de uma abordagem ainda não identificada na literatura. A presente dissertação contribui para a literatura sobre os fatores explicativos da divulgação do risco, ao propor a sua análise por diferentes tipologias e atributos, tendo o RI como fonte de informação, conteúdo ainda pouco explorado em estudos nesta área. O ainda reduzido número de estudos dedicados à análise da divulgação dos elementos de conteúdo no RI e, mais especificamente, sobre a divulgação dos riscos (Manes-Rossi, *et al.*, 2017), permite que este estudo se apresente pertinente no contexto da literatura sobre o tema.

## Referências bibliográficas

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adhariani, D. & De Villiers, C. (2019). Integrated reporting: perspectives of corporate report preparers and other stakeholders. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. Vol. 10 No. 1, pp.126-156. [https://www.researchgate.net/publication/329031889\\_Adhariani\\_D\\_De\\_Villiers\\_C\\_2019\\_Integrated\\_Reporting\\_Perspectives\\_of\\_Corporate\\_Report\\_Preparers\\_and\\_Other\\_Stakeholders\\_Sustainability\\_Accounting\\_Management\\_and\\_Policy\\_Journal\\_101\\_126-156](https://www.researchgate.net/publication/329031889_Adhariani_D_De_Villiers_C_2019_Integrated_Reporting_Perspectives_of_Corporate_Report_Preparers_and_Other_Stakeholders_Sustainability_Accounting_Management_and_Policy_Journal_101_126-156)
- Al Amosh, H., & Mansor, N. (2021). Disclosure of integrated reporting elements by industrial companies: evidence from Jordan. *Journal of Management and Governance*, 25(1), 121-145. DOI: 10.1007/s10997-020-09541-x. [https://ideas.repec.org/a/kap/jmgtgv/v25y2021i1d10.1007\\_s10997-020-09541-x.html](https://ideas.repec.org/a/kap/jmgtgv/v25y2021i1d10.1007_s10997-020-09541-x.html)
- Alkababji, M. (2016). The extent of compliance with disclosure requirements for fair value measurements (IFRS-13): a study on the annual reports of Palestinian corporations. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 4(4), 65-88. <https://www.eajournals.org/keywords/ifrs-13/>
- Allini, A., Rossi, F. M., & Macchioni, R. 2014. Do corporate governance characteristics affect non-financial risk disclosure in government-owned companies? The Italian experience. *Financial Reporting*.1. 5-31. DOI:10.3280/FR2014-001001. <https://ideas.repec.org/a/fan/frfrfr/vhtml10.3280-fr2014-001001.html>
- Amran, A., Bin, A. M. R., & Hassan, B. C. H. M. (2009). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, vol. 24, pp. 39-57. DOI <https://doi.org/10.1108/02686900910919893>
- Antunes, T., Ferro, M.J & Piteira M.J. (2017). Manual para elaboração de Dissertações e outros trabalhos académicos. ISCAL Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal. [https://www.iscal.ipl.pt/images/documentos/manual\\_dissertacoes\\_trabalhos\\_academicos.pdf](https://www.iscal.ipl.pt/images/documentos/manual_dissertacoes_trabalhos_academicos.pdf)
- Assunção, A.M (2022). As divulgações relacionadas com as taxas de desconto: uma análise às entidades cotadas em Portugal. ISCAL Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal. <http://hdl.handle.net/10400.21/15357>
- A4S (2004). Accounting for Sustainability Project. <https://www.accountingforsustainability.org/en/index.html>
- Banco do Brasil (2020). Relato integrado 2020. <https://ri.bb.com.br/servicos-para-investidores/downloads/>
- Banco Pan, (2020). Relato integrado 2020. <https://ri.bancopan.com.br/>

- BB Seguridade (2020). Relato integrado 2020. <http://www.bbseguros.com.br/seguros/sustentabilidade/relatorios>
- Barako, D., Hancock, P. & Izan, H. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14:2, 107-125. DOI:10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x. [https://www.researchgate.net/publication/4745901\\_Factors\\_Influencing\\_Voluntary\\_Corporate\\_Disclosure\\_by\\_Kenyan\\_Companies](https://www.researchgate.net/publication/4745901_Factors_Influencing_Voluntary_Corporate_Disclosure_by_Kenyan_Companies)
- Bardin, L. (2016) Análise de Conteúdo. Edições 70, Lda, Almedina, São Paulo, Brasil.
- Basílio, B. (2020). Determinantes de divulgação de provisões e passivos contingentes: O caso espanhol. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Universidade do Algarve - Faculdade de Economia. [https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/15357/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o\\_Miguel%20Assun%C3%A7%C3%A3o%20vfinal.pdf](https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/15357/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o_Miguel%20Assun%C3%A7%C3%A3o%20vfinal.pdf)
- Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0020706304000378>
- Carrol, A. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate. *Academy of Management Review*, Georgia, EUA, 4 (4), p. 497-505. [https://www.jstor.org/stable/257850?seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/257850?seq=1#metadata_info_tab_contents)
- Carvalho, L. N., Kassai, & J. R. (2014). Relato integrado: a próxima revolução contábil. *Revista Fipecafi*, 1(1), 21-34. [https://issuu.com/revistafipecafi/docs/revista\\_vol\\_1\\_corrigido/19](https://issuu.com/revistafipecafi/docs/revista_vol_1_corrigido/19)
- Castelo Branco, M. & Rodrigues, L. (2007). Positioning stakeholder theory within the debate on corporate social responsibility. *Electronic Journal of business ethics and organization studies*, 12:1, (5-15). [http://ejbo.jyu.fi/pdf/ejbo\\_vol12\\_no1\\_pages\\_5-15.pdf](http://ejbo.jyu.fi/pdf/ejbo_vol12_no1_pages_5-15.pdf)
- CE (2001). Livro Verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das entidades. Bruxelas, p.1-36. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0527:FIN:PT:PDF>
- COSO (2017). Enterprise risk management: Integrated framework. <https://www.coso.org/>
- Costa, D. (2022). R-quadrado ajustado: definição, como interpretar e exemplos. <https://www.rankia.pt/bolsa/r-quadrado-ajustado-definicao-como-interpretar-e-exemplos/>
- Cotter, J., Lokman, N. & Najah, M. (2011). Voluntary disclosure research: Which theory is relevant? *Journal of Theoretical Accounting Research*, April:1 (2011) 77-95. <https://research.usq.edu.au/item/q09y9/voluntary-disclosure-research-which-theory-is-relevant>
- Coulmont, M., Berthelot, S. & Talbot, C. (2020). Risk disclosure and firm risk: Evidence from Canadian firms. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*. 10. 52-60. <https://doi.org/10.22495/rgcv10i1p4>
- Da Cunha, J.V., Morais A.I., & Rodrigues M.A. (2016). Integrated Reporting (IR): O novo paradigma em Corporate Reporting. *Revista da Ordem dos Revisores Oficiais*

- de Contas, 34-41. <https://www.oroc.pt/publicacoes/revista/revista/anos-antiores/2016/>
- Damodaran, A. (2008). Strategic Risk Taking: A Framework for Risk Management. *Wharton School Pub.* [https://www.researchgate.net/publication/234830504\\_Strategic\\_Risk\\_Taking\\_A\\_Framework\\_for\\_Risk\\_Management](https://www.researchgate.net/publication/234830504_Strategic_Risk_Taking_A_Framework_for_Risk_Management)
- Decreto-lei n.º 89/2017. D.R. 1ª Série. 145 (28-07-2017) 4267 – 4271. <https://dre.pt/home/-/dre/107773645/details/maximized>
- Diretiva n.º 2022/2464. UE (14-12-2022). PE/35/2022/REV/1. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>
- Deumes, R. & Knechel, W. (2008). Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*. 27:1 (2008) 35-66. DOI:10.2308/aud.2008.27.1.35. [https://www.researchgate.net/publication/46431657\\_Economic\\_Incentives\\_for\\_Voluntary\\_Reporting\\_on\\_Internal\\_Risk\\_Management\\_and\\_Control\\_Systems](https://www.researchgate.net/publication/46431657_Economic_Incentives_for_Voluntary_Reporting_on_Internal_Risk_Management_and_Control_Systems)
- Duarte, M. & Rodrigues, J. (2012). Responsabilidade social e ambiental das entidades (1º ed.). Lisboa: Escolar Editora.
- Eccles, R. G. & Krzus, M. P. (2014) The integrated reporting movement: Meaning, momentum, motives, and materiality. *John Wiley & Sons*. ISBN: 978-1-118-64698-4.
- Eccles, R. G. & Serafeim, G. (2015). Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective. *Corporate Stewardship: Organizing for Sustainable Effectiveness*, Sheffield, UK, pp. 156-173. <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=49017>
- Eccles, R. & Spiesshofer, B. (2015). Integrated Reporting for a Re-Imagined Capitalism. *Harvard Business School*, Boston, EUA. DOI:10.2139/ssrn.2665737. [https://www.researchgate.net/publication/314420832\\_Integrated\\_Reporting\\_for\\_a\\_Re-Imagined\\_Capitalism](https://www.researchgate.net/publication/314420832_Integrated_Reporting_for_a_Re-Imagined_Capitalism)
- Elshandidy, T., Elmassri, M. & Elsayed, M. (2021). Integrated reporting, textual risk disclosure, and market value. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*. DOI: 10.1108/CG-01-2021-0002. [https://www.researchgate.net/publication/353920499\\_Integrated\\_reporting\\_textual\\_risk\\_disclosure\\_and\\_market\\_value](https://www.researchgate.net/publication/353920499_Integrated_reporting_textual_risk_disclosure_and_market_value)
- Elshandidy, T., Fraser, I., & Hussainey, K. (2013). Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies. *Review of Financial Analysis*, 30, 320–333. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.07.010>
- Elzabar, H., & Hussainey, K. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *The Journal of Risk Finance*, 13(2), 133–147. <https://doi.org/10.1108/15265941211203189>
- Ereira, S. (2007). O relato do risco: uma análise no contexto das entidades cotadas na Euronext Lisbon. Mestrado em contabilidade e Finanças. Instituto politécnico de Leiria, Escola superior de tecnologia e Gestão. Tese de mestrado. <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/4619/1>

- Ethos (2021). Princípios e compromissos do Instituto Ethos de empresas e responsabilidade social. <https://www.ethos.org.br/conteudo/sobre-o-instituto/>
- Feng, T., Cummings, L. & Tweedie, D. (2017). Exploring integrated thinking in integrated reporting – an exploratory study in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), 330–353. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2016-0068>
- Ferré, J. (2009). Regression Diagnostics: Comprehensive Chemometrics. Elsevier, 33-89. ISBN 9780444527011. <https://doi.org/10.1016/B978-044452701-1.00076-4>
- Flower, John (2015). The International Integrated Reporting Council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.002>
- Freeman, R. E. (2010). Managing for stakeholders: Trade-offs or value creation. *Journal of Business Ethics*, 96(1), 7-9. <https://www.jstor.org/stable/29789749>
- Glaum, M., & Street, D. (2003). Compliance with the disclosure requirements of Germany's new market: IAS versus US GAAP. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1), 64-100. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00090>
- Gray, R., Kouhy, R. & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77. <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>
- GRI (2021). How to use the GRI Standards. <https://www.globalreporting.org/>
- Gouveia, A. (2022). Divulgação de informação não financeira obrigatória das empresas cotadas na Euronext Lisbon: Um estudo longitudinal. Tese de mestrado. Instituto Politécnico de Santarém. <https://repositorio.ipsantarem.pt/handle/10400.15/4022>
- Guerreiro, M. (2006). Impacto da adopção das International Financial Reporting Standards: factores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas. *Contabilidade e Gestão*, 7-32. <https://www.researchgate.net/publication/272676374>
- Guthrie, J. & Parker, L.D. (1989). Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343–352. <https://doi.org/10.1080/00014788.1989.9728863>
- Guthrie, J., Rossi, F. M., Orelli, R. L., & Nicolò, G. (2020). Investigating risk disclosures in Italian integrated reports. *Meditari Accountancy Research*, Emerald Group Publishing, vol. 28(6), pages 1149-1178. <https://ideas.repec.org/a/eme/medapp/medar-10-2019-0596.html>
- Höring, D. & Gründl, H. (2011). Investigating risk disclosure practices in European insurance industry. *The International Association for the Study of Insurance Economics*. Sn. 36(2011) 380–413. <https://ideas.repec.org/a/pal/gpprii/v36y2011i3p380-413.html>
- IASB (2023). Estrutura Conceptual. <https://www.ifrs.org/>
- IFAC (2021). The state of play in Sustainability assurance. <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/contributing-global-economy/discussion/state-play-sustainability-assurance>

- IIRC (2021). Estrutura internacional para o relato integrado. <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf>
- IIRC (2021). Adoption of Integrated Reporting. <https://integratedreporting.org/when-advocate-for-global-adoption/find-out-what-is-happening-in-your-region/>
- IIRC (2021). Transition to integrated reporting a guide to getting started. [https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/09/Transition-to-integrated-reporting\\_A-Getting-Started-Guide.pdf](https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/09/Transition-to-integrated-reporting_A-Getting-Started-Guide.pdf)
- Iredele, O. (2019). Examining the association between quality of integrated reports and corporate characteristics. *Heliyon*, 5(7), 1-8. <https://10.1016/j.heliyon.2019.e01932>
- ISO (2021). The most popular ISO Standards. <https://www.iso.org/home.html>
- ISO (2021). ISO 26000, Social Responsibility. <https://www.iso.org/publication/PUB100258.html>
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>
- Jensen, M.C (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 14, n. 3, p. 8-21. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00434.x>
- Kiliç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115–144. <https://doi:10.1108/maj-12-2016-1498>
- Khelif, H., & Hussainey, K. (2016). The association between risk disclosure and firm characteristics: a meta-analysis. *Journal of Risk Research*, vol. 19(2), p.181-211. DOI: 10.1080/13669877.2014.961514
- Kongprajya, C. (2010). The study of corporate risk disclosure in the case of Thai listed companies. Mestrado em Risk Management. Universidade de Nottingham. Tese de mestrado. [http://eprints.nottingham.ac.uk/11546/1/Chalida\\_Kongprajya\\_\(4097185\).pdf](http://eprints.nottingham.ac.uk/11546/1/Chalida_Kongprajya_(4097185).pdf)
- Kothari, S., Shu, S. & Wysocki, P. (2009) Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, vol. 47, no. 1, pp. 241-76. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-679X.2008.00318.x>
- Lakshan, A. M. I., Low, M., & De Villiers, C. (2021). Management of risks associated with the disclosure of future-oriented information in integrated reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. <http://repository.kln.ac.lk/handle/123456789/23245>
- Lee, K. & Yeo, G. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-1250. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0536-y>
- Leocádio, M. F. C. (2017). Relato integrado em Portugal. Dissertação de Mestrado, Universidade do Porto - FEP, Porto, Portugal. [https://sigarra.up.pt/fep/pt/pub\\_geral.show\\_file?pi\\_doc\\_id=127726](https://sigarra.up.pt/fep/pt/pub_geral.show_file?pi_doc_id=127726)

- Leventis, S. & Weetman, P. (2000). Exploring and Explaining Variations in Voluntary Disclosure in an European Emerging Capital Market: Evidence from the Arhens Stock Exchange. 2000 Regional Conference, University of Aberdeen. <https://strathprints.strath.ac.uk/5558/>
- Lindblom, C.K. (1994) The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. *Critical Perspectives on Accounting Conference*. New York, NY. [https://www.scirp.org/\(S\(351jmbntvnsjt1aadkposzje\)\)/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1905311](https://www.scirp.org/(S(351jmbntvnsjt1aadkposzje))/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1905311)
- Lima & Silva, M. (2015). A divulgação do risco nas demonstrações financeiras: uma análise ao anexo das sociedades não financeiras portuguesas. ISCAL. Dissertação de Mestrado. <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/4619>
- Linsley, M. & Shrivies, J. (2006). Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38:4. DOI:10.1016/j.bar.2006.05.002. [https://www.researchgate.net/publication/223923842\\_Risk\\_Reporting\\_A\\_Study\\_of\\_Risk\\_Disclosures\\_in\\_the\\_Annual\\_Reports\\_of\\_UK\\_Companies](https://www.researchgate.net/publication/223923842_Risk_Reporting_A_Study_of_Risk_Disclosures_in_the_Annual_Reports_of_UK_Companies)
- Lupton, D., & Tulloch, J. (2002). Life would be pretty dull without risk: voluntary risk: taking and its pleasures. *Health, Risk & Society*. [https://www.researchgate.net/publication/236111343\\_Life\\_would\\_be\\_pretty\\_dull\\_without\\_risk\\_Voluntary\\_risk-taking\\_and\\_its\\_pleasures](https://www.researchgate.net/publication/236111343_Life_would_be_pretty_dull_without_risk_Voluntary_risk-taking_and_its_pleasures)
- Manes-Rossi, F., Nicolò, G. & Orelli, R.L. (2017). Reshaping risk disclosure through integrated reporting: evidence from Italian early adopters. *International Journal of Business and Management*, Vol. 12 No. 10, pp. 11-23. DOI:10.5539/ijbm.v12n10p11. <https://ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/68951>
- Maroco, J. (2007). Análise estatística com utilização do SPSS (3ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Martins, A. (2017). Lexicografia, metalxicografia e natureza da iconicidade da língua de sinais brasileira (Libras). Tese de Doutorado em Psicologia Experimental, Universidade de São Paulo - Instituto de Psicologia. <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/47/47132/tde-31082017-191248/pt-br.php>
- Michelon, P., Lunkes, R. & Bornia, A. (2019). Trajetória científica da teoria dos escalões superiores: estudo das publicações, ano 2019. v. 10 n. 4. *Revista Brasileira de Administração Científica*. <https://doi.org/10.6008/CBPC2179-684X.2019.004.0008>
- Mineiro, T.S. (2016). A divulgação do risco no relato intercalar: análise das divulgações efetuadas pelas empresas portuguesas e belgas nos relatórios do 1º semestre do ano de 2014. Lisboa: ISCTE-IUL. Dissertação de mestrado. <http://hdl.handle.net/10071/13381>
- Morris, D.R. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>

- Ntim, C. G., Lindop, S., & Thomas, D. (2013). Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre- and post 2007/2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 30, pp.363-383. DOI:10.1016/j.irfa.2013.07.001.  
[https://www.researchgate.net/publication/259142437\\_Corporate\\_Governance\\_and\\_Risk\\_Reporting\\_in\\_South\\_Africa\\_A\\_study\\_of\\_corporate\\_risk\\_disclosures\\_in\\_the\\_pre\\_and\\_post\\_20072008\\_global\\_financial\\_crisis\\_periods](https://www.researchgate.net/publication/259142437_Corporate_Governance_and_Risk_Reporting_in_South_Africa_A_study_of_corporate_risk_disclosures_in_the_pre_and_post_20072008_global_financial_crisis_periods)
- Oliveira, E., Ens, T., Andrade, F. & Mussis, R. (2003) Análise de conteúdo e pesquisa na área da educação. *Revista Diálogo Educacional*, Curitiba, v. 4, n. 9, p. 1-27
- OECD (2021). Guidelines for multinational enterprises.  
<https://www.oecd.org/corporate/mne/>
- ONU (2021). Conferência das Nações Unidas. <https://unric.org/pt/>
- Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 605-631. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(98\)90015-2](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(98)90015-2)
- Pacheco, J., Schmitt, M., Bortoluzzi, D. A., & Lunkes, R. J. (2019). Características dos executivos do alto escalão e a influência no desempenho: um estudo em empresas listadas na bolsa Brasileira. *Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 16(1), 59-83. DOI: 10.4013/base.2019.161.03
- Pallant, J. (2010). SPSS Survival Manual: A step by step guide to data analysis using SPSS 4<sup>th</sup> edition. Mc Graw Hill Education. Berkshire, England.
- Perego, P., Kennedy, S., & Whiteman, G. (2016). A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward. *Journal of Cleaner Production*, 136, 53-64. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.106>
- Pereira, D. A. C. (2016). Relato integrado: utopia ou realidade. (Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal).  
<http://hdl.handle.net/10400.26/14349>
- Pinto, T. C. & Bandeira, A. M. (2012). Relato Integrado: Fusão de Documentos de Relato Empresarial ou uma nova forma de fazer Contabilidade, Pesquisa Científica, UTAD 20 e ISCAP. [https://bibliotecadigital.ipb.pt/bitstream/10198/8968/3/Abstract\\_Jornadas%20LusoEspanholas%20fev-2012.pdf](https://bibliotecadigital.ipb.pt/bitstream/10198/8968/3/Abstract_Jornadas%20LusoEspanholas%20fev-2012.pdf), em 07/04/2015
- Porto, F. e Murcia, F. (2019). Relato Integrado da Suzano S.A: uma análise do elemento de conteúdo “Governança”. Universidade Ibirapuera (UNIB). São Paulo. Dissertação de Mestrado.  
[http://engemasp.submissao.com.br/22/anais/download.php?cod\\_trabalho=222](http://engemasp.submissao.com.br/22/anais/download.php?cod_trabalho=222)
- Prado, A., Faria, A. e Nunes, M. (2011). Responsabilidade Social Empresarial: uma ferramenta estratégica e a visão do consumidor. *Revista de Administração da Fatea*, São Paulo, Brasil, 4 (4), p.57-68. ISSN: 2176-8412.  
<http://unifatea.com.br/seer3/index.php/RAF/article/view/659>
- PwC (2012). O Relatório Integrado: a melhor informação para uma maior vantagem competitiva. Lisboa, Portugal.  
[https://www.pwc.pt/pt/sustentabilidade/images/integrated\\_reporting\\_jul12.pdf](https://www.pwc.pt/pt/sustentabilidade/images/integrated_reporting_jul12.pdf)

- PwC (2022). A new era of sustainability reporting begins. <https://www.pwc.com/gx/en/services/legal-business-solutions/entity-governance-compliance/new-era-of-sustainability-reporting-begins.html>
- Ricciardi, V. (2004). A risk perception primer: a narrative research review of the risk perception literature in behavioral accounting and behavioral finance. Dissertação de mestrado. Golden Gate University. [https://www.academia.edu/413592/A\\_Risk\\_Perception\\_Primer\\_A\\_Narrative\\_Research\\_Review\\_of\\_the\\_Risk\\_Perception\\_Literature\\_In\\_Behavioral\\_Accounting\\_and\\_Behavioral\\_Finance](https://www.academia.edu/413592/A_Risk_Perception_Primer_A_Narrative_Research_Review_of_the_Risk_Perception_Literature_In_Behavioral_Accounting_and_Behavioral_Finance)
- Rizzi, D., Mazzioni, S., Moura, G. & Oro, I. (2019). Fatores determinantes da conformidade dos relatórios integrados em relação às diretrizes divulgadas pelo IIRC. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 13(1), 21–39. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v13i1.1596>
- SAI (2021). SA8000 Standard. <https://sa-intl.org/programs/sa8000/>
- Salvian, M. (2016). Multicolinearidade. Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, São Paulo, Brasil. [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2340848/mod\\_resource/content/0/Mayara\\_Multicolinearidade.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2340848/mod_resource/content/0/Mayara_Multicolinearidade.pdf)
- Serrasqueiro, R. & Mineiro, T. (2018). Corporate risk reporting: Analysis of risk disclosures in the interim reports of public Portuguese non-financial companies. *Contaduría y Administración*. 63. 991-1013. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1615>
- Singhvi, S. & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129-138. <https://www.jstor.org/stable/pdf/243894.pdf>
- Songini, L., Pistoni, A., Tettamanzi, P., Fratini, F., & Minutiello, V. (2021). Integrated reporting quality and Bod characteristics: an empirical analysis. *Journal of Management and Governance*. 26:579–620. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09568-8>
- Tsalavoutas, I. (2011). Transition to IFRS and compliance with mandatory disclosure requirements: What is the signal? *Advances in Accounting*, 27(2), 390-405. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2011.08.006>
- Vandemele, S., Vergauwen, P. & Michiels, A. (2009). Management risk reporting practices and their determinants: a study of Belgian listed firms. [https://www.researchgate.net/publication/277755521\\_Management\\_Risk\\_Reporting\\_Practices\\_and\\_their\\_determinants](https://www.researchgate.net/publication/277755521_Management_Risk_Reporting_Practices_and_their_determinants)
- VRF (2022). Value Reporting Foundation. <https://www.ifrs.org/sustainability/value-reporting-foundation/>
- Vicente, C. (2020). A prática de Relato Integrado Estudo de Caso: Galp Energia. Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal. <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/32579>