

**As Normas IFRS S1 e IFRS S2 e o Problema da
Comparabilidade dos Relatórios de
Sustentabilidade:
O Caso do Setor Energético**
VERSÃO FINAL APÓS DEFESA

João Filipe Pimenta dos Santos

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em
Empreendedorismo e Criação de Empresas
(2º ciclo de estudos)

Orientadora: Prof. Doutora Ana Filipa Marques Roque
Coorientadora: Prof. Doutora Maria José Aguilar Madeira

julho de 2024

Declaração de Integridade

Eu, João Filipe Pimenta dos Santos, que abaixo assino, estudante com o número de inscrição M12846 de Empreendedorismo e Criação de Empresas da Faculdade de Ciências Sociais e Humanas, declaro ter desenvolvido o presente trabalho e elaborado o presente texto em total consonância com o **Código de Integridades da Universidade da Beira Interior**.

Mais concretamente afirmo não ter incorrido em qualquer das variedades de Fraude Académica, e que aqui declaro conhecer, que em particular atendi à exigida referenciação de frases, extratos, imagens e outras formas de trabalho intelectual, e assumindo assim na íntegra as responsabilidades da autoria.

Universidade da Beira Interior, Covilhã 22 / 07 / 2024

Agradecimentos

Aos meus pais, que me seguiram e ajudaram em toda esta jornada. Ao meu irmão, que foi uma grande inspiração para chegar até aqui. À minha namorada, que me apoiou em todo o processo e esteve ao meu lado nos bons e nos maus momentos. Aos meus amigos, que acreditaram em mim até ao fim. À minha orientadora, Prof. Dra. Ana Filipa Marques Roque, e à minha coorientadora, Prof. Dra. Maria José Aguilar Madeira, cujo todo este trabalho não seria possível sem o seu apoio e guia.

Resumo

A importância da informação não financeira e de sustentabilidade tem aumentado consideravelmente ao longo dos últimos anos, especialmente nas áreas da sustentabilidade e do clima. As alterações climáticas são uma realidade presente e a ação das empresas é um fator que pode contribuir em grande escala para reduzir as emissões de gases de estufa e fomentar o desenvolvimento sustentável. Neste sentido, a divulgação de informação não financeira nos relatórios de gestão, ou relatórios de sustentabilidade, vem a tornar-se numa normalidade cada vez mais presente. No entanto, esta ainda se encontra pouco solidificada, dado a falta da existência de um modelo globalmente utilizado, o que provoca problemas de comparabilidade e harmonização entre empresas.

Este estudo vem assim contribuir para o aumento da sensibilidade na divulgação sobre a sustentabilidade e comparação da informação não financeira entre empresas, uma vez que incide na análise de relatórios de sustentabilidade e/ou relatórios integrados das empresas do setor energético de Portugal, em consideração com as novas normas IFRS S1 e IFRS S2 propostas pelo International Sustainability Standards Board (ISSB).

O objetivo é compreender se as Normas permitem colmatar o problema da comparabilidade. Para tal, foi desenvolvida uma revisão de literatura sobre a informação não financeira, com destaque nas principais teorias e modelos de divulgação. Em seguida, em termos metodológicos, adotou-se uma abordagem interpretativa, através da análise da informação presente nos relatórios (de sustentabilidade e integrados) nas principais empresas do setor energético. Os resultados indicam que as Normas não são capazes de colmatar o problema de comparabilidade, pelo que é necessária a criação de uma estrutura que possa ser utilizada transversalmente para divulgar informação sobre a sustentabilidade e o clima.

Palavras-chave

IFRS S1; IFRS S2; Relatório de Sustentabilidade; Comparabilidade; ESG (Ambiente; Social; Governança); Setor Energético

Abstract

The importance of non-financial information and sustainability information has been rising considerably through the last years, especially in the areas of sustainability and climate. Climate change is a reality, and company's actions are a factor that can contribute on a large scale to reduce the greenhouse gas emissions and foment sustainable development. In this regard, the disclosure of non-financial information in management reports, or sustainability reports, has become a normality that's more and more present. However, it is still poorly solidified, due to the lack of a model that's globally used, which causes problems of comparability and harmonization between companies.

This study contributes to the raise of awareness on disclosure of sustainability and the comparison of non-financial information between companies, since it relates to the analysis of sustainability and/or integrated reports from companies of the energy sector in Portugal, considering the new IFRS S1 and IFRS S2 Standards proposed by the International Sustainability Standards Board (ISSB).

The objective is to comprehend if the Standards can fix the problem of comparability. To do so, a literature review was developed about non-financial information, with emphasis on the main theories and disclosure models. Following, in methodological terms, an interpretative approach was adopted, through the analysis of the information presented in the reports (sustainability and integrated) in the main companies of the energy sector. The results indicate that the Standards are not capable of fixing the problem of comparability, which shows the need for a creation of a structure that can be used transversely to disclosure information about sustainability and climate.

Keywords

IFRS S1; IFRS S2; Sustainability Report; Comparability; ESG (Environment; Social; Governance); Energy Sector

Índice

Lista de Tabelas	xiii
Lista de Acrónimos	xv
1. Introdução.....	1
2. Revisão da Literatura	7
2.1. A Relevância da Informação Não Financeira	7
2.2. Abordagem Teórica	8
2.2.1. Teoria da Legitimação	8
2.2.2. Teoria Institucional	9
2.2.3. Teoria dos <i>Stakeholders</i>	10
2.2.4. Teoria da Divulgação Voluntária.....	11
2.3. Medidas para a Divulgação de Informação não Financeira	12
2.4. Modelos de Divulgação de Informação Não Financeira	18
2.5. Normas IFRS S1 e IFRS S2.....	21
3. Metodologia.....	25
4. Resultados	30
4.1 Análise dos Indicadores	30
4.1.1 Indicadores Ambientais	30
4.1.2 Indicadores Sociais	32
4.1.3 Indicadores de Governança	33
4.2 Análise dos Temas	34
4.3 Análise das Oportunidades e Riscos	34
5. Discussão de Resultados	36
6. Conclusão	39
Referências bibliográficas	41
Apêndice A – Tabela de Indicadores.....	51

Lista de Tabelas

Tabela 1. Características das empresas do setor energético em Portugal	26
Tabela 2. Informação das empresas selecionadas	27
Tabela 3. Temas a incluir no relatório de sustentabilidade ou integrado	28
Tabela 4. Indicadores das empresas	30
Tabela 5. Indicadores ambientais	32
Tabela 6. Indicadores sociais	33
Tabela 7. Indicadores de governança	33
Tabela 8. Temas das empresas	34
Tabela 9. Oportunidades e Riscos	35

Lista de Acrónimos

ESG	Environment, Social and Governance
GRI	Global Reporting Initiative
IR	Integrated Reporting
IIRC	International Integrated Reporting Committee
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
TBL	Triple Bottom Line
IFRS	International Financial Reporting Standards
ISSB	International Sustainability Standards Board
CDSB	Climate Disclosure Standards Board
TCFD	Task Force for Climate-related Financial Disclosures
VRF	Value Reporting Foundation
CSR	Corporate Social Responsibility
DL	Decreto-Lei
ONG	Organizações Não Governamentais
COP	Conferência das Nações Unidas sobre as Alterações Climáticas
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark
DJSI	Dow Jones Sustainability Index
UNGC	United Nations Global Compact
CDP	Carbon Disclosure Project
NGER	National Greenhouse and Energy Reporting
SECR	Streamlined Energy & Carbon Reporting Framework
IPIECA	International Association for Environmental Conservation in the Oil Industry
CAQ	The Center for Audit Quality

1. Introdução

Atualmente, a informação não financeira tem-se tornado cada vez mais importante para assegurar a sustentabilidade e a continuidade das organizações. A contabilidade tradicional, que se concentra maioritariamente em aspetos financeiros, como receitas e despesas, já não é suficiente para avaliar o desempenho das empresas, uma vez que não considera fatores cada vez mais relevantes na atualidade, como os de cariz sustentável – ambientais, sociais e de governança (ESG) – que afetam o desempenho e a reputação das empresas.

É necessário, antes de mais, compreender o que é a informação financeira para depois se analisar o que não está incluído nesta definição.

A informação financeira consiste na reunião de todo o tipo de dados referentes a transações monetárias ou qualquer atividade financeira de uma pessoa ou negócio (AccountingTools, 2024; QuickBooks Blog, 2022). As Demonstrações Financeiras (Balanço, Demonstração de Resultados, Demonstração de Fluxos de Caixa e Demonstração de Alterações de Capital Próprio) são exemplos de informação financeira. O propósito da existência da informação financeira é a possibilidade de se avaliar e comparar empresas nesta perspetiva, uma vez que as demonstrações são universalmente utilizadas, permitindo compreender o estado e a evolução de uma empresa.

O termo “informação não financeira” não apresenta uma definição consensual pois tem-se alterado ao longo dos anos, fruto das diversas definições académicas apresentadas por vários autores.

Wurzberg (1998) definiu informação não financeira como a informação sobre o “capital intelectual” das empresas. Cohen et al. (2011) reconheceram a informação não financeira como uma ferramenta para medir o valor da empresa através do intangível e fluxos de caixa futuros. Já Mio et al. (2015) referiam que a informação não financeira está associada especificamente a informação relacionada com a sustentabilidade e, em particular, o ambiente e os trabalhadores.

Por outro lado, Chong et al. (2018) consideraram que a informação não financeira é vital para medir o desempenho e risco das empresas. de Villiers e Dimes (2022) definiram este termo como qualquer informação divulgada além dos relatórios padrão anuais.

Neste sentido, a conclusão que se obtém, semelhante ao concluído pelo estudo de

Tarquínio e Posadas (2020), que exploraram as várias definições apresentadas desde 1998 até 2018, é que o termo “informação não financeira” é ainda muito ambíguo, dado que não existe nenhum entendimento entre os académicos, nem uma definição concreta que seja aceite de forma geral.

Entretanto, com base na evolução da definição, é seguro assumir que a informação não financeira serve como um complemento da informação financeira para apoiar as decisões de investimento feitas pelos acionistas das empresas (Permatasari e Narsa, 2021). Intrínseco ao conceito encontramos várias áreas, nomeadamente o desenvolvimento empresarial, o capital intelectual, a estratégia, a informação fora do campo financeiro, a responsabilidade social das empresas, a informação não contabilística e a informação do campo ESG (Tarquínio e Posadas, 2020).

A informação de sustentabilidade é diferente do conceito de informação não financeira. Enquanto que a informação não financeira se limita à informação que não tem cariz financeiro, não obstante à relevância que tem para essa matéria, a informação de sustentabilidade inclui informação financeira e não financeira (INTOSAI, 2013). No entanto, este trabalho tem um maior foco na informação não financeira, atendendo-se ao facto do problema da comparabilidade ser mais presente neste tipo de informação.

A informação não financeira pode servir como indicador para tornar as empresas mais transparentes, tendo em conta o desempenho perante os fatores ESG. A divulgação de critérios ESG permite que os acionistas e outros *stakeholders* tomem decisões mais informadas sobre onde investir e com quem fazer negócios. Um questionário feito pela PWC (2021) a executivos em mais de 50 países demonstrou que 96% destes executivos acreditam que a integração de informação financeira e não financeira melhora o processo criativo de valor de negócio, e também promove decisões de gestão com mais qualidade. Por outro lado, a informação não financeira contribui também para agilizar a comunicação entre as organizações e os *stakeholders*, dado que a transparência e a confiança proporcionadas por esta informação tornam o diálogo entre as duas partes mais eficaz. A informação não financeira é, portanto, importante para as empresas, uma vez que esta pode contribuir para o bom desempenho e sucesso financeiro das organizações (Ahlström, 2019; Eccles e Klimenko, 2019; Permatasari e Narsa, 2021). Bachoo et al. (2013) concluíram que a qualidade da divulgação de informação de sustentabilidade está positivamente associada a um bom desempenho expectável das empresas.

De acordo com o Eurosif (2018), integrar critérios ESG implica a inclusão explícita dos riscos e oportunidades associadas ao ESG na análise financeira tradicional e nas

decisões de investimento, através de um processo sistemático com informação de fontes viáveis.

O interesse dos acionistas por organizações que alarguem o foco para além do financeiro, incluindo informação relevante associada aos critérios ESG, é cada vez maior, dado a relevância para o desenvolvimento social. Derwall et al. (2004) analisaram um portfolio de ações no período 1995-2003 e concluíram que empresas consideradas mais ecologicamente eficientes – que os autores definem como o rácio entre o valor que a organização cria para a sociedade e o desperdício que esta gera durante esse processo – demonstraram resultados mais elevados do que as restantes. Ainda assim, Duuren (2015) concluiu que os acionistas com interesse em ESG têm preferência em analisar organizações a nível individual, em contrapartida a uma análise de toda a indústria. Além disso, este estudo revelou um maior interesse por parte dos acionistas na componente da governança, que está diretamente ligada à gestão da empresa. A divulgação de informação relacionada com critérios ESG por parte das empresas está suscetível a sofrer influência do meio ambiente e da cultura organizacional, bem como o impacto que a sociedade detém perante o sucesso de uma organização.

A informação não financeira é divulgada em forma de relatórios, sejam estes integrados no relatório de gestão ou relatórios de sustentabilidade separados. Ao longo dos anos, foram criados diversos modelos para a construção destes relatórios, nomeadamente o *Global Reporting Initiative (GRI) Standards*, o reporte integrado (IR) do *International Integrated Reporting Council (IIRC)*, o *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*, entre outros. Estes modelos têm o objetivo de fomentar a precisão, validade, consistência e interoperabilidade dos relatórios de sustentabilidade (Bose, 2020), com vista a ajudar as decisões dos acionistas e outros *stakeholders*, e evitar o problema do *greenwashing*. Estes modelos têm uma fundação concetual que se baseia no *Triple Bottom Line (TBL)*. O TBL foi criado por John Elkington no seu livro “*Cannibals with Forks: Triple Bottom Line Of 21st Century Business*”, de 1997, onde descreve o conceito como “Pessoas, Planeta e Lucro” (*People, Planet, Profit*) e fundamenta-se na conexão entre o objetivo do lucro das organizações e os impactos sociais e ambientais que estas podem ter na sociedade (Conradie, 2018).

O *International Financial Reporting Standards (IFRS)* foi criado em 2001 com o objetivo de garantir a qualidade da informação das empresas para que os acionistas tomem decisões mais acertadas (IFRS, 2024a). As normas propostas por este organismo procuram, entre outros, a transparência, a eficiência e a comparabilidade da informação

financeira. Entretanto, na 26^a Conferência das Nações Unidas sobre as Alterações Climáticas (COP26), em novembro de 2021, no Reino Unido, o IFRS anunciou a criação do *International Sustainability Standards Board* (ISSB). O ISSB dá seguimento a modelos de divulgação de informação não financeira já existentes, como o *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB), o *Task Force for Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), o *Value Reporting Foundation* (VRF) e o seu modelo de IR e as normas SASB.

Em junho de 2023, foram implementadas duas Normas por parte do ISSB, a IFRS S1 e IFRS S2, que têm como objetivo a divulgação de informação sobre as oportunidades e os riscos da sustentabilidade e do clima, respetivamente, para o apoio das decisões dos *stakeholders*. É importante citar que a Norma IFRS S1 exige a divulgação de informação de sustentabilidade de cariz financeiro, enquanto que a IFRS S2 exige que seja divulgada informação não financeira relacionada com o clima.

Estas Normas dão importância a algumas características para a divulgação desta informação, nomeadamente a compreensibilidade, a verificabilidade, a oportunidade e a comparabilidade. De acordo com o disposto na IFRS S1, comparabilidade é “a característica que permite aos utilizadores identificar e compreender semelhanças e diferenças entre itens” (IFRS S1, 2023).

Existe um vasto leque de opções para a forma como são construídos os relatórios de sustentabilidade. Esta liberdade pode significar mais custos para as empresas que têm de divulgar essa informação (Bose, 2020), uma vez que vários modelos podem ser utilizados em simultâneo. Os próprios CEOs do GRI e do SASB afirmaram que estes modelos têm diferentes objetivos, e por esta razão cada empresa escolhe o que considerar pertinente (Mohin e Rogers, 2017). No entanto, ainda não existe um modelo que seja generalizadamente utilizado nem uma lei que vincule a utilização de um em específico, o que conduz a inconsistências da informação divulgada, e dificulta a comparabilidade entre as empresas e a análise da evolução ao longo dos anos (Gaviria et al., 2023).

Por outro lado, a falta de regras de formatação permite que a mesma informação seja divulgada de formas diferentes, como indicadores com rácios variados, o que reforça a necessidade de existir um modelo que tenha poder vinculativo.

Assim, uma das lacunas presentes na divulgação de informação não financeira e de sustentabilidade é a falta de um modelo que permita que os relatórios sejam sistemáticos e comparáveis entre anos e entre empresas (Huefner e Tschopp, 2014; Dragomir et al., 2022; Smith et al., 2024).

Perante a atualidade e a necessidade de tornar a informação não financeira e de sustentabilidade mais comparável e completa, as Normas IFRS S1 e S2 surgem como uma escolha ponderada para a realização deste estudo. Para o efeito definiu-se a seguinte questão de investigação: Serão as Normas IFRS S1 e IFRS S2 capazes de colmatar o problema da comparabilidade na divulgação de informação não financeira?

Nesse sentido, com vista a colmatar esta lacuna, foram estudadas as Normas IFRS S1 e S2, com o objetivo de compreender se estas permitem colmatar o problema da comparabilidade.

Para tal, foi realizada uma revisão da literatura, que foi operacionalizada através da recolha de informação de artigos retirados da base de dados *Scopus* onde se analisaram as principais teorias e os estudos mais pertinentes sobre o tema. Para a pesquisa de artigos privilegiaram-se revistas e jornais com publicações mais recentes.

A revisão da literatura foi estruturada em cinco subtópicos.

No primeiro subtópico destaca-se a Relevância da Informação não Financeira, e apresentam-se conceitos importantes para o tema estudado. No segundo subtópico é apresentada a Abordagem Teórica, e são abordadas algumas teorias que sustentam a divulgação de informação não financeira. No terceiro subtópico, são definidas as Medidas para a Divulgação de Informação Não Financeira, e apresentam-se as principais leis, conferências e outras medidas focadas na sustentabilidade e divulgação de informação não financeira. O quarto subtópico aborda os Modelos de Divulgação de Informação não Financeira, e destacam-se os principais modelos desenvolvidos para as empresas divulgarem informação não financeira. Por último, no quinto subtópico, são abordadas as Normas IFRS S1 e IFRS S2.

O objetivo da revisão da literatura é expor a investigação de outros autores que já abordaram o tema, bem como destacar os dados relevantes para o desenvolvimento da análise presente na metodologia.

Posto isto, em termos metodológicos foi adotada uma abordagem interpretativa que consistiu na análise dos relatórios de sustentabilidade e integrados das empresas do setor energético à luz das Normas.

A restante estrutura do trabalho divide-se na apresentação dos resultados obtidos na análise dos relatórios. Em seguida, é apresentada a discussão dos resultados, correlacionados com as conclusões de autores apresentados ao longo da revisão da literatura.

Por fim, são apresentadas as conclusões e limitações, bem como sugestões para investigação futura.

2. Revisão da Literatura

2.1. A Relevância da Informação Não Financeira

A informação não financeira está diretamente ligada à sustentabilidade, e principalmente com o conceito de Desenvolvimento Sustentável. É importante procurar entender este conceito, pois trata-se da base para os esforços realizados pela divulgação de informação não financeira.

O conceito de desenvolvimento sustentável começou a ganhar relevância no século XX, com a primeira aparição no *World Conservation Strategy* do *International Union for Conservation of Nature* (1980), que afirmou que o desenvolvimento sustentável passa pela “conservação dos recursos vivos”.

Outro conceito foi apresentado, anos mais tarde, no Relatório Brundtland, da Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, com o nome “Nosso Futuro Comum” (1987) que cita: “o desenvolvimento sustentável é aquele que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem a suas próprias necessidades”. Este conceito divide-se em três pilares: económico, social e ambiental (Keiner, 2005; Emas, 2015). Neste estudo todos os pilares são importantes, mas realça-se o pilar ambiental na Norma IFRS S2. Este conceito é ainda muito relevante na atualidade e, por isso será este o conceito privilegiado neste estudo.

O desenvolvimento sustentável é fomentado pela existência de *Corporate Social Responsibility* (CSR), ou Responsabilidade Social Corporativa. Este termo já foi bastante estudado nestes últimos anos (Michelon et al., 2014; Cho et al., 2015; Dyduch e Krasodomska, 2017; Matuszak e Róžańska, 2017; Barnett et al., 2019; Ordóñez-Castaño et al., 2021). A Comissão Europeia (2011) definiu este termo como a responsabilidade das empresas perante o seu impacto na sociedade. Trata-se, portanto, da contribuição das empresas em prol da sustentabilidade (Ordóñez-Castaño et al., 2021). O interesse por CSR nas empresas é importante, não só para o desenvolvimento sustentável, mas também para o desempenho das próprias empresas, dependentes do interesse dos diversos *stakeholders* (Elkington, 1997; Baah et al., 2020).

De acordo com Hassan (2020), empresas com maior interesse pela responsabilidade social são mais propícias a ter informação financeira de alta qualidade. Os gerentes devem ter a capacidade de ser transparentes com as suas ações na empresa, para que se traduza em informação também ela transparente. A investigação deste autor concluiu ainda que a responsabilidade social dos gerentes se traduz em informação financeira e não financeira com mais qualidade, uma vez que aumenta as expectativas dos analistas das

empresas e reduz o valor das auditorias. Este raciocínio vai de encontro com o argumento de Kim e Venkatachalam (2011), que explicam que as empresas focadas na responsabilidade ética e social são consideradas melhores investimentos e, portanto, obtêm retornos mais elevados dado a relevância destes fatores para a sociedade. Um estudo feito em 191 empresas dos 5 setores mais poluentes dos EUA revelou que existe uma ligação positiva entre o desempenho ambiental e o nível de divulgação de informação referente ao ambiente (Clarkson et al., 2007).

As regulamentações e padrões internacionais, como é o caso do *European Green Deal*, têm exigido que empresas publiquem informação não financeira relacionada com a sustentabilidade. Além disso, verifica-se que os acionistas demonstram um interesse cada vez maior em investir em empresas com práticas sustentáveis. Portanto, as empresas que divulgam informação não financeira estão mais bem posicionadas para atender a essas obrigações.

2.2. Abordagem Teórica

2.2.1. Teoria da Legitimação

A análise do tema da divulgação de informação não financeira levou à criação de diversas teorias que procuram compreender a forma como as empresas atuam perante esta necessidade. Uma das teorias mais relevantes para o tema da divulgação de informação não financeira é a teoria da Legitimação. Suchman (1995) definiu esta teoria como “uma percepção generalizada ou suposição que as ações de uma entidade são desejáveis, acertadas, ou apropriadas dentro de um sistema social construído por normas, valores, crenças e definições”.

Esta teoria relaciona-se com a sustentabilidade, uma vez que as organizações têm a constante necessidade de se afirmar na sociedade com as atitudes “acertadas”. As empresas divulgam informação sobre as medidas e práticas sustentáveis para que os seus bens/serviços se tornem desejáveis aos diversos *stakeholders*, obtendo assim legitimação por parte dos mesmos (Rahman e Alsayegh, 2021). Michelon et al. (2014) realçaram as duas formas que as empresas utilizam para atingir a legitimação: gestão substantiva e gestão simbólica. A primeira baseia-se em medidas concretas que procuram alinhar a sua estratégia com as normas sociais, enquanto que a segunda consiste em manipular a percepção dos *stakeholders* para que estes acreditem que a empresa adota medidas para ir de encontro com essas normas sociais, mesmo que tal não se traduza na realidade. O estudo destes autores incidiu na utilização de práticas de CSR para a divulgação de informação de sustentabilidade e concluíram que a qualidade da divulgação não está associada com essas práticas, o que demonstra que estas são

simbólicas, e não substantivas (Michelon et al., 2014). Cho et al. (2015) revelaram que ainda existe na atualidade uma forte ligação entre a divulgação de CSR e a necessidade de legitimação das empresas, em comparação com os primórdios da divulgação de CSR, na década de 70. Diversos autores (Cho e Patten, 2006; Dyduch e Krasodomska, 2017; Tiron-Tudor et al., 2019) indicaram que empresas em indústrias com um impacto negativo no ambiente divulgam mais informação sobre CSR. A necessidade de legitimação é mais presente nas empresas que têm um maior impacto na sustentabilidade, pelas exigências dos *stakeholders* para que estas demonstrem os esforços feitos para combater estes impactos. O estudo de Nicolò et al. (2020) sobre a divulgação não financeira no setor público revelou que, em concordância com a teoria da Legitimação, os setores mais sensíveis a nível ambiental, como o dos materiais básicos, utilidades e indústria, demonstraram conformidade com a divulgação de informação não financeira.

Mahmud (2019) apresentou vários pontos de vista para construir o conceito de legitimação organizacional, como o Institucional, o Regulatório, o Político, o Cognitivo e o Estratégico. No entanto, é o último que é geralmente aceite para fundamentar esta teoria, uma vez que as organizações utilizam a legitimação para se afirmarem na sociedade e, por sua vez, reforçarem a sua competitividade e se distinguirem dos restantes (Dowling e Pfeffer, 1975). Em termos de CSR, as empresas tentam se legitimar através dos relatórios de sustentabilidade, para demonstrar que estão a cumprir as regras e para influenciarem a perceção dos *stakeholders*, de forma a que estes as vejam como “boas empresas” (Mousa e Hassan, 2015). A legitimação através de CSR pode, contudo, trazer consequências negativas, uma vez que as empresas procuram adaptar-se aos moldes da sociedade, em detrimento de uma verdadeira luta pelo desenvolvimento sustentável. Cho et al. (2012) revelaram que empresas que divulgam o capital ambiental despendido não demonstram um desempenho a nível ambiental melhor do que aquelas que não o divulgam, o que suporta a teoria da legitimação.

2.2.2. Teoria Institucional

A teoria Institucional afirma que as instituições moldam a estrutura das empresas, isto é, assenta na ideia de que as instituições que rodeiam as empresas são capazes de influenciar a sua estrutura (Berthod, 2018). Estas instituições, como o governo, grupos de interesse e a opinião pública (Baughn et al., 2007) são, portanto, capazes de influenciar as decisões das empresas através da pressão que estas exercem (Tran e Beddewela, 2020).

Um dos conceitos que surgiu com os estudos desta teoria é o isomorfismo, que tem um ponto de ligação com a teoria da Legitimação abordada no ponto anterior. O isomorfismo é um processo que consiste na obrigação de uma organização, que toma decisões e pertence a uma população, a assemelhar-se a outras organizações, face as condições que enfrentam no ambiente em que estão inseridas (Hannan e Freeman, 1977). DiMaggio e Powell (1983) abordaram este conceito e identificaram três tipos alterações isomórficas das organizações: isomorfismo coercivo, ou seja, a pressão exercida às empresas por outras instituições ou *stakeholders*, das quais elas são dependentes, como leis e outras medidas com poder vinculativo; isomorfismo mimético, que resulta da incerteza sentida pelas empresas, que pode levar a que estas imitem outras que tenham uma posição mais favorável no ecossistema onde estão inseridas; isomorfismo normativo, que se baseia na expectativa de profissionalismo das empresas, proveniente da pressão de normas de grupos profissionalmente dominantes, como instituições académicas.

O aumento da divulgação de relatórios de sustentabilidade face a Diretiva 2014/95/EU vai de acordo com o isomorfismo coercivo proposto por DiMaggio e Powell (1983), uma vez que as empresas foram pressionadas por uma lei a alterarem a sua tomada de decisão para ir de encontro à imposição colocada pela Diretiva (Carungu et al., 2020; Lippai-Makra et al., 2021). No entanto, as influências mimética e normativa também estão presentes nas empresas, pela necessidade de seguirem o que está correto, ao ver o que os outros fazem, e pela exigência profissional de utilizar o melhor formato para se regirem pelas regras (Aureli et al., 2020). O próprio CSR também é influenciado por esta obrigação pela imposição dos *stakeholders*, uma vez que as empresas querem promover a sua imagem e melhorar as suas relações com os acionistas (Amran e Haniffa, 2009).

Em conformidade com a teoria Institucional, os estudos de Tran e Beddewela (2020) indicaram que empresas que operam em países com sistemas institucionais semelhantes demonstram padrões e comportamentos semelhantes relativamente à divulgação de informação não financeira.

2.2.3. Teoria dos *Stakeholders*

A teoria dos *Stakeholders* é outra teoria predominante no tema da divulgação de informação não financeira. Freeman (1984) definiu *stakeholders* como “um grupo ou indivíduo que pode afetar ou que é afetado pelas conquistas dos objetivos da empresa”. Esta definição permanece utilizada na atualidade e revela que os *stakeholders* não só influenciam, como também são influenciados pelo desempenho das empresas (Kaur e Lodhia, 2017). Isto torna os *stakeholders* de uma organização no ponto fulcral da sua existência, e por essa razão é importante que estes estejam satisfeitos com o

desempenho da empresa.

A sustentabilidade é um tópico que se tem demonstrado cada vez mais importante para os *stakeholders* (Ane, 2012; Baah et al., 2020). Estes fornecem recursos indispensáveis à empresa, mas têm necessidades de informação específica, o que obriga as empresas a criarem relatórios de sustentabilidade transparentes e flexíveis, de modo a satisfazer o maior número de necessidades (Tiron-Tudor et al., 2020; Bandoi, A. et al., 2021). Roberts (1992) estudou a teoria dos *Stakeholders* e concluiu que existe uma ligação entre a influência dos *stakeholders* nas empresas e a divulgação de CSR. De acordo com Peng e Isa (2020), esta teoria declara que quanto melhor for a gestão das relações da empresa com os *stakeholders*, mais sucesso terá ao longo do tempo.

Os investimentos a nível ambiental têm custos muito elevados e, para as empresas, apenas faz sentido fazê-los se estes se traduzirem em lucros futuros. No entanto, a satisfação dos *stakeholders* é vital para o bom funcionamento das organizações. Nessa medida, a divulgação de informação não financeira é relevante para as empresas. Os resultados de Kaur e Lodhia (2017) revelaram a grande importância do envolvimento dos *stakeholders* no processo de divulgação de informação não financeira. Peng e Isa (2020) demonstram resultados semelhantes, através do seu estudo sobre o impacto das práticas de ESG no desempenho financeiro em empresas islâmicas, revelando que os *stakeholders* se demonstram cada vez mais interessados no tópico.

Como já foi visto anteriormente, as teorias apresentadas interlaçam-se quando se analisa o tema da divulgação de informação não financeira. As empresas têm a necessidade de ter legitimação por parte dos *stakeholders*, e são estes que as vão influenciar conforme as suas exigências (Rahman e Alsayegh, 2021), o que influencia a divulgação de informação não financeira.

2.2.4. Teoria da Divulgação Voluntária

A teoria da Divulgação Voluntária é outra teoria que, embora menos utilizada nos estudos sobre informação não financeira, não deixa de ser relevante. Tal como o nome indica, esta teoria consiste na ideia de as empresas partilharem informação além do que é obrigatório, com o intuito de melhorar a sua imagem e evitar problemas graves de possível desinformação (Verrecchia, 1983; Dye, 1985). Neste sentido, as empresas com melhor desempenho a nível ambiental são incentivadas a divulgar mais informação não financeira, o que se revela oposto ao conceito da teoria da Legitimação (Cho et al., 2012).

A divulgação voluntária de informação não financeira tem como base a disponibilização

de informação para os acionistas e *stakeholders* tomarem decisões de investimento em prol das empresas que a divulgam (Pigatto et al., 2022). As empresas demonstram voluntariamente o seu desempenho a nível ambiental, revelando maior segurança e maior valor, de forma a atraírem os acionistas (Clarkson et al., 2007).

2.3. Medidas para a Divulgação de Informação não Financeira

Ochi (2018) afirmou que só haverá esforços relacionados com a estratégia ESG por parte das organizações se houver uma consciencialização generalizada de todos os agentes económicos sobre a importância da divulgação de informação não financeira. Caso contrário, a informação financeira continuará a prevalecer. Para solucionar este problema, o autor afirma que é necessário evitar que o agente económico dependa de externalidades como uma forma de geração de lucros e incentivar a divulgação da informação não financeira. Por outro lado, Farneti et al. (2019) afirmaram que a divulgação voluntária de informação não financeira não é suficiente, uma vez que esta costuma ser inconsistente e incompleta, além de que a própria informação é seletiva, em concordância com a teoria da Legitimação e o *greenwashing*, o que demonstra a necessidade de existir medidas e modelos que colmatem estes problemas.

Uma das medidas que vinculou a divulgação de informação não financeira foi a Diretiva 2014/95/EU. As Diretivas Europeias são instrumentos legais que não são totalmente vinculativos. A única parte importante é o objetivo da norma em si, mas esta é maleável e pode ser formatada consoante a decisão de cada Estado Membro (Carmo e Ribeiro, 2022). A Diretiva obrigou, a partir de 2018, as grandes empresas a incluírem este tipo de informação nos seus relatórios anuais, de modo a salvaguardar o desenvolvimento sustentável. Estes relatórios devem incluir, a título de exemplo, informação sobre a proteção do ambiente, a responsabilidade social, a segurança e respeito pelos trabalhadores e direitos humanos, a inexistência de corrupção e a igualdade de géneros (*Green Finance Platform*, 2021). A Diretiva também obrigou as organizações a descrever qual é o seu modelo de negócio, as políticas e seus resultados, indicadores não financeiros e uma explicação no caso de estes não existirem – a ideia do *comply or explain*, ou seja, apresentar informação não financeira ou explicar a razão desta não ser apresentada. Os objetivos desta Diretiva passam por criar uma forma de permitir a comparabilidade da informação não financeira entre organizações, e tornar as organizações mais socialmente responsáveis (La Torre et al., 2018).

Os resultados da Diretiva 2014/95/EU foram evidentes, mas demonstram que ainda há muito espaço para melhorar. Venturelli et al. (2017) criaram um modelo chamado

“Pontuação de Informação não Financeira” (*Non-financial Information Score*), que pontua a quantidade de informação não financeira presente nas organizações, expressa em percentagem. Este modelo foi aplicado em 223 empresas, em Itália, e foi obtida uma média de 49%, o que significa que ainda existe uma lacuna na divulgação desta informação, embora a implementação da Diretiva possa tornar esta situação mais positiva (Venturelli et al., 2017). O estudo de Doni et al. (2019) destacou que esta Diretiva contribuiu para a melhoria das habilidades e competências na redação de relatórios de informação não financeira tendo em conta o modelo de negócios presente. No entanto, um maior empenho é expectável em prol da melhoria da qualidade de relatórios de informação não financeira.

Um estudo de Dembowska (2021), que analisou a divulgação de informação não financeira, em todos os componentes de ESG, de organizações presentes no WIG20, WIG30 e WIG40, índices de mercados de ações da Varsóvia, concluiu que a implementação da Diretiva teve um impacto significativo no aumento da informação não financeira divulgada por empresas públicas. Além disso, a informação tornou-se mais padronizada, facilitando a sua leitura. Já Agostini et al. (2021) relataram que a Diretiva promoveu a divulgação da informação não financeira em termos de quantidade, mas sem melhorias a nível qualitativo.

Os resultados de García-Sánchez et al. (2023) indicaram que a Diretiva 2014/95/EU contribuiu para o aumento da informação sobre a gestão ambiental, utilização sustentável de recursos, iniciativas circulares e alterações climáticas. No entanto, este afirmou que existe pouca divulgação de informação sobre comportamentos irresponsáveis, como a poluição e gestão de desperdícios. O facto de existir uma regulação institucional é um indicador para o aumento da divulgação da informação não financeira. Mion e Adai (2019) e Ottenstein et al. (2021) concluíram que a implementação desta Diretiva aumentou a quantidade e a qualidade dos relatórios de sustentabilidade publicados pelas empresas. No entanto, embora os resultados indicassem um aumento da credibilidade dos relatórios, tal não é o caso no que toca a comparabilidade dos mesmos.

Os estudos de Tiron-Tudor et al. (2019), na Roménia, revelaram que a entrada da Diretiva 2014/95/EU aumentou a transparência dos relatórios de sustentabilidade divulgados, embora ainda exista espaço para melhoria nos setores mais sensíveis em termos de sustentabilidade, nomeadamente o do Petróleo e Gás e o da Indústria.

Para os estudos de Doni et al. (2019), esta Diretiva demonstrou-se útil para melhorar a quantidade e qualidade da informação não financeira, refletido nas suas conclusões, que

indicam que a utilização da informação não financeira foi uma mais-valia para as empresas italianas avaliadas, mesmo que notem que a qualidade desta informação ainda necessita de melhorias. Aguado-Correa et al. (2023) reforçaram também a necessidade de haver maior esforço em aprimorar a qualidade dos relatórios de informação não financeira, bem como desenvolver uma estrutura de regulamento comum que facilite a comparação destes relatórios para entidades bancárias.

Em Portugal, a Diretiva 2014/95/EU foi transposta no formato do Decreto-Lei (DL) 89/2017 de julho de 2017 (Finanças, 2017). Este DL impõe as regras propostas pela Diretiva Europeia na Lei portuguesa respeitantes à aplicação de informação não financeira nos relatórios de gestão de todas as grandes empresas e empresas-mãe de um grande grupo. De acordo com o DL, a demonstração não financeira pode conter “no que diz respeito às questões ambientais, pormenores relativos aos impactos atuais e previsíveis das atividades das empresas no ambiente, e, se adequado, na saúde e na segurança, na utilização de energias renováveis e/ou não renováveis, nas emissões de gases com efeito de estufa, na utilização da água e na poluição atmosférica” (Finanças, 2017).

Gouveia (2022) analisou a evolução da divulgação da informação não financeira em empresas cotadas na bolsa de valores Euronext Lisboa, durante o período 2015-2019. Este estudo concluiu que houve um incremento da divulgação de informação não financeira nas grandes empresas cotadas com mais de 500 trabalhadores. No entanto, as organizações cotadas que não são abrangidas pela Diretiva apresentaram uma divulgação muito inferior quando comparadas com aquelas que são regidas pela Diretiva, havendo apenas 36% das empresas não abrangidas pela Diretiva que divulgaram informação não financeira em 2019 (Gouveia, 2022).

Alguns autores evidenciaram que a utilização de regras e modelos específicos de divulgação pode resultar na uniformização desta prática e o futuro aumento dos relatórios com informação não financeira (Husted e Jesus Salazar, 2006). No entanto, autores como La Torre et al. (2018) comentaram que as medidas da Diretiva conduzem a uma harmonização da contabilidade, isto é, a procura de padrões da contabilidade dos diversos países da UE e a criação de uma harmonia entre eles (Thorell e Whittington, 1994), em oposição à utilização de um sistema uniformizado em toda a União Europeia. La Torre et al. (2018) referiram que um dos problemas da harmonização recai no facto de existir uma sinergia entre as práticas e a cultura das organizações de cada país da UE, e as regulações impostas pela Diretiva, que podem não ir de encontro com as ditas práticas e cultura.

Carungu et al. (2020) demonstraram que a obrigatoriedade da divulgação de informação não financeira, em comparação com a divulgação voluntária, não se traduziu no aumento da qualidade da informação não financeira. No entanto, de acordo com os estudos de Carmo e Ribeiro (2022), as empresas que já divulgavam informação não financeira voluntariamente mantiveram um bom desempenho quando esta se tornou obrigatória. Manes-Rossi et al. (2018) tiveram resultados semelhantes, e afirmam que já existe um nível elevado de conformidade por parte das grandes empresas europeias com a Diretiva.

Matuszak e Róžańska (2017) demonstraram que existe pouco ênfase na divulgação sobre direitos humanos e anticorrupção e sugeriram a necessidade de melhorar a qualidade da divulgação de informação não financeira nas empresas.

Um estudo a empresas espanholas de García-Benau et al. (2022), sobre a forma como são divulgados os relatórios de sustentabilidade, concluiu que empresas com maior dimensão têm mais probabilidade de divulgar informação não financeira em relatório separado, enquanto que as empresas mais lucrativas preferem divulgar no próprio relatório de gestão. Além disso, empresas que não seguem as normas do GRI tendem a divulgar em relatório único. Permatasari e Narsa (2021) concluíram que relatórios de sustentabilidade separados têm mais valor e são mais relevantes, dado que os acionistas se demonstram mais interessados ao saber que a empresa publica um relatório focado em um tema atualmente tão importante. Os diversos fatores que caracterizam as empresas, como a dimensão, lucros, valor de mercado e desempenho económico-sustentável estão positivamente associados à divulgação de ESG e informação não financeira (Szadziewska et al. 2018; Tiron-Tudor et al. 2019; Rahman e Alsaytegh, 2021).

A Diretiva 2014/95/EU, embora muito importante, não foi a única, nem a primeira medida tomada a nível mundial para promover o desenvolvimento sustentável. A primeira conferência das Nações Unidas sobre o ambiente aconteceu em junho de 1972, em Estocolmo. Aqui foi feita a Declaração de Estocolmo, que continha 26 princípios que se centralizavam nos problemas ambientais presentes na época (United Nations, 1972). Vinte anos mais tarde, em junho de 1992, realizava-se uma conferência das Nações Unidas sobre o ambiente e o desenvolvimento sustentável, no Rio de Janeiro, conhecida como “Earth Summit”. Esta conferência trouxe líderes políticos, diplomatas, cientistas e representantes de Organizações Não Governamentais (ONGs), de 179 países, com o objetivo de criar uma agenda que promovesse a ação internacional em prol do desenvolvimento sustentável, tendo formado assim a Agenda 21 (United Nations, 1992). Atualmente, a última conferência realizada foi a *Stockholm+50*, que celebra os 50 anos desde a primeira conferência sobre o ambiente. O foco centra-se agora no

aceleramento da implementação da Agenda 2030 e dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.

Em 12 de dezembro de 2015, em Paris, foi assinado o Acordo de Paris por 196 países presentes na Conferência das Nações Unidas sobre as Mudanças Climáticas (COP21). Este acordo criou um vínculo legal para combater as alterações climáticas, garantindo que o aumento da temperatura média do planeta não ultrapassasse os 1,5° C acima dos níveis pré-industriais. Em 2030, o Acordo espera que soluções de zero emissões de carbono presentes nos setores competitivos englobem mais de 70% de todas as emissões de carbono a nível mundial (The Paris Agreement, 2015). O Acordo de Paris é composto em ciclos de 5 anos, estando atualmente no ciclo 2020-2025. Os países comunicam as ações que estão dispostos a tomar para a sustentabilidade do ambiente, nas chamadas Contribuições Determinadas Nacionalmente. Além disso, este Acordo promove uma interajuda entre os diversos países, com base nas óticas financeira, tecnológica e construção da capacidade para combater as alterações climáticas.

A 11 de dezembro de 2019, foi apresentado pela Comissão Europeia o *European Green Deal*, um pacote de medidas ambiciosas direcionadas para o desenvolvimento sustentável e o clima, com objetivo de eliminar as emissões de gases de carbono até 2050, reduzir o consumo de recursos associados ao crescimento económico e garantir que toda as pessoas são apoiadas. Este pacote contém várias medidas de modo a garantir um desenvolvimento sustentável, nomeadamente o controlo e proteção perante as alterações climáticas, a recuperação da biodiversidade europeia, a criação de um modelo de alimentação sustentável, uma estratégia industrial baseada na inovação e no crescimento, um plano que instale a economia circular, um mecanismo de transição justa para os Estados-Membros e regiões mais vulneráveis, energia limpa, segura e acessível, uma estratégia sustentável para as substâncias químicas, e uma estratégia para a desflorestação. (*European Green Deal*, 2019)

Alguns anos depois, a Comissão Europeia publicou no Jornal Oficial, em 9 de julho de 2021, a Lei Europeia do Clima (*European Climate Law*). Esta lei visa reforçar a garantia do futuro sustentável através do reforço de objetivos existentes propostos pelo *European Green Deal*, nomeadamente o alcance da neutralidade de emissões de gases de carbono até 2050, e ainda a redução destes gases em pelo menos 55% até 2030 (*European Climate Law*, 2021).

A 14 de dezembro de 2022 foi publicada a Diretiva Europeia 2022/2464 do Parlamento e do Conselho Europeu, também conhecida como a Diretiva da Divulgação de

Sustentabilidade Corporativa (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, ou CSRD), que reforçou as medidas propostas pela antiga Diretiva 2014/95/EU. A CSRD visa, entre outros, aumentar o alcance da aplicação dos requisitos da divulgação de informação não-financeira, especificar com mais detalhe a informação que as empresas devem divulgar, clarificar o princípio da dupla materialidade apresentado na Diretiva 2014/95/EU, impor a verificação da informação não financeira divulgada pelas empresas, abolir a possibilidade de divulgar em relatório separado, e um formato digital de divulgação de informação que possa ser lido pelo computador (Monteiro et al., 2023). A Diretiva entrou em vigor em 5 de janeiro de 2023 e terá poder vinculativo a partir de 2024, pelo que os relatórios de 2025 já serão obrigados a seguir estas regras.

A CSRD “moderniza e reforça as regras sobre a informação social e ambiental que as empresas têm de divulgar. Um maior conjunto de empresas, bem como as Pequenas e Médias Empresas, passam agora a ser obrigadas a divulgar informação sobre a sustentabilidade” (European Commission, 2023).

A CSRD tem o objetivo de reforçar a divulgação de informação relevante e fidedigna sobre a sustentabilidade e o risco climático por parte das organizações, de forma a reforçar a transparência e diminuir os riscos sociais e ambientais presentes na sociedade. O aumento da comparabilidade dos relatórios de sustentabilidade também é um dos objetivos da Diretiva, bem como a criação de padrões para a construção dos relatórios. A harmonização da informação irá fomentar decisões mais fundamentadas por parte dos acionistas.

A obrigatoriedade da divulgação da informação não financeira por parte das empresas, através de normas como a Diretiva 2014/95/EU, pode levar a que os relatórios de sustentabilidade tenham qualidade mais baixa, apresentando apenas os dados impostos pela lei. Por outro lado, a falta de regulação destes relatórios pode levar a que as empresas utilizem a chamada “gestão de impressões” (*impression management*), isto é, ter determinados comportamentos que criem e mantenham uma perceção desejada dos *stakeholders* perante as empresas (Schneider, 1981; Gardner, 1988). Neste caso, as organizações podem utilizar apenas os dados que demonstrem uma realidade distorcida do seu desempenho (Godfrey et al., 2003, 96). O uso de imagens positivas e prémios de distinção a nível da sustentabilidade nos relatórios de gestão são táticas de gestão de impressões utilizadas pelas empresas para criar uma imagem de excelência e cumprimento das normas (Boiral, 2013). Cho et al. (2010) estudaram relatórios de sustentabilidade e concluíram que as empresas com piores desempenhos a nível da sustentabilidade exibiram mais “otimismo” e mais “incerteza” do que as restantes. Cho

et al. (2009) demonstraram, através da análise de gráficos em relatórios de sustentabilidade, que empresas que utilizam o *impression management* tendem a ter uma pior performance social.

Outro problema que surge da mesma forma que o *impression management* é o *Greenwashing*. Este envolve a seleção da informação que é apresentada nos relatórios de sustentabilidade, de forma a obter um resultado que se encontra fora da realidade, geralmente com o intuito de dar uma percepção positiva aos *stakeholders* do seu impacto a nível social e ambiental. *Greenwashing* não significa apresentar informação falsa, mas sim informação incompleta (Lyon e Maxwell, 2006). Para estes autores, *greenwashing* é “uma divulgação seletiva de informação positiva sobre o desempenho ambiental e social de uma empresa, sem a divulgação completa da informação negativa nestas dimensões” (Lyon e Maxwell, 2006). Entretanto, Kurpierz e Smith (2020) definiram *greenwashing* como “uma situação onde as empresas fornecem uma afirmação, aparência ou implicação sobre ações amigas do ambiente, enquanto que na realidade, estas estão envolvidas em ações neutras ou desfavoráveis para o ambiente”. Os estudos de Boiral (2013) revelaram que 90% dos eventos negativos presentes nos relatórios de sustentabilidade foram omitidos ou relatados de forma incompleta. Ele revelou que muitos relatórios colocaram a informação de eventos negativos em breves passagens misturadas em longas descrições positivas das atividades sustentáveis da empresa. É importante, portanto, desenvolver estruturas de divulgação de informação não financeira que sejam mais rigorosas, de modo a reduzir o *greenwashing* (Kurpierz e Smith, 2020).

2.4. Modelos de Divulgação de Informação Não Financeira

Como já foi mencionado, os principais modelos de divulgação de informação não financeira são fundamentados no conceito do TBL, ou seja, a importância que os impactos sociais e ambientais de uma empresa têm para a sociedade. Posto isto, foram desenvolvidos vários modelos de divulgação de informação não financeira.

O *Global Reporting Initiative* (GRI) é uma organização internacional que foi criada com o objetivo de desenvolver e fornecer as melhores práticas para fomentar a comunicação das organizações sobre questões da sustentabilidade e dos impactos a nível ambiental, económico e social, para que estas sejam mais transparentes e assumam responsabilidade desses impactos, em prol de um futuro sustentável (GRI, 2023). O GRI fornece um modelo para construir o relatório de sustentabilidade, os *GRI Standards*, desenhados para guiar as empresas a estruturar bem o relatório de sustentabilidade, de modo a que demonstre de forma transparente os impactos das mesmas. O GRI foi

fundado em 1997 e passou por três versões do seu modelo, antes de transitar, em 2016, para a versão utilizada na atualidade. O GRI é atualmente o modelo de divulgação de informação não financeira mais utilizado pelas empresas, de acordo com um estudo da KPMG (GRI, 2022). Ordóñez-Castaño et al. (2021) analisaram a assimetria de informação existente na divulgação de critérios de sustentabilidade do GRI e concluíram que, ao aumentar a qualidade e a transparência dos relatórios de sustentabilidade voluntários, a informação presente torna-se menos assimétrica, o que promove o CSR. De acordo com Tran e Beddewela (2020), a utilização do GRI foi eficaz na promoção da divulgação de informação não financeira por parte das empresas. Uma crítica lançada a este modelo é pela falta de desenvolvimento dos indicadores de impactos sociais e económicos, em oposição aos indicadores de impactos ambientais (Conradie, 2018).

O *International Integrated Reporting Council* (IIRC), agora pertencente à IFRS, desenvolveu um modelo, conhecido como o reporte integrado (IR). Criado em 2013, este baseia-se na criação de um relatório integrado, que junte a informação financeira e não financeira, com o intuito de criar valor para a organização ao longo do tempo (Tiron-Tudor et al., 2020). De acordo com o IFRS, o reporte integrado tem como objetivo a melhoria da qualidade da informação disponibilizada pelas empresas para os acionistas, de modo a haver uma melhor alocação de cada forma de capital (manufatura, intelectual, humano, social e natural) existente. Neste sentido, o IR foca-se na criação de valor através de ligação de todas as áreas de importância numa empresa (Permatasari e Narsa, 2021), o que permite evitar o problema do *greenwashing* (Velte e Stawinoga, 2016). Bandoi et al. (2021) indicaram que a integração da informação é necessária para os relatórios, uma vez que a informação só tem os efeitos esperados quando está efetivamente conectada com o sistema de gestão da empresa. Omran et al. (2020) encontraram uma relação positiva entre IR e o desempenho ambiental das empresas. No entanto, este modelo apresenta algumas críticas, nomeadamente o foco na vertente financeira, pelo seu alvo ser maioritariamente os acionistas, que têm o interesse em maximizar os lucros, e pela divulgação dos restantes capitais ser facultativa, bem como o falhanço na utilização do único relatório, como era originalmente proposto, e a falta de uma definição clara do termo “sustentabilidade” (Flower, 2014; Dumay e Dai, 2017; de Villiers e Dimes, 2022). van Wyk e Els (2023) fizeram uma comparação entre o IR e a Norma IFRS S1 e concluíram que estas apresentam algumas semelhanças em termos estruturais e da informação que cada uma pretende que seja divulgada, pelo que o IR pode ser utilizado no desenvolvimento das próprias Normas propostas pelo ISSB.

O *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) é outro modelo presente na construção dos relatórios de sustentabilidade. Através das suas normas, este pretende

identificar as oportunidades e riscos de sustentabilidade que podem afetar financeiramente uma empresa (SASB, 2022). Além disso, este apresenta o conceito de materialidade financeira, isto é, os assuntos sobre sustentabilidade que têm uma boa probabilidade de ter um impacto material no desempenho ou condição financeiras da empresa. O SASB criou o *Materiality Map*, onde é possível verificar, entre 26 assuntos relevantes para a sustentabilidade, quais os que afetam cada indústria. Busco et al. (2020) estudaram o nível de conformidade para com as normas do SASB, em 89 empresas que utilizaram este modelo, e concluíram que a maioria delas está a “fazer um bom trabalho” e que a qualidade é boa, o que demonstra que este modelo é eficaz.

Existem mais modelos, como o *Global Real Estate Sustainability Benchmark* (GRESB), o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) e o *United Nations Global Compact* (UNGC). Entretanto, existem modelos que são mais centralizados para as alterações climáticas, nomeadamente o CDP (antes conhecido como *Carbon Disclosure Project*), o *Task Force for Climate-Related Disclosures* (TCFD), o *National Greenhouse and Energy Reporting* (NGER), o *Streamlined Energy & Carbon Reporting Framework* (SECR), o *ENERGY STAR*, o *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB) e o *International Association for Environmental Conservation in the Oil Industry* (IPIECA).

Entre estes, o TCFD é o mais utilizado (*The Center for Audit Quality*, 2021) e foi criado em 2015 pelo *Financial Stability Board* (FSB) e o *Group of 20* (G20), em resposta às falhas do Acordo de Paris (*Financial Stability Board*, 2015). A sua estrutura tem como objetivo a divulgação de informação sobre as oportunidades e riscos das alterações climáticas, de forma a reconhecer o impacto que estas geram e torná-las mais litigáveis para os bancos de investimento, credores e subscritores de seguros, além de desenvolver recomendações que tornem a divulgação de riscos climáticos mais consistente, comparável, clara e eficiente (*Financial Stability Board*, 2015; TCFD, 2017; Bose S., 2020).

De acordo com *The Center for Audit Quality* (CAQ, 2021), 99% das empresas inseridas no índice S&P 500 publicaram informação relacionada com os ESG, em 2021. O SASB, o TCFD e o GRI são as estruturas mais utilizadas, normalmente em conjunto, com destaque no SASB, utilizado por 452 empresas (CAQ, 2021).

Em 2020, o IIRC e o SASB fundiram-se, dando criação ao *Value Reporting Foundation* (VRF). Entretanto, A IFRS integrou, em agosto de 2022, o VRF, o que levou à criação das Normas IFRS S1 e S2. Atualmente a organização IFRS trabalha diretamente com o ISSB, que integra as normas do SASB e o CDSB, bem como o IR. Em 12 de outubro de 2023, o FSB cedeu o TCFD para também ser monitorizado pela IFRS.

2.5. Normas IFRS S1 e IFRS S2

As normas IFRS S1 e IFRS S2 têm o principal objetivo de permitir e impulsionar a divulgação de informação não financeira relacionada com as oportunidades e os riscos associados à sustentabilidade e ao clima, respetivamente. Esta informação tem o intuito de apoiar as decisões dos *stakeholders* relacionadas com o fornecimento de recursos às empresas (IFRS S1 e S2, 2023). Esta informação deve ser clara, concisa, completa, neutra, consistente, comparável e relevante. A informação pretendida parte do pressuposto que esta influencia ou poderá influenciar os *cash flows* da entidade, o acesso a financiamento e o custo do capital a curto, médio e longo prazo (IFRS S1 e S2, 2023). Estas Normas têm o cuidado de ser padronizadas de modo a serem passíveis de ser utilizadas a nível mundial, em qualquer regime jurisdicional (IFRS, 2024b).

A Norma IFRS S1 – Requisitos Gerais para a Divulgação de Informações Financeiras relacionadas com a Sustentabilidade – tem como objetivo exigir às empresas a divulgação de toda a informação sobre os riscos e oportunidades referentes à sustentabilidade que sejam úteis aos principais *stakeholders* para a sua tomada de decisão no fornecimento de recursos a essa entidade. A Norma IFRS S2 – Divulgações relacionadas com o Clima – tem um objetivo semelhante, com a diferença desta exigir informações sobre os riscos e oportunidades referentes ao clima. É importante salientar que a informação deve ser relevante, comparável, verificável e compreensível. Estas Normas trabalham em conjunto e devem ser utilizadas em simultâneo quando são escolhidas para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade.

As Normas partem do pressuposto que a informação divulgada é relevante e consistente à luz das demonstrações financeiras. Não deve existir conteúdo que seja omitido, de forma a garantir a materialidade da informação, a menos que esta seja “comercialmente sensível”, isto é, se ainda não é pública, ou se a divulgação dessa informação prejudicar seriamente os benefícios económicos futuros da entidade. Ainda assim, se tal acontecer, essa isenção de divulgação deve ser justificada.

De acordo com as Normas, o conteúdo principal a ser divulgado segue uma estrutura semelhante à do TCFD, dividida em quatro áreas: Governança, Estratégia, Gestão de Riscos, e Métricas e Metas. A informação sobre Governança trata-se dos “processos, controlos e procedimentos de governança que uma entidade usa para monitorizar, gerir e supervisionar os riscos e oportunidades relacionados com a/o sustentabilidade/clima” (IFRS S1 e S2, 2023). Neste sentido, a empresa deve informar qual é o papel e como os órgãos de gestão gerem os riscos e oportunidades relacionados com a sustentabilidade e o clima.

Em termos de informação da área de Estratégia, a empresa deve divulgar qual é a estratégia definida para gerirem os riscos e oportunidades relacionados com a sustentabilidade e o clima. Deve ser expectável que estes riscos/opportunidades possam afetar razoavelmente a perspetiva da entidade. Deve ainda haver um encadeamento da informação relativamente ao modelo de negócio e cadeia de valor da entidade, a forma como esta respondeu e planeia responder em termos estratégicos aos riscos/opportunidades relacionados com a sustentabilidade e o clima, e ainda a forma como estes afetam a situação financeira, desempenho financeiro e fluxos de caixa da empresa. Semelhante ao que fora dito anteriormente, a empresa deve explicar a razão para não fornecer informações quantitativas sobre os efeitos financeiros de um risco/opportunidade quando assim acontecer. Por fim, a empresa deve divulgar informações sobre a sua resiliência, ou seja, a capacidade de se adaptar às incertezas e instabilidade provocadas pelos riscos/opportunidades da sustentabilidade e do clima. A Norma IFRS S2 afirma ainda que a “entidade deve utilizar a análise de cenários relacionados com o clima para avaliar a sua resiliência às alterações climáticas utilizando uma abordagem que seja compatível com as circunstâncias da entidade”, evidenciando como e quando esta análise foi realizada.

A Gestão de Riscos, tal como o nome indica, refere-se aos processos de identificação, avaliação, priorização e monitorização dos riscos e oportunidades relacionados com a sustentabilidade e o clima, bem como a avaliação do perfil do risco geral da entidade e o processo geral de gestão de riscos. A entidade deve divulgar a forma como esta realiza este processo e todos os dados e parâmetros que esta utiliza para o efeito.

As Métricas e as Metas referem-se à informação que ajuda os principais *stakeholders* a compreender o “desempenho de uma entidade em relação aos riscos e oportunidades relacionados com a sustentabilidade/clima incluindo o progresso em direção a quaisquer metas que a entidade tenha estabelecido e quaisquer metas que esteja obrigada a cumprir por lei ou por regulamento.” (IFRS S1 e S2, 2023). Neste sentido, a entidade deve divulgar as métricas que utiliza para medir e monitorizar esses riscos e oportunidades, sejam estas métricas exigidas pela lei ou criadas pela própria entidade. A empresa deve também divulgar as metas que definiu, ou que foram definidas por força legal, onde são evidenciados o período da meta, o seu objetivo e a abordagem aplicada. Em termos da Norma IFRS S2, a entidade deve divulgar as metas quantitativas e qualitativas relacionadas com o clima, evidenciando informações sobre o seu desempenho em relação a cada meta e uma análise das tendências ou alterações desse desempenho.

A Norma IFRS S1 reconhece ainda que a entidade pode cometer juízos, incertezas e erros. A entidade deve divulgar os mesmos quando entende que estes podem afetar significativamente a informação relacionada com a sustentabilidade e o clima. Quando encontrados, os erros devem ser corrigidos.

As Normas fornecem apêndices que apresentam mais informação esclarecedora sobre os temas, desde definições, um guia genérico de aplicação e a data de produção de efeitos e transição. As Normas entraram em vigor a 1 de janeiro de 2024, com aplicação no relatório desenvolvido no ano seguinte. No entanto, estas podiam ser utilizadas antecipadamente, mediante divulgação do facto.

Em suma, estas Normas procuram guiar as entidades sobre a informação de sustentabilidade e informação não financeira, de forma sistemática e padronizada, para que estas sejam comparáveis, consistentes, compreensíveis e verificáveis.

Nesse sentido, e porque ainda há muito trabalho de campo a ser desenvolvido este estudo apresenta-se como um contributo nesta área.

Considerando os diversos setores de atividade, o setor energético é um dos setores com mais impacto no meio ambiente devido aos problemas provocados pelo ser humano derivados da industrialização (Jones, 2010).

Posto isto, este estudo incide na análise da informação presente nos relatórios de sustentabilidade e/ou relatórios integrados das empresas do setor energético em Portugal. Jones (2010) afirma que as empresas devem divulgar informação não financeira, uma vez que elas são as principais impactantes do ambiente e das próprias pessoas. É importante salientar que existe informação não financeira presente em relatórios conexos, mas estes foram propositadamente deixados de parte para permitir uma análise mais completa dos relatórios de sustentabilidade e/ou relatórios integrados.

As empresas do setor energético operam diretamente na natureza com elementos altamente poluentes e, como tal, são mais suscetíveis a provocar danos no meio ambiente, nomeadamente a poluição proveniente da produção de energia (Diaz et al., 2022). Os combustíveis fósseis ainda são bastante utilizados na produção de energia (Larrinaga-Gonzalez e Bebbington, 2001; IEA, 2023), embora a escolha de energias renováveis seja cada vez mais presente (Observatório de Energia, 2021; IEA, 2023). Os custos do impacto ambiental, a pressão dos *stakeholders* e consciência da sociedade perante os danos ambientais provocados pelas empresas (Seetharaman et al., 2007) obrigaram as empresas a depositar interesse na informação não financeira. O esforço

contínuo das empresas deste setor contra a utilização dos combustíveis fósseis é indispensável para garantir o desenvolvimento sustentável do planeta.

3. Metodologia

Nesta secção, são apresentados todos os processos para desenvolver este estudo. O objetivo deste estudo é compreender se as Normas IFRS S1 e IFRS S2 permitem colmatar o problema da comparabilidade. Estas Normas ainda não foram aplicadas nas empresas, uma vez que 2024 é o primeiro ano obrigatório para esse efeito. No entanto, é importante compreender se têm os requisitos para desenvolver os modelos de divulgação de informação não financeira.

Para o desenvolvimento da metodologia, foi adotada uma abordagem interpretativa, a partir da análise dos relatórios de sustentabilidade e/ou integrados das empresas do setor energético. A escolha deste setor deve-se ao facto deste ter impactos diretos no ambiente, conforme abordado na revisão da literatura. O carácter subjetivo e concreto desta análise, bem como a sua natureza social, justifica a utilização da abordagem interpretativa (Chua, 1986; Ryan et al, 2002; Major e Vieira, 2017).

A metodologia foi composta por cinco fases de investigação, de forma a deduzir a amostra a ser utilizada e na qual incidiram as análises dos relatórios de sustentabilidade e/ou relatórios integrados.

Numa primeira fase, foi realizada uma pesquisa online no motor de busca *Google*, através da seguinte expressão: “empresas de energia em Portugal”. A pesquisa permitiu encontrar o website com o link “<https://selectra.pt/energia/empresas>”, onde se encontram os principais fornecedores de energia em Portugal. Posto isto, foram selecionadas as empresas que tinham informação acerca de sustentabilidade disponível nos websites na internet, o que se totalizou em 21 empresas (tabela 1) que atuam neste setor. Foi feita então uma pesquisa online através da informação divulgada na página web de cada empresa, com o objetivo de compreender a importância que estas dão à sustentabilidade e questões climáticas.

Numa segunda fase, para definir uma amostra mais concreta, foram selecionadas as empresas considerando os seguintes fatores: existência de um relatório de sustentabilidade e/ou relatório integrado; dimensão da empresa; pontuação de ESG da *Refinitiv* (agora conhecida como LSEG). A existência de um relatório de sustentabilidade e/ou relatório integrado é essencial para a realização deste estudo, pelo que foram selecionadas as empresas que cumprem este requisito.

Por outro lado, foram privilegiadas empresas de grande dimensão, tendo em conta os limites definidos na Recomendação 2003/361/CE da Comissão Europeia, que, para o

caso de uma grande empresa, têm de ultrapassar dois dos três limites: empregar mais de 250 trabalhadores; ter um volume de negócios superior a 50 milhões de euros; ter um balanço total anual que exceda os 43 milhões de euros (Comissão Europeia, 2003). As grandes empresas têm mais disponibilidade financeira e recursos humanos para a construção dos relatórios, além de estarem sujeitas à obrigatoriedade de divulgar este tipo de informação, vinculado pelo DL 89/2017 de julho de 2017, transposto da Diretiva Europeia 2014/95/EU, pelo que é um critério razoável para a definição da amostra.

Entretanto, foi considerada a pontuação de ESG do LSEG. Este sistema foi criado em 2022 com o objetivo de reforçar a transparência, precisão e comparabilidade da informação de ESG das empresas. A base de dados da LSEG cobre mais de 85% do mercado mundial, com mais de 630 métricas ESG, com dados desde 2002 (LSEG, 2022). A pontuação é balizada de 0 a 100 pontos. A partir de 75 pontos, as empresas são consideradas excelentes relativamente ao desempenho de ESG e nível de transparência. Neste sentido, foram exatamente as empresas que apresentaram uma classificação superior a 75 pontos que foram selecionadas para incorporar a amostra final. As pontuações disponíveis são baseadas nos dados do ano fiscal de 2021.

Tabela 1. Características das empresas do setor energético em Portugal

Empresa	Relatórios	Dimensão	Pontuação LSEG (0-100)
EDP - Energias de Portugal, S.A.	Integrado	Grande	87
EDP Renováveis, S.A.	Integrado	Grande	81
Galp	Integrado TCFD	Grande	74
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Integrado Sustentabilidade	Grande	76
Repsol, S.A.	Integrado Sustentabilidade	Grande	86
Endesa, S.A.	Sustentabilidade	Grande	86
Iberdrola, S.A.	Integrado Sustentabilidade	Grande	85
Naturgy Energy Group S.A.	Sustentabilidade	Grande	81
Gold Energy	Não tem		N/A
Yes Energy	Não tem		N/A
Ecochoice	Não tem		N/A
JAFplus	Não tem		N/A
Logica Energy	Não tem		N/A
Luzboa	Não tem		N/A
Luzigás	Não tem		N/A

Plenitude	Não tem		N/A
Alfa Energia	Não tem		N/A
Audax Energia	Não tem		N/A
Axpo Energia	Não tem		N/A
Muon Electric	Não tem		N/A
Oz Energia Gás, S.A.	Não tem		N/A

Fonte: Próprio

Com base nos fatores aplicados, formou-se uma amostra final de 7 empresas: EDP – Energias de Portugal, S.A.; EDP Renováveis, S.A.; REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.; Repsol, S.A.; Endesa, S.A.; Iberdrola, S.A.; Naturgy Energy Group S.A.. A tabela 2 sumariza a informação mais relevante das empresas supramencionadas:

Tabela 2. Informação das empresas selecionadas

Nome	Fundação	Inserida na Bolsa	Classificação ESG ^{1*}
EDP	1976	Sim	5 ^o
EDP Renováveis	2007	Sim	25 ^o
REN	1994	Sim	37 ^o
Repsol	1987	Sim	3 ^o
Endesa	1944	Sim	6 ^o
Iberdrola	1992	Sim	12 ^o
Naturgy	1843	Sim	3 ^o

Fonte: Próprio

A terceira fase consistiu em filtrar e analisar os indicadores presentes nos relatórios de sustentabilidade e/ou relatórios integrados de cada empresa. Os dados são referentes ao ano de 2022, correspondente aos últimos relatórios publicados à data desta análise. Ao todo, foram filtrados 78 indicadores, dos quais 50 são ambientais, 19 são sociais e 9 são de governança. Dos indicadores filtrados, 4 foram eliminados, uma vez que, embora tivessem denominação diferente, continham o mesmo tipo de informação, sendo a informação repetida. Os indicadores eliminados foram os seguintes: Intensidade das Emissões - Scope 1 e 2 (gCO₂/kWh); Intensidade das Emissões - Scope 1, 2 e 3 (gCO₂/kWh); *Carbon Intensity Indicator* (gCO₂eq/MJ); Satisfação dos Clientes (%). Esta informação pode ser verificada no Apêndice A.

Alguns indicadores, ainda que com o mesmo nome, foram expressos com rácios diferentes entre os diversos relatórios (ex: emissões específicas de CO₂ expressas em gCO₂eq/kWh ou em tCO₂eq/MWh; consumo de água expresso em megalitros ou em toneladas de metros cúbicos). Para facilitar o entendimento do estudo e manter o rigor

¹ *Classificação do LSEG

da análise, foram convertidos todos os indicadores para seguir o mesmo parâmetro de forma uniforme.

A quarta fase consistiu em aferir quais os temas principais que devem ser abordados no relatório de sustentabilidade ou relatório integrado, agrupados pela divisão proposta pelas normas IFRS S1 e S2: Governança, Estratégia, Gestão de Riscos e Métricas e Metas. Estes temas foram determinados através da análise dos relatórios, com base nas áreas propostas pelas Normas. Para o efeito foi construída uma tabela (tabela 3), através da qual foi indicado se o relatório continha ou não informação sobre determinado tema. Ao todo, foram identificados 39 temas, dos quais 11 de Governança, 13 de Estratégia, 7 de Gestão de Riscos e 8 de Métricas e Metas. A tabela 3 demonstra os temas aferidos e respetiva existência nas empresas.

Tabela 3. Temas a incluir no relatório de sustentabilidade ou integrado

IFRS S1 e S2	EDP	EDP Renováveis	REN	Repsol	Endesa	Iberdrola	Naturgy Energy Group
Governança:							
Área/Conselho de Gestão de Riscos**	X	X	X	X	X	X	X
Comité de Sustentabilidade**	X	X	X	X	X	X	X
Comité de Ética**	X	X	X	X	X	O	X
Conselho de Supervisão**	X	X	X	X	X	X	O
Informação sobre Cibersegurança	X	X	X	X	X	X	X
Trabalhadoras em posições de gestão	X	X	X	X	X	X	X
<i>Due Diligence</i> dos Direitos Humanos	X	X	O*	X	X	X	X
Acordos Coletivos de Trabalho	X	X	O	X	X	X	X
Código de Conduta de Fornecedores	X	X	X	X	X	X	X
Política <i>Whistleblowing</i>	O	X	X	X	X	O	X
Política de Saúde e Segurança dos Trabalhadores	X	X	X	X	X	X	X
Estratégia:							
Plano de Descarbonização	X	X	X	X	X	X	X
Investimento Social	X	X	X	X	X	X	X
Investimento em I&R&D	X	O	X	X	X	X	X
Investimento Ambiental	X	X	O	X	X	O	X
Satisfação dos Clientes	X	O	O	O	X	X	X
Satisfação dos Trabalhadores	X	O	X	O	X	O	X
Riscos e Oportunidades relacionados com a Sustentabilidade	X	X	X	X	X	X	X
Riscos e Oportunidades relacionados com o Clima	X	X	X	X	X	X	X
Análise de Materialidade	X	X	O	X	X	X	X
Fornecedores Sustentáveis	X	X	O	O	X	X	X
Estudo da Resiliência Climática	O	X	O	X	X	X	O
Políticas Ambientais	X	X	X	X	X	X	X
Responsabilidade Fiscal	X	X	X	X	X	X	X
Gestão de Riscos:							
Identificação de Riscos das Áreas Importantes	X	X	X	X	X	X	X
Políticas de Gestão do Risco Financeiro	X	X	X	X	X	O	X
Modelo das 3 Linhas de Defesa	X	O	O	X	X	X	O
<i>Compliance & Internal Control</i>	X	X	X	X	X	X	X
Análise de Cenários	X	X	X	X	X	X	X
Matriz de Riscos	O	X	O	X	O	O	X
Apetite ao Risco	X	X	X	O	X	X	X
Métricas e Metas:							
Emissões de CO2 (Scope 1, 2 e 3)	X	X	X	X	X	X	X
Alinhamento com a Taxonomia EU	X	X	X	X	X	X	X
Exposição do Progresso para o <i>Net Zero</i> em 2050	X	X	X	X	X	X	X
Métricas ESG	X	X	X	X	X	X	X
Metas Sustentáveis a Curto Prazo	X	O	X	X	X	X	X
Metas Sustentáveis a Médio e Longo Prazo	X	X	X	X	X	X	X
<i>Scores, Ratings e Rankings</i> de ESG de Auditoras	X	O	X	X	X	X	X
Preço Interno do Carbono	O	X	O	X	X	O	X

Fonte: Próprio

* Existirá em 2023

** Ou similar

Legenda:

X: Tema Apresentado

O: Tema não Apresentado

As Normas IFRS S1 e S2 propõem ainda a exposição das oportunidades e riscos da sustentabilidade e do clima, respectivamente. Nesse sentido, a quinta e última fase consistiu em analisar a existência dessas oportunidades e riscos nos relatórios e a forma como foi apresentada essa informação.

4. Resultados

4.1 Análise dos Indicadores

A análise das 7 empresas da amostra indicou diversas oscilações nos indicadores utilizados. Alguns indicadores foram utilizados na generalidade das empresas. No entanto, existem outros que só se evidenciaram em apenas uma delas. A tabela 4 resume o número de indicadores de cada fator, por empresa:

Tabela 4. Indicadores das empresas

Empresas	Ambientais	Sociais	Governança	Total
EDP	28	17	8	53
EDP Renováveis	24	12	6	42
REN	27	15	5	47
Repsol	27	13	6	46
Endesa	38	16	8	62
Iberdrola	32	14	7	53
Naturgy	33	17	7	57

Fonte: Próprio

Como é possível verificar na tabela 4, a empresa que mais se destaca na generalidade é a Endesa, pelo maior número de indicadores apresentados, com ênfase nos indicadores ambientais, com um número consideravelmente superior às restantes. Por outro lado, a EDP Renováveis demonstra o menor número de indicadores, sendo a que apresenta o menor número de indicadores ambientais e sociais. A REN é a empresa que apresenta o menor número de indicadores de governança, em oposição à EDP e à Endesa. Relativamente aos indicadores sociais, a EDP e a Naturgy foram as que divulgaram o maior número de indicadores.

A partir desta análise, entende-se que a Endesa é a empresa mais alinhada com o interesse pela sustentabilidade. No entanto, é necessário analisar estes indicadores com mais detalhe, de modo a evitar lacunas e consolidar o estudo. Nesse sentido, analisaram-se alguns dos indicadores mais relevantes em cada área, que serão destacados nos pontos seguintes.

4.1.1 Indicadores Ambientais

A tabela 5 apresenta os indicadores ambientais e respetiva medida. Todas as empresas produzem energia proveniente de fontes renováveis, com destaque na EDP Renováveis, cuja produção é completamente baseada nestas fontes. Por outro lado, a Endesa é a empresa com menor peso nesta fonte de energia. A Endesa é a empresa que produziu maior desperdício, embora este tenha sido recuperado de forma praticamente integral.

Com base nas emissões de *Scope 1, 2 e 3*, é possível evidenciar que a Repsol é a empresa que mais polui em termos de CO₂. A EDP Renováveis apresenta a maior utilização de energias renováveis, bem como o melhor alinhamento com a Taxonomia da UE.

Destacam-se alguns indicadores pela sua divulgação em apenas um ou dois relatórios, como a Intensidade das Emissões, a Pegada Ecológica e Despesa Ambiental.

Estes indicadores revelam que, embora a Endesa seja a empresa que mais divulga informação a nível ambiental, não significa que os valores não sejam preocupantes, principalmente as emissões de CO₂ e a baixa utilização de energias de fontes renováveis.

Tabela 5. Indicadores ambientais

Indicadores	EDP	EDP Renováveis	REN	Repsol	Endesa	Iberdrola	Naturgy Energy Group
Energia produzida de fontes renováveis (%)	74	100	49	31,88	18,61	45,85	20
Energia produzida de fontes renováveis (GWh)	45 329	33 401	24 696	2 784,51	12 041	74 747	9 353
Energia recuperada (GWh)	N/A	N/A	N/A	N/A	981	76 859,56	N/A
Consumo Interno de Energia (Terajoules ou TJ)	10793,3	380,22	3579,37	2 740 000	490 508	445 944,25	193 982,40
Produção Líquida de Energia (GWh)	45 200	33 401	112 200	N/A	64 716	163 031	47 029
Poupança de energia através da eficiência energética (GWh)	5 600	N/A	N/A	N/A	1,94	366,89	1 600
Intensidade da Energia (TJ/GWh)	N/A	N/A	0,03	0,12	7,58	N/A	N/A
Intensidade da Energia (MJ/€)	7	N/A	N/A	N/A	1,14	N/A	0,44
Desperdício Recuperado (%)	95	74	98	35,22	94,97	54,45	92
Desperdício Eliminado (%)	5	26	2	64,78	5,03	45,55	8
Desperdício Gerado Nocivo (Toneladas)	5 019	482	183	60 781	20 431	344 036	5 000
Desperdício Gerado Não Nocivo (Toneladas)	330 137	969	4 967	92 105	814 768	17 713	89 000
Poluente dispensando na água (Toneladas)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	57,51
Emissões específicas de CO2 de Scope 1 (gCO2eq/kWh)	N/A	N/A	N/A	N/A	205	88	279,3
Emissões específicas de CO2 de Scope 1 e 2 (gCO2eq/kWh)	N/A	N/A	N/A	N/A	213	N/A	N/A
Emissões específicas de CO2 de Scope 1 e 2 (gCO2eq/kWh)	160	N/A	1,41	10,12	N/A	N/A	N/A
Emissões específicas de CO2 de Scope 1, 2 e 3 (gCO2eq/kWh)	152	N/A	2,12	N/A	N/A	N/A	252
Emissões Scope 1 (ktCO2eq)	9 405	2,4	30,39	15 700	13 698	11 927,12	14 741,48
Emissões Scope 2 (ktCO2eq)	469,2	29,96	135,11	400	397,3	1 879,38	363,49
Emissões Scope 3 (ktCO2eq)	9 279,40	2 736,38	83,44	485 200	21 725	42 013,98	110 079,56
Emissões associadas com fornecimento de energia elétrica (ktCO2eq)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	10 200
Intensidade das Emissões - Scope 1 e 2 (kgCO2/€)	0,48	N/A	N/A	N/A	N/A	0,21	N/A
Intensidade das Emissões - Scope 1, 2 e 3 (kgCO2/€)	N/A	N/A	N/A	N/A	1,09	N/A	0,424
Outras Emissões (Toneladas)	7 300	N/A	50,14	89 709	8 278	580 763	11 100
Redução Anual de Emissões de CO2eq (ktCO2eq)	N/A	N/A	0,77	3 300	4,1		14 000
Emissões prevenidas (ktCO2)	22 749	20 000	N/A	3,4	11 969	30 741,47	111 841,69
Consumo de Água (Megalitros)	14 797	0	N/A	28 061	25 808	88 076	18 800
Árvores Plantadas (Milhões)	N/A	N/A	0,077	0,001	N/A	2,5	N/A
Pegada Ecológica (Unidades de Pegadas)	N/A	N/A	N/A	N/A	5,463	N/A	N/A
Consumo de produtos químicos (Toneladas)	37 263	N/A	N/A	0,59	N/A	N/A	N/A
Recursos Utilizados (Toneladas)	N/A	N/A	N/A	N/A	10 457,20	18 399,05	N/A
Recursos Recicladados (Toneladas)	N/A	N/A	N/A	N/A	864	N/A	N/A
Ativos certificados pela ISO 14001 (%)	87	100	100	100	100	80	97,9
Certificação de Qualidade da ISO 9001 (%)	N/A	N/A	100	100	100	100	100
Capacidade Instalada (GW)	26,19	14,74	20,68	3,87	22,04	60,76	16,19
Capacidade Instalada de Energias Renováveis (GW)	20,74	14,74	16,19	1,6	9,29	40,07	5,46
Investimento Ambiental (€M)	105	13,97	N/A	770,98	27	N/A	660
Despesa Ambiental (€M)	N/A	7,73	N/A	N/A	N/A	N/A	186,1
Veículos Elétricos na frota (%)	14,6		3,5	N/A	10		N/A
Veículos Híbridos Plug-in na frota (%)	N/A	37	30,1	N/A	36	27,7	N/A
Veículos Híbridos na frota (%)	N/A		N/A	N/A	6		N/A
Total de Iniciativas da empresa com cariz de ESG	11	N/A	72	300	201	12	345
Financiamento Verde (€M)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9,51	6923
Turnover alinhado com a Taxonomia da EU (%)	54	99,5	64	0,4	10,9	36,5	7
Investimento LP (Capex) alinhado com a Taxonomia da UE (%)	N/A	99,5	78	21	78,6	86,51	59
Investimento CP (Opex) alinhado com a Taxonomia da UE (%)	N/A	98,2	75	2	41,2	52,22	39
Receitas alinhadas com a Taxonomia da UE (%)	49	N/A	N/A	N/A	24,2	N/A	N/A

Fonte: Próprio

4.1.2 Indicadores Sociais

Através da tabela 6 é possível deduzir que todas as empresas tiveram algum investimento social, com o maior valor apresentado pela Iberdrola. O maior Investimento em Inovação e Desenvolvimento foi realizado também pela Iberdrola. Relativamente aos trabalhadores, todas as empresas divulgaram informação sobre formação e acidentes de trabalho, com destaque na Endesa e na Iberdrola, que registaram o menor e o maior número de acidentes, respetivamente. Também foi dado destaque à percentagem de

mulheres a trabalhar na empresa, sendo a Repsol a que tem maior peso nesta matéria. Duas empresas não divulgaram o número total de clientes e três não apresentaram um indicador da satisfação dos mesmos.

Tabela 6. Indicadores sociais

Indicadores	EDP	EDP Renováveis	REN	Repsol	Endesa	Iberdrola	Naturgy Energy Group
Investimento Social (€M)	31,23	2,4	0,32	49,05	16,93	52	11
Investimento da Digitalização dos ativos de geração elétrica (€M)	N/A	N/A	0,9	N/A	20,5	N/A	N/A
Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (€M)	186	N/A	2,3	59	91	363	58,9
Investimento em Inovação e Desenvolvimento (€M)		N/A		N/A			
Total de trabalhadores	13 211	3 086	719	23 810	9 258	40 721	6 982
Trabalhadoras (%)	27,5	33	25,31	39,63	26,3	24	33
Turnover (Rotação do Pessoal) no trabalho (%)	12	13	6,9	21	6,04	8,86	8
Wage Gap (%)	5	2	1,7	1,1	6,8	5,5	11,43
Horas de formação	309 936	87 187	36 738	1 435 698	422 962	2 236 865	232 445
Horas de formação (média por trabalhador)	23,46	32	52	30,6	45,7	72,7	35,9
Trabalhadores com formação (%)	100	96	100	N/A	98,2	N/A	83,5
Acidentes com trabalhadores	51	17	5	45	1	797	22
Acidentes com prestadores de serviços externos	105	45	21	89	18	175	71
Total Recordable Injury Rate (a cada 100 trabalhadores)	2,82	4,1	N/A	1,59	N/A	1,02	0,17
Cibersegurança (bitsight rating)	810	780	760	N/A	N/A	N/A	730
Total de Clientes (Milhões)	9,13	N/A	8,02	1,5	12,46	N/A	16
Satisfação dos Clientes (0-10)	8,03	N/A	N/A	N/A	7,43	7	7,6
Reclamações de clientes	80 247	N/A	N/A	48 666	383 001	1 058 686	2 111 738

Fonte: Próprio

4.1.3 Indicadores de Governança

Nos indicadores de governança realça-se o interesse global pela presença de trabalhadoras em posições de gestão, evidenciando-se a EDP Renováveis, pela maior quantidade, e a Endesa, pela menor. As compras de fornecedores são divididas pelo tipo de fornecedor (local, sustentável), com uma importância explícita nos fornecedores locais. Entretanto, os restantes tipos de fornecedores estão bastante dispersos em termos de divulgação pelas empresas.

Tabela 7. Indicadores de governança

Indicadores	EDP	EDP Renováveis	REN	Repsol	Endesa	Iberdrola	Naturgy Energy Group
Trabalhadoras em posições de gestão (%)	28,4	33	28,8	26,5	18,9	26,1	26,2
Total de Membros na Direção	21	13	14	15	34	14	12
Homens na Direção (%)	61,9	61,54	64,3	66,67	58	57	58,33
Mulheres na Direção (%)	38,1	38,46	35,7	33,33	42	43	41,67
Compras de Fornecedores Locais (% do total das compras)	69,03	87	96,8	86	68	87,1	80,41
Compras de Fornecedores Sustentáveis (% do total das compras)	50	62	N/A	N/A	100	91,5	59,6
Compras de Fornecedores com objetivos de igualdade de género (% do total das compras)	15	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Compras de Fornecedores com objetivos de descarbonização (% do total das compras)	40	N/A	N/A	N/A	66	N/A	N/A
Compras que respeitam os direitos humanos, anti-corrupção e o ambiente (% do total das compras)	N/A	N/A	N/A	100	100	74,7	95,42

Fonte: Próprio

4.2 Análise dos Temas

Relativamente aos temas abordados por cada empresa (Governança, Estratégia, Gestão de Riscos, Métricas e Metas), a tabela 8 demonstra quantos temas foram mencionados por cada empresa:

Tabela 8. Temas das empresas

Empresas	Governança	Estratégia	Gestão de Riscos	Métricas e Metas	Total
EDP	10	12	6	7	35
EDP Renováveis	11	10	6	6	33
REN	9	8	5	7	29
Repsol	11	10	6	8	35
Endesa	11	13	6	8	38
Iberdrola	9	11	5	7	32
Naturgy	10	12	6	8	36

Fonte: Próprio

Em semelhança à análise aos indicadores, evidencia-se que a Endesa se destaca pelo seu interesse pela sustentabilidade, na medida em que tem a divulgação mais completa entre todas as empresas da amostra. Por outro lado, a REN é a empresa que divulga a menor quantidade dos temas selecionados.

Na área da Governança, quase metade das empresas (EDP Renováveis, Repsol e Endesa) divulgaram todos os temas apresentados. Apenas a Endesa apresentou toda a informação na área da Estratégia. Entretanto, na área de Gestão de Riscos, todas as empresas tiveram pelo menos um tema que não foi divulgado. Finalmente, relativamente às Métricas e Metas, três empresas divulgaram toda a informação proposta – a Repsol, a Endesa e a Naturgy.

4.3 Análise das Oportunidades e Riscos

Nesta fase foram analisados os relatórios de forma a averiguar a existência das oportunidades e riscos de sustentabilidade e do clima, conforme previstos nas Normas IFRS S1 e S2, e como estes foram apresentados.

Tabela 9. Oportunidades e Riscos		IFRS S1		IFRS S2	
Empresa		Oportunidades	Riscos	Oportunidades	Riscos
EDP	Divulgados?	Sim	Sim	Sim	Sim
	Apresentação	Fora do relatório	Tabela	Fora do relatório	Tabela
EDP Renováveis	Divulgados?	Não	Sim	Sim	Sim
	Apresentação	N/A	Tabela	Anexo	Anexo
REN	Divulgados?	Não	Sim	Sim	Sim
	Apresentação	N/A	Tabela	Tabela	Tabela
Repsol	Divulgados?	Sim	Sim	Sim	Sim
	Apresentação	Texto	Tabela	Texto	Anexo
Endesa	Divulgados?	Sim	Sim	Sim	Sim
	Apresentação	Tabela/Texto	Tabela/Texto	Texto	Texto
Iberdrola	Divulgados?	Sim	Sim	Sim	Sim
	Apresentação	Tabela/Texto	Tabela/Texto	Tabela/Texto	Tabela/Texto
Naturgy	Divulgados?	Sim	Sim	Sim	Sim
	Apresentação	Texto	Texto	Tabela/Texto	Tabela/Gráfico

Fonte: Próprio

De um modo geral, verifica-se que a “Tabela” foi o método mais utilizado pelas empresas para divulgar informação sobre as oportunidades e riscos relativos à sustentabilidade e ao clima. A apresentação ao longo do texto também foi amplamente utilizada, seguindo a divulgação em anexos no final do relatório.

A EDP apresenta informação sobre oportunidades e riscos de sustentabilidade e do clima. No entanto, as oportunidades não estão dispostas no relatório propriamente dito, mas sim em relatório externo, com uma hiperligação disponível para aceder ao mesmo. Tal meio de divulgação também é previsto nas normas IFRS S1 e S2, por meio de referência cruzada (B45-B47 - IFRS S1, 2023)

A utilização da análise de cenários foi um método aplicado pela maioria das empresas para determinar as oportunidades e os riscos relacionados com o clima. Da mesma forma, essas empresas apresentam um horizonte temporal para esses riscos/oportunidades, entre curto, médio e longo prazo. A EDP, a EDP Renováveis, a REN e a Iberdrola apresentam também medidas de mitigação dos riscos existentes.

Embora todas as empresas apresentem riscos, existe uma discrepância entre a divulgação de oportunidades de sustentabilidade e as referentes ao clima. Este facto é justificado pela utilização geral da estrutura proposta pelo TCFD que, como já fora referido, propõe a divulgação das oportunidades e riscos referentes especificamente ao clima. Nesse sentido, nem todas as empresas tiveram o alcance de apresentar oportunidades relacionadas com a sustentabilidade.

5. Discussão de Resultados

A partir da análise dos indicadores, é possível concluir que uma divulgação de informação não financeira mais completa não se traduz numa empresa necessariamente mais sustentável. Empresas como a Endesa e a Naturgy têm uma vasta divulgação de indicadores, mas são, entretanto, das empresas que mais emissões de CO₂ lançaram em 2022. Por outro lado, a EDP Renováveis é a empresa que menos indicadores divulgou e, igualmente, a empresa com melhor alinhamento com a Taxonomia da EU, maior quantidade de trabalhadoras em posições de gestão e, em larga medida, a menos poluente.

Os temas demonstram matérias importantes que devem ser mencionadas nos relatórios, agrupadas pelas 4 áreas das Normas IFRS S1 e S2. A Endesa e a Naturgy apresentam um leque bastante completo para analisar as oportunidades e riscos que enfrentam relativamente à sustentabilidade e ao clima, com a utilização de vários modelos e práticas para controlar os riscos e transformá-los em oportunidades. A REN demonstra-se bastante empobrecida nesta análise, pela falta de utilização de técnicas de gestão de riscos e estratégias para colmatá-los e criar oportunidades.

No tema da análise de oportunidades e riscos, a Iberdrola é a empresa que mais se destaca, pela sua apresentação transversalmente mais completa. Entretanto, é importante mencionar que a diversidade de formas de apresentar a informação revela a inconsistência e falta de comparabilidade dos relatórios.

A análise dos relatórios revelou a existência de indicadores expressos com rácios diferentes. Embora tenha sido adotada uma conversão para os tornar uniformes, esta questão demonstra a necessidade de existirem regras que definam a forma como a informação deve ser divulgada, para que se possa garantir a comparabilidade desta informação.

É difícil determinar a existência de *greenwashing* neste estudo, dado que foi divulgada informação positiva e negativa nos relatórios das empresas. A utilização de imagens e cores nos relatórios que transmitem uma ideia positiva sobre a informação divulgada (Boiral, 2013) estão moderadamente presentes, o que revela *impression management* (Schneider, 1981).

Os resultados desta análise estão de acordo com a teoria da legitimação, na medida em que empresas com menor impacto na sustentabilidade divulgam menos informação sobre CSR (Tiron-Tudor et al., 2019). Da mesma forma, a Repsol, sendo a mais poluente

entre as 7, é igualmente a que tem maior investimento ambiental e dos maiores investimentos sociais. A Endesa, sendo a empresa que divulga mais informação não financeira, é também das mais poluentes e menos alinhadas com a Taxonomia da EU, o que reforça a relação entre o impacto na sustentabilidade e a necessidade de legitimação (Cho et al., 2015).

A teoria institucional também é evidente nesta análise, principalmente através do isomorfismo coercivo (DiMaggio e Powell, 1983), dado as leis propostas a nível nacional e na União Europeia, e as estruturas de divulgação de informação não financeira, como as próprias Normas IFRS S1 e S2, que em 2024 já são vinculativas. Todas as empresas apresentam informação não financeira de forma semelhante, embora algumas mais completas que outras, o que revela também isomorfismo mimético (Tran e Beddewela, 2020).

Como já foi mencionado, os *stakeholders* são o ponto fulcral das empresas (Kaur e Lodhia, 2017). Todas as empresas da amostra demonstram a importância que os *stakeholders* têm para a sua existência e sucesso, o que vai de acordo com os resultados de Kaur e Lodhia (2017). Nesse sentido, a teoria dos *stakeholders* também se demonstra presente na análise.

Os resultados estão em concordância com o estudo de García-Benau et al. (2022), dado que as empresas com maior dimensão - Repsol, Endesa, Iberdrola e Naturgy - têm relatórios separados, isto é, os relatórios de sustentabilidade. Por outro lado, estas são em simultâneo as empresas mais lucrativas da amostra, o que nega parcialmente as conclusões dos autores sobre a preferência de divulgação no próprio relatório de gestão, uma vez que, entretanto, três das quatro empresas publicaram também relatórios integrados, além dos relatórios de sustentabilidade. Da mesma forma, conclui-se que a dimensão e os lucros estão positivamente associados à divulgação de informação não financeira (Szadziewska et al. 2018; Tiron-Tudor et al. 2019; Rahman e Alsaytegh, 2021).

Com base nos resultados, as Normas IFRS S1 e S2 não são capazes de colmatar o problema da comparabilidade. Elas são ambíguas na informação que exigem que seja divulgada e não apresentam uma estrutura que sirva de base para a construção dos relatórios. No entanto, a informação que as Normas exigem é direcionada para as empresas com o intuito das Normas poderem ser utilizadas de forma genérica. Posto isto, propõe-se a criação de uma estrutura para os relatórios de sustentabilidade.

A criação de uma estrutura que sirva para todas as empresas é extremamente difícil, dado as características e detalhes das empresas, além de que cada setor tem características

próprias. No entanto, para o setor energético em Portugal, a Endesa mantém o foco por ser a empresa com melhor concordância com a informação exigida pelas Normas IFRS S1 e S2. Nesse sentido, esta parece ser a mais acertada para utilizar de forma genérica neste setor, pelo que a estrutura para os relatórios deverá seguir as linhas desta empresa.

Para tal, as empresas devem apresentar todos os indicadores e os temas evidenciados, e justificar a inexistência de informação quando tal seja necessário. Os rácios e unidades de medida devem ser iguais para todas as empresas, para evitar incongruências na comparação entre empresas, por exemplo: Emissões específicas de CO₂ com o rácio gCO₂eq/kWh.

É importante seguir a linha de divulgação ESG – isto é, apresentar primeiro informação Ambiental, seguido da Social e de Governança – para garantir a uniformidade dos relatórios, ainda que exista informação que possa ser transversal nos três pilares, pelo que se deve evitar a duplicação desnecessária de informação. Em cada área, deve-se ter em atenção às quatro áreas das Normas (Governança, Estratégia, Gestão de Riscos, Métricas e Metas), de forma a que essa informação esteja presente nos relatórios.

As oportunidades e riscos de sustentabilidade e do clima devem constar no relatório, preferencialmente divulgados através de tabelas, que especifiquem os horizontes temporais (curto, médio ou longo prazo) e medidas de mitigação dos riscos apresentados. No caso de serem divulgados no próprio texto, estes devem ser devidamente evidenciados para facilitar a leitura.

Em tudo o resto, a informação deve seguir as linhas das Normas IFRS S1 e S2, isto é, que seja clara, concisa, completa, neutra, consistente, comparável e relevante. A materialidade deve ser respeitada e, inclusive, deve-se evidenciar e justificar no relatório o que é materialmente relevante para a empresa. A informação deve ser integralmente divulgada, à exceção da informação “comercialmente sensível” anteriormente mencionada. A informação deve ainda ser divulgada em concordância com o horizonte temporal definido nos relatórios de gestão.

6. Conclusão

Esta dissertação consistiu na análise dos relatórios de sustentabilidade e/ou dos relatórios integrados de empresas do setor energético de Portugal, com o objetivo de compreender se as Normas IFRS S1 e IFRS S2 permitem colmatar o problema da comparabilidade. Para tal, foi feita uma revisão da literatura sobre o tema da divulgação de informação não financeira, seguida de uma metodologia com uma abordagem interpretativa, através da construção de tabelas que agregassem informação relevante ao tema, retirada dos relatórios. Foram identificados e analisados indicadores, temas e as oportunidades e riscos de cada empresa, à luz das Normas IFRS S1 e S2, dos quais se deduziu que a Endesa é a empresa que divulga mais informação não financeira. Seguiu-se então para a proposta de uma estrutura com base no relatório de sustentabilidade da Endesa, com o intuito de colmatar o problema evidenciado neste trabalho.

A conclusão desta análise é que as Normas não são capazes de resolver o problema da comparabilidade. As Normas não apresentam medidas concretas para divulgar a informação, nem uma estrutura que as empresas possam utilizar como base. Os relatórios evidenciam esta necessidade por várias razões. A informação é disposta de forma diferente consoante o relatório. A divulgação (ou não) dos indicadores, dos temas e das oportunidades e riscos referentes à sustentabilidade e ao clima também é inconsistente e díspar. São utilizados rácios diferentes para o mesmo indicador e métodos diferentes para apresentar o mesmo tipo de informação, como é o caso das oportunidades e riscos referentes à sustentabilidade e ao clima. Neste sentido, é importante desenvolver uma estrutura que seja capaz de colmatar estes problemas, apresentando todos os temas que devem ser divulgados de uma forma concreta e com um direcionamento claro, para que os relatórios se tornem mais uniformes e completos, possibilitando a comparabilidade.

As principais limitações desta análise recaem nas próprias Normas IFRS S1 e S2, que são muito ambíguas. Além disso, uma vez que as Normas são ainda uma novidade, existe pouca literatura sobre o tema, o que dificultou o estudo. A amostra é também bastante reduzida, o que limita a generalização das conclusões. Por outro lado, ao analisar apenas os relatórios de sustentabilidade e relatórios integrados, limita a informação a que se tem acesso, uma vez que empresas com estas dimensões disponibilizam diversos relatórios ao longo do ano, onde se encontra mais informação que não está presente nos relatórios analisados. Outra limitação prende-se na estrutura proposta, que se encontra numa fase rudimentar, pela falta de informação para construir algo mais completo.

Através das limitações apresentadas, é possível apresentar possíveis sugestões de investigação futura. As Normas IFRS S1 e S2 podem ser amplamente estudadas a nível académico, em busca de conclusões sobre a sua utilidade e praticabilidade. A análise com uma amostra mais abrangente pode ser crucial para determinar padrões da divulgação de informação não financeira das empresas e criar uma estrutura completa e fundamentada para formular estes relatórios. A inclusão de outros relatórios apresentados pelas empresas pode ser uma investigação interessante, para conhecer as empresas na sua totalidade e averiguar a existência de informação relevante para a sustentabilidade e o clima que esteja presente fora dos relatórios de sustentabilidade e relatórios integrados. A estrutura pode também ser investigada e desenvolvida e até moldada para disponibilizar um modelo que sirva para outros setores de atividade, ou até um genérico que se aplique a todos os setores.

Referências bibliográficas

AccountingTools (2024), “Financial information definition”, *AccountingTools*, website: <https://www.accountingtools.com/articles/financial-information>.

Aguado-Correa, F., Vega-Jiménez, J., López-Jiménez, J., Padilla-Garrido, N. & Rabadán-Martín, I. (2023), “Evaluation of non-financial information and its contribution to advancing the sustainable development goals within the Spanish banking sector”, *European Research on Management And Business Economics*, 29, DOI: 10.1016/j.iedeen.2022.100211.

Agostini, M., Costa, E. & Korca, B. (2021), “Non-Financial Disclosure and Corporate Financial Performance Under Directive 2014/95/EU: Evidence from Italian Listed Companies”, *Accounting in Europe*, 19 (1), 1-32, DOI: 10.1080/17449480.2021.1979610.

Ahlström, H. (2019), “Policy Hotspots for Sustainability: Changes in the EU Regulation of Sustainable Business and Finance”, *Sustainability*, 11, 499, DOI: 10.3390/su11020499.

Amran, A. & Haniffa, R. (2009), “Evidence in Development of Sustainability Reporting: a Case of a Developing Country”, *Business Strategy and the Environment*. 20, 141–156, DOI: 10.1002/bse.672.

Aureli, S., Baldo, M., Lombardi, R. & Nappo, F. (2020), “Nonfinancial reporting regulation and challenges in sustainability disclosure and corporate governance practices”, *Business Strategy and the Environment*. 2020; 1–12, DOI: 10.1002/bse.2509.

Baah, C., Opoku-Agyeman, D., Acquah, I., Agyabeng-Mensah, Y., Afum, E., Faibil, D. & Abdoulaye, F. (2020), “Examining the correlations between stakeholder pressures, green production practices, firm reputation, environmental and financial performance: Evidence from manufacturing SMEs”, *Sustainable Production and Consumption* 27, 100–114, DOI: 10.1016/j.spc.2020.10.015.

Bachoo, K. (2013), “Firm Value and the Quality of Sustainability Reporting in Australia”, *Australian Accounting Review*, 64 (23-1), DOI: 10.1111/j.1835-2561.2012.00187.x.

Bandoi, A., Bocean, C., Baldo, M., Mandache, L., Manescu, L & Sitnikov C. (2021), “Including Sustainable Reporting Practices in Corporate Management Reports: Assessing the Impact of Transparency on Economic Performance”, *Sustainability*, 13, 940, DOI: 10.3390/su13020940.

Barnett, M., Henriques, I. & Husted, B. (2019), “Beyond Good Intentions: Designing CSR Initiatives for Greater Social Impact”, *Journal of Management* · December 2019, DOI: 10.1177/0149206319900539.

Baughn, C., Bodie, N. & McIntosh, J. (2007), “Corporate Social and Environmental Responsibility in Asian Countries and Other Geographical Regions”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14, 189-205, DOI: 10.1002/csr.160.

- Belenesi, M., Bogdan, V. & Popa, D. (2021), "Disclosure Dynamics and Non-Financial Reporting Analysis. The Case of Romanian Listed Companies", *Sustainability*, 13, 4732, DOI: 10.3390/su13094732.
- Berthod, O. (2018), "Institutional Theory of Organizations", *Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance*, DOI: 10.1007/978-3-319-31816-5_63-1.
- Boiral, O. (2013), "Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7): 1036-1071, DOI: 10.1108/AAAJ-04-2012-00998.
- Bose, S. (2020), "Evolution of ESG Reporting Frameworks", D. C. Esty and T. Cort (eds.), *Values at Work*, DOI: 10.1007/978-3-030-55613-6_2.
- Busco, C., Consolandi, C., Eccles, R. & Sofra, E. (2020), "A PRELIMINARY ANALYSIS OF SASB REPORTING: Disclosure Topics, Financial Relevance, and the Financial Intensity of ESG Materiality", *Journal of Applied Corporate Finance*, 32-2, DOI: 10.1111/jacf.12411.
- Carmo, C. & Ribeiro, C. (2022), "Mandatory Non-Financial Information Disclosure under European Directive 95/2014/EU: Evidence from Portuguese Listed Companies", *Sustainability*, 14, 4860, DOI: 10.3390/su14084860.
- Carungu, J., Pietra, R. & Molinari, M. (2020), "Mandatory vs voluntary exercise on non-financial reporting: does a normative/coercive isomorphism facilitate an increase in quality?", *Meditari Accountancy Research*, 2049-372X, DOI: 10.1108/MEDAR-08-2019-0540.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L. & Wood, D. (2011), "Corporate reporting of nonfinancial leading indicators of economic performance and sustainability", *Accounting Horizons*, 26 (1), 65-90, DOI: 10.2308/acch-50073.
- Cho, C. & Patten, D. (2006), "The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note", *Accounting, Organizations and Society*, 32, 639-647, DOI: 10.1016/j.aos.2006.09.009.
- Cho, C., Roberts, R. & Patten, D. (2009), "The language of US corporate environmental disclosure", *Accounting, Organizations and Society*, 35, 431-443, DOI: 10.1016/j.aos.2009.10.002.
- Cho, C., Freedman, M. & Patten, D. (2012), "CORPORATE DISCLOSURE OF ENVIRONMENTAL CAPITAL EXPENDITURES: A TEST OF ALTERNATIVE THEORIES", *La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit*, 1, DOI: 10.1108/09513571211209617
- Cho, C., Michelon, G., Patten, D. & Roberts R. (2015), "CSR Disclosure: The more things change . . . ?", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28, DOI: 10.1108/AAAJ-12-2013-1549.
- Chong L., Ong, H. & Tan, S. (2018), "Corporate risk-taking and performance in Malaysia: the effect of board composition, political connections and sustainability practices", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, DOI: 10.1108/CG-05-2017-0095.

- Chua, W. (1986), “Radical Developments in Accounting Thought”, *The Accounting Review*, 61 (4), 601-632, JSTOR: <https://www.jstor.org/stable/247360>.
- Clarkson, P., Li, Y., Richardson, G. & Vasvari, F. (2007), “Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis”, *Accounting, Organizations and Society*, 33, 303–327, DOI: 10.1016/j.aos.2007.05.003.
- Comissão Europeia (2003), “RECOMENDAÇÃO DA COMISSÃO de 6 de Maio de 2003 relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas”, *Jornal Oficial da União Europeia*, L 124/36.
- Conradie, P. (2018), “Triple Bottom Line”, John Wiley & Sons, Inc., DOI: 10.1002/9781119010722.iesco193.
- Cosma, S., Leopizzi, R., Nobile, L. & Schwizer, P. (2021), “Revising the Non-Financial Reporting Directive and the role of board of directors: a lost opportunity?”, *Journal of Applied Accounting Research*, DOI: 10.1108/JAAR-04-2021-0102.
- de Villiers, C. & Dimes, R. (2022), “Will the formation of the International Sustainability Standards Board result in the death of Integrated Reporting?”, *Journal of Accounting & Organizational Change, forthcoming*, DOI: 10.1108/JAOC-05-2022-0084.
- Dembowska, K. (2021), “Non-Financial Reporting Regarding Natural Environment In Public Companies In The Energy, Fuel And Gas Sector In 2019”, *Ekonomia I Środowisko*, 3 (78), 122-134, DOI: 10.34659/2021/3/26.
- Derwall, J., Guesner, N., Bauer, R. & Koedijk, K. (2004), “The Eco-Efficiency Premium Puzzle”, *Financial Analysts Journal*, 61 (2), DOI: 10.2469/faj.v61.n2.2716.
- Diaz, M., Scouse, A. & Kelley, S. (2022), “Environmental full cost accounting of alternative materials used for railroad ties: Treated-wood and concrete case study”, *Journal of Cleaner Production*, 364, 132536, DOI: 10.1016/j.jclepro.2022.132536.
- DiMaggio, P. & Powell, W. (1983), “The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields”, *American Sociological Review*, 48-2, 147-160, JSTOR: <http://www.jstor.org/stable/2095101>.
- Doni, F., Martini, S., Corvino, A. & Mazzoni, M. (2019), “Voluntary versus mandatory non-financial disclosure EU Directive 95/2014 and sustainability reporting practices based on empirical evidence from Italy”, *Meditari Accountancy Research*, DOI: 10.1108/MEDAR-12-2018-0423.
- Dowling, J. & Pfeffer, J. (1975), “Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior”, *The Pacific Sociological Review*, 18-1, 122-136, DOI: 10.2307/1388226.
- Dragomir, V., Gorgan, C., Calu, D. & Dumitru M. (2022), “The relevance and comparability of corporate financial reporting regarding renewable energy production in Europe”, *Renewable Energy Focus*, 41, 206–215, DOI: 10.1016/j.ref.2022.03.002.
- Dumay, J. & Dai, T. (2017), "Integrated thinking as a cultural control?", *Meditari Accountancy Research*, DOI: 10.1108/MEDAR-07-2016-0067.

- Duuren, E., Plantinga, A. & Scholtens, B. (2015), “ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented”, *Journal of Business Ethics*, 138, 525-533, DOI: 10.1007/s10551-015-2610-8.
- Dyduch, J. & Krasodomska, J. (2017), “Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Empirical Study of Polish Listed Companies”, *Sustainability*, 9, 1934, DOI: 10.3390/su9111934.
- Dye, R. (1985), “Disclosure of Nonproprietary Information”, *Journal of Accounting Research*, 23-1, 123-145, DOI: 10.2307/2490910
- Eccles, R. & Klimenko, S. (2019), “The Investor Revolution: Shareholders are getting serious about sustainability”, *Harvard Business Review*, May-June 2019, 106-116, website: <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>.
- Elkington, J. (1997), “Cannibals With Forks: Triple Bottom Line Of 21st Century Business”, *John Wiley and Sons Ltd*.
- Emas, R. (2015), “The Concept of Sustainable Development: Definition and Defining Principles”, *Florida Internation University*, DOI: 10.13140/RG.2.2.34980.22404.
- European Comission (2023), “Corporate sustainability reporting”, *European Comission*, website: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en.
- Eurosif (2018), “European SRI Study 2018”, *Eurosif*, website: <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2021/10/European-SRI-2018-Study.pdf>.
- Farneti, F., Guthrie, J. & Canetto, M. (2019), “Social reports of an Italian provincial government: a longitudinal analysis”, *Meditari Accountancy Research*, 27-4, 580-612, DOI: 10.1108/MEDAR-11-2018-0397.
- Finanças (2017), “Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho”, *Diário da República*, website: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/89-2017-107773645>.
- Financial Stability Board (2015), “FSB to establish Task Force on Climate-related Financial Disclosures”, *Financial Stability Board*, website: <https://www.fsb.org/2015/12/fsb-to-establish-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/>.
- Flower, J. (2014), “The International Integrated Reporting Council: A story of failure”, *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1–17, DOI: 10.1016/j.cpa.2014.07.002.
- Freeman, R. (1984), “Strategic Management: A Stakeholder Approach”, Pitman, Boston.
- García-Benau, M., Bolas-Araya, H. & Sierra-García, L. (2022), “Non-financial reporting in Spain. The effects of the adoption of the 2014 EU Directive”, *Revista de Contabilidad, Spanish Accounting Review*, 25 (1), 3-15, DOI: 10.6018/rcsar.392631.
- García-Sánchez, I., Ortiz-Martínez, E., Marín-Hernández, S. & Aibar-Guzmán, B. (2023), “How does the European Green Deal affect the disclosure of environmental

- information?”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1–17, DOI: 10.1002/csr.2514.
- Gardner, W. & Martinko, M. (1998), “Impression Management in Organizations”, *Journal of Management*, 1988 14: 321, DOI: 10.1177/014920638801400210.
- Gaviria, D., Martínez, E., Polo, O. & Arcila, J. (2023), “Accounting Mechanism to Measure the Environmental Impact of Industries in the Aburrá Valley and its Application of the General Disclosure Requirements Related to Financial Information on Sustainability (IFRS S1) and Climate-Related Disclosures (IFRS S2)”, *Revista de Gestão Social e Ambiental*, Miami, 17-5, 1-16, e03639, DOI: 10.24857/rgsa.v17n5-013.
- Godfrey, J., Mather, P. & Ramsay, A. (2003), “Earnings and Impression Management in Financial Reports: The Case of CEO Changes”, *Abacus*, 39 (1), DOI: 10.2139/ssrn.248183.
- Gouveia, A. (2022), “Divulgação de informação não financeira obrigatória das empresas cotadas na Euronext Lisbon: Um estudo longitudinal”, *Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém*.
- Green Finance Platform (2021), “Non-Financial Reporting Directive (NFRD) - Directive 2014/95/EU and the proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)”, *Green Finance Platform*, website: <https://www.greenfinanceplatform.org/policies-and-regulations/non-financial-reporting-directive-nfrd-directive-201495eu-and-proposal>.
- GRI (2022), “Four-in-five largest global companies report with GRI”, *GRI*, website: <https://www.globalreporting.org/news/news-center/four-in-five-largest-global-companies-report-with-gri/>.
- GRI (2023), “The global standards for sustainability impacts”, *GRI*, website: <https://www.globalreporting.org/standards/>.
- Gruesso-Gala & M., Zornoza, C. (2022), “A bibliometric analysis of the literature on non-financial information reporting: Review of the research and network visualization”, *Management Letters / Cuadernos de Gestión* 22-1, 175-192, DOI: 10.5295/cdg.211545mg.
- Gutiérrez-Ponce, H., Chamizo-González, J. & Arimany-Serrat, N. (2022), “Disclosure of Environmental, Social, and Corporate Governance Information by Spanish Companies: A Compliance Analysis”, *Sustainability*, 14, 3254, DOI: 10.3390/su14063254.
- Hannan, M. & Freeman J. (1977), “The Population Ecology of Organizations”, *American Journal of Sociology*, 82-5, 929-964, JSTOR: <http://www.jstor.org/stable/2777807>.
- Hassan, N. (2020), “Corporate social responsibility disclosure and financial information environment”, *Accounting*, 41-48, DOI: 10.5267/j.ac.2020.10.016.
- Huefner, R. & Tschopp, D. (2014), “Comparing the Evolution of CSR Reporting to that of Financial Reporting”, *Journal of Business Ethics*, 127:565–577, DOI: 10.1007/s10551-014-2054-6.

Husted, B. & Jesus Salazar, J. (2006), “Taking Friedman Seriously: Maximizing Profits and Social Performance”, *Journal of Management Studies*, 43 (1), DOI: 10.1111/j.1467-6486.2006.00583.x.

IEA (2023), “World Energy Outlook 2023”, *International Energy Agency*, website: www.iea.org.

IFRS (2024a), “Who we are”, *International Financial Reporting Standards*, website: <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/>.

IFRS (2024b), “An in-depth explainer: IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information”, *International Financial Reporting Standards*, website: <https://www.ifrs.org/supporting-implementation/supporting-materials-for-ifrs-sustainability-disclosure-standards/ifrs-s1/an-in-depth-explainer-ifrs-s1/>.

IFRS S1 (2023), “Requisitos Gerais para a Divulgação de Informações Financeiras relacionadas com a Sustentabilidade”, *IFRS Sustainability*, Versão em português.

IFRS S2 (2023), “Divulgações relacionadas com o clima”, *IFRS Sustainability*, Versão em português.

INTOSAI (2013), “Sustainability Reporting: Concepts, Frameworks and the Role of Supreme Audit Institutions”, *International Organization of Supreme Audit Institutions Working Group on Environmental Auditing*, ISBN: 978-9949-9061-7-8.

Jones, M. (2010), “Accounting for the environment: Towards a theoretical perspective for environmental accounting and reporting”, *Accounting Forum*, 34, 123–138, DOI: 10.1016/j.accfor.2010.03.001.

Kaur, A. & Lodhia, S. (2017), “Stakeholder engagement in sustainability accounting and reporting: A study of Australian local councils”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, DOI: 10.1108/AAAJ-12-2014-1901.

Keiner, M. (2005), “History, definition(s) and models of sustainable development”, *ETH Zurich Research Collection*, DOI: 10.3929/ethz-a-004995678.

Kurpierz, J. & Smith, K. (2020), “The greenwashing triangle: adapting tools from fraud to improve CSR reporting”, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, DOI: 10.1108/SAMPJ-10-2018-0272.

Larrinaga-Gonzalez, C. & Bebbington, J. (2001), “Accounting Change or Institutional Appropriation? – A Case Study of the Implementation of Environmental Accounting”, *Critical Perspectives on Accounting*, 12, 269–292, DOI: 10.1006/cpac.2000.0433.

La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., Tarquinio, L. & Dumay, J. (2018), “Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research”, *Meditari Accountancy Research*, DOI: 10.1108/MEDAR-02-2018-0290.

Lippai-Makra, E., Kovács, I. & Kiss, G. (2021), “The non-financial reporting practices of Hungarian listed public interest entities considering the 2014/95/EU Directive”, *Journal of Applied Accounting Research*, 23-1, 301-318, DOI: 10.1108/JAAR-04-2021-0086.

- Lyon, T. & Maxwell, J. (2006), "Greenwash: Corporate Environmental Disclosure under Threat of Audit", *Ross School of Business Working Paper Series*, Working Paper 1055, March 2006, DOI: 10.1111/j.1530-9134.2010.00282.x.
- Maama, H. & Gani, S. (2022), "Determinants of sustainability reporting: Empirical evidence from East African Countries", *Problems and Perspectives in Management*, 20(2), 564-574, DOI: 10.21511/ppm.20(2).2022.46.
- Mahmud, M. (2019), "Legitimacy Theory and its Relationship to CSR Disclosures: A Literature Review", *The Keizai Ronkyu*, 163, 1–16.
- Major, M. & Vieira, R. (2017). "Contabilidade e controlo de gestão: teoria, metodologia e prática", (2ª ed.) Escolar Editora.
- Manes-Rossi, F., Tiron-Tudor, A., Nicolò, G. & Zanellato, G. (2018), "Ensuring More Sustainable Reporting in Europe Using Non-Financial Disclosure—De Facto and De Jure Evidence", *Sustainability*, 10, 1162, DOI:10.3390/su10041162.
- Matuszak, Ł. & Rózanska, E. (2017), "CSR Disclosure in Polish-Listed Companies in the Light of Directive 2014/95/EU Requirements: Empirical Evidence", *Sustainability*, 9, 2304, DOI:10.3390/su9122304.
- Michelon, G., Pilonato, S. & Ricceri F. (2014), "CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis", *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78, DOI: 10.1016/j.cpa.2014.10.003.
- Mio, C., Venturelli, A & Leopizzi, R. (2015), 2015),"Management by objectives and corporate social responsibility disclosure. First results from Italy.", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28 (3), DOI: 10.1108/AAAJ-09-2013-1480.
- Mion, G. & Adai, C. (2019), "Mandatory Nonfinancial Disclosure and Its Consequences on the Sustainability Reporting Quality of Italian and German Companies", *Sustainability*, 11, 4612, DOI: doi:10.3390/su11174612.
- Mohin, T. & Rogers, J. (2017), "How to approach corporate sustainability reporting in 2017", *GreenBiz*, website: <https://www.greenbiz.com/article/how-approach-corporate-sustainability-reporting-2017>.
- Monteiro, A., Cepêda, C. Pereira, C. & Silva, A. (2023), "Social Performance Disclosed by European Companies: The Role of the Board Attributes and the Country's Legal System", *Journal of Risk and Financial Management*, 16, 284, DOI: 10.3390/jrfm16060284.
- Mousa, G. & Hassan, N. (2015), "Legitimacy Theory and Environmental Practices: Short Notes", *International Journal of Business and Statistical Analysis*, 2-1, DOI: 10.12785/ijbsa/020104.
- Nicolò G., Zanellato G., Manes-Rossi, F. & Tiron-Tudor A. (2020), "Corporate reporting metamorphosis: empirical findings from state-owned enterprises", *Public Money & Management*, DOI: 10.1080/09540962.2020.1719633.
- Observatório da Energia (2021), "Produta Bruta de Energia Elétrica", *Observatório da Energia*, website: <https://www.observatoriodaenergia.pt/pt/energia-em-numeros/portugal/2021/2021/stacked-bar/gwh/1870-1871-1872,1883>.

- Ochi, N. (2018), "Reporting of Real Option Value Related to ESG: Including Complementary Systems for Disclosure Incentives", *International Journal of Financial Research*, 9 (4), DOI: 10.5430/ijfr.v9n4p19.
- Omran, M., Zaid, M. & Dwekat, A. (2020), "The relationship between integrated reporting and corporate environmental performance: A green trial", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1–19, DOI: 10.1002/csr.2059.
- Ordóñez-Castaño, I., Herrera-Rodríguez, E., Ricaurte, A. & Mejía, L. (2021), "Voluntary Disclosure of GRI and CSR Environmental Criteria in Colombian Companies", *Sustainability*, 13, 5405, DOI: 10.3390/su13105405.
- Ottenstein, P., Erben, S., Jost, S., Weuster, C. & Zulch H. (2021), "From voluntarism to regulation: effects of Directive 2014/95/EU on sustainability reporting in the EU", *Journal of Applied Accounting Research*, DOI: 10.1108/JAAR-03-2021-0075.
- Peng, L. & Isa, M. (2020), "Environmental, Social and Governance (Esg) Practices and Performance in Shariah Firms: Agency or Stakeholder Theory?", *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), 1–34, DOI: 10.21315/aamjaf2020.16.1.1.
- Permatasari, I. & Narsa, I. (2021), "Sustainability reporting or integrated reporting: Which one is valuable for investors?", *Journal of Accounting & Organizational Change*, DOI: 10.1108/JAOC-12-2020-0204.
- Pigatto, G., Cinquini, L., Dumay, J. & Tenucci, A. (2022), "A critical reflection on voluntary corporate non-financial and sustainability reporting and disclosure: lessons learnt from two case studies on integrated reporting", *Journal of Accounting & Organizational Change*, 19-2, 250-278, DOI: 10.1108/JAOC-03-2022-0055.
- PWC (2021), "Management of non-financial information: Corporate value creation insights from advanced case studies", *PWC Japan Group*, website: <https://www.pwc.com/jp/en/knowledge/thoughtleadership/assets/pdf/non-financial-information-management.pdf>.
- QuickBooks Blog (2022), "What is financial information? Meaning and examples", *QuickBooks Blog*, website: <https://quickbooks.intuit.com/global/resources/accounting-and-bookkeeping/financial-information/>.
- Rahman, R. & Alsayegh, M. (2021), "Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms", *Risk Financial Management*, 14, 167, DOI: 10.3390/jrfm14040167.
- Ryan, B., Scapens, R. & Theobald, M. (2002). "Research Method & Methodology & Finance Accounting", London, Wouth Wester, Cengage Learning.
- Roberts, R. (1992), "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory", *Accounting Organizations and Society*, 17 (6), 595-612, DOI: 10.1016/0361-3682(92)90015-K.
- Schneider, D. (1981), "Tactical Self-Presentations: Toward a Broader Conception", *Social Psychology Quarterly*, 47 (3), 262-270, DOI: 10.2307/3033823.

- Seetharaman, A., Mohamed Ismail & Saravanan, A. (2007), “Environmental Accounting as a Tool for Environmental Management System”, *Journal of Applied Sciences and Environmental Management*, 11 (2), 137 – 145, DOI: 10.4314/jasem.v11i2.55013.
- Smith, G., Ascui, F., O’Grady, A. & Pinkard, E. (2024), “Indicators for measuring and reporting corporate nature-related impacts, dependencies, and risks”, *Environmental and Sustainability Indicators*, 22, 100351, DOI: 10.1016/j.indic.2024.100351.
- Stockholm+50 (2022), website: <https://www.stockholm50.global/about/about>.
- Suchman, M. (1995), “Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches”, *Academy of Management Review*, 1995, 20-3, 571-61, DOI: 10.2307/258788.
- Szadziewska, A., Spigarska, E. & Majerowska, E. (2018), The disclosure of non-financial information by stock-exchange-listed companies in Poland, in the light of the changes introduced by the Directive 2014/95/EU”, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 99 (155), 65-95, DOI: 10.5604/01.3001.0012.2933.
- Tarquino, L. & Posadas, S. (2020), “Exploring the term “non-financial information”: an academics’ view”, *Meditari Accountancy Research*, 28 (5), 727-749, DOI: 10.1108/MEDAR-11-2019-0602.
- Tiron-Tudor, A., Silvia, N., Ștefănescu, C. & Zanellato, G. (2019), “Encompassing Non-Financial Reporting in A Coercive Framework for Enhancing Social Responsibility: Romanian Listed Companies’ Case”, *Amfiteatru Economic*, 21-52, DOI: 10.24818/EA/2019/52/590.
- Tiron-Tudor, A., Hurghis, R., Lacurezeanu R. & Podoaba, L. (2020), “The Level of European Companies’ Integrated Reports Alignment to the <IR> Framework: The Role of Boards’ Characteristics”, *Sustainability*, 12, 8777, DOI: 10.3390/su12218777.
- Tran, M. & Beddewela, E. (2020), “Does context matter for Sustainability Disclosure? Institutional factors in Southeast Asia”, *Business Ethics: A European Review*, 29(2), 282-302, DOI: 10.1111/beer.12265.
- United Nations (1972), “United Nations Conference on the Human Environment, 5-16 June 1972, Stockholm”, *United Nations*, website: <https://www.un.org/en/conferences/environment/stockholm1972>.
- United Nations (1992), “United Nations Conference on Environment and Development, Rio de Janeiro, Brazil, 3-14 June 1992”, *United Nations*, website: <https://www.un.org/en/conferences/environment/rio1992>.
- The Paris Agreement (2015), “The Paris Agreement. What is the Paris Agreement?”, *United Nations Climate Change*, website: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>.
- Thorell P. & Whittington, G. (1994), “The harmonization of accounting within the EU”, *The European Accounting Review*, 3 (2), 215-239, DOI: 10.1080/09638189400000019.

van Wyk, M. & Els, G. (2023), “The relevance of integrated reporting in future standard setting of the International Sustainability Standards Board”, *Frontiers in Sustainability*, 4:1218985, DOI: 10.3389/frsus.2023.1218985.

Velte, P. & Stawinoga, M. (2016), “Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications”, *Journal of Management Control*, 28:275–320, DOI: 10.1007/s00187-016-0235-4.

Venturelli, A., Caputo, F., Cosma, S., Leopizzi, R. & Pizzi, S. (2017), “Directive 2014/95/EU: Are Italian Companies Already Compliant?”, *Sustainability*, 9, 1385, DOI: 10.3390/su9081385.

Verrecchia, R. (1983), “DISCRETIONARY DISCLOSURE”, *Journal of Accounting and Economics*, 5 (1983), 179-194. North-Holland, DOI: 10.1016/0165-4101(83)90011-3.

Wurzburg, G. (1998), “Markets and the Knowledge Economy: Is Anything Broken? Can Government Fix It?”, *Journal of Knowledge Management*, 2 (1), 32-46, DOI: 10.1108/EUM0000000004606.

Apêndice A – Tabela de Indicadores

Dados de 2022	EDP	EDP Renováveis	REN	Repsol	Endesa	Iberdrola	Naturgy Energy Group
Energia produzida de fontes renováveis (%)	74	100	49	31,88	18,61	45,85	20
Energia produzida de fontes renováveis (GWh)	45329	33401	24696	2784,51	12041	74747	9353
Energia recuperada (GWh)					981	76859,56	
Consumo Interno de Energia (Terajoules ou TJ)	10793,25	380,22	3579,37	2740000	490508	445944,25	193982,4
Produção Líquida de Energia (GWh)	45200	33401	112200		64716	163031	47029
Poupança de energia através da eficiência energética (GWh)	5600				1,94	366,89	1600
Intensidade da Energia (TJ/GWh)			0,03	0,12	7,58		
Intensidade da Energia (MJ/€)	7				1,14		0,44
Desperdício Recuperado (%)	95	74	98	35,22	94,97	54,45	92
Desperdício Eliminado (%)	5	26	2	64,78	5,03	45,55	8
Desperdício Gerado Nocivo (Toneladas)	5019	482	183	60781	20431	344036	5000
Desperdício Gerado Não Nocivo (Toneladas)	330137	969	4967	92105	814768	17713	89000
Poluentes dispensados na água (Toneladas)							57,51
Emissões específicas de CO2 de Scope 1 (gCO2eq/kWh)					205	88	279,3
Emissões específicas de CO2 de Scope 1 e 3 (gCO2eq/kWh)					213		
Emissões específicas de CO2 de Scope 1 e 2 (gCO2eq/kWh)	160		1,41	10,12			
Emissões específicas de CO2 de Scope 1, 2 e 3 (gCO2eq/kWh)	152		2,12				252
Emissões Scope 1 (ktCO2eq)	9405	2,4	30,39	15700	13698	11927,12	14741,48
Emissões Scope 2 (ktCO2eq)	469,2	29,96	135,11	400	397,3	1879,38	363,49
Emissões Scope 3 (ktCO2eq)	9279,4	2736,38	83,44	485200	21725	42013,98	110079,56
Emissões associadas com fornecimento de energia elétrica (ktCO2eq)							10200
Intensidade das Emissões - Scope 1 e 2 (gCO2/kWh)			1,41	10,12			
Intensidade das Emissões - Scope 1, 2 e 3 (gCO2/kWh)			2,12				279
Intensidade das Emissões - Scope 1 e 2 (kgCO2/€)	0,48					0,21	
Intensidade das Emissões - Scope 1, 2 e 3 (kgCO2/€)					1,09		0,424
Outras Emissões (Toneladas)	7300		50,14	89709	8278	580763	11100
Redução Anual de Emissões de CO2eq (ktCO2eq)			0,77	3300	4,1		14000
Emissões prevenidas (ktCO2)	22749	20000		3,4	11969	30741,47	111841,69
Carbon Intensity Indicator (gCO2eq/M€)				70,3			
Consumo de Água (Megalitros)	14797	0		28061	25808	88076	18800
Árvores Plantadas (Milhões)							
Pegada Ecológica (Unidades de Pegadas)			0,077	0,001	5,463	2,5	
Consumo de produtos químicos (Toneladas)	37263			0,59			
Recursos* Utilizados (Toneladas)					10457,2	18399,05	
Recursos* Reciclados (Toneladas)					864		
Ativos certificados pela ISO 14001 (%)	87	100	100	100	100	80	97,9
Certificação de Qualidade da ISO 9001 (%)			100	100	100	100	100
Capacidade Instalada (GW)	26,19	14,74	20,68	3,87	22,04	60,76	16,19
Capacidade Instalada de Energias Renováveis (GW)	20,74	14,74	16,19	1,6	9,29	40,07	5,46
Investimento Ambiental (€M)	105	13,97		770,98	27		660
Despesa Ambiental (€M)		7,73					186,1
Veículos Elétricos na frota (%)	14,6		3,5		10		
Veículos Híbridos Plug-in na frota (%)		37	30,1		36	27,7	
Veículos Híbridos na frota (%)					6		
Total de Iniciativas da empresa com cariz de ESG	11		72	300	201	12	345
Financiamento Verde (€M)						9,51	6923
Turnover alinhado com a Taxonomia da UE (%)	54	99,5	64	0,4	10,9	36,5	7
Investimento LP (Capex) alinhado com a Taxonomia da UE (%)		99,5	78	21	78,6	86,51	59
Investimento CP (Opex) alinhado com a Taxonomia da UE (%)		98,2	75	2	41,2	52,22	39
Receitas alinhadas com a Taxonomia da UE (%)	49				24,2		
Investimento Social (€M)	31,23	2,4	0,32	49,05	16,93	52	11
Investimento da Digitalização dos ativos de geração elétrica (€M)			0,9		20,5		
Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (€M)			2,3	59	91	363	58,9
Investimento em Inovação e Desenvolvimento (€M)	186						
Total de trabalhadores	13211	3086	719	23810	9258	40721	6982
Trabalhadoras (%)	27,5	33	25,31	39,63	26,3	24	33
Turnover (Rotação do Pessoal) no trabalho (%)	12	13	6,9	21	6,04	8,86	8
Wage Gap (%)	5	2	1,7	1,1	6,8	5,5	11,43
Horas de formação	309936	87187	36738	1435698	422962	2236865	232445
Horas de formação (média por trabalhador)	23,46	32	52	30,6	45,7	72,7	35,9
Trabalhadores com formação (%)	100	96	100		98,2		83,5
Acidentes com trabalhadores	51	17	5	45	1	797	22
Acidentes com prestadores de serviços externos	105	45	21	89	18	175	71
Total Recordable Injury Rate (a cada 100 trabalhadores)	2,82	4,1		1,59		1,02	0,17
Cibersegurança (bitsight rating)	810	780	760				730
Total de Clientes (Milhões)	9,13		8,02	1,5	12,46		16
Satisfação dos Clientes (%)	80,3						
Satisfação dos Clientes (0-10)	8,03				7,43	7	7,6
Reclamações de clientes	80247			48666	383001	1058686	2111738
Trabalhadoras em posições de gestão (%)	28,4	33	28,8	26,5	18,9	26,1	26,2
Total de Membros na Direção	21	13	14	15	34	14	12
Homens na Direção (%)	61,9	61,54	64,3	66,67	58	57	58,33
Mulheres na Direção (%)	38,1	38,46	35,7	33,33	42	43	41,67
Compras de Fornecedores Locais (% do total das compras)	69,03	87	96,8	86	68	87,1	80,41
Compras de Fornecedores Sustentáveis (% do total das compras)	50	62			100	91,5	59,6
Compras de Fornecedores com objetivos de igualdade de género (% do total das compras)	15						
Compras de Fornecedores com objetivos de descarbonização (% do total das compras)	40				66		
Compras que respeitam os direitos humanos, anti-corrupção e o ambiente (% do total das compras)				100	100	74,7	95,42

*Por Recursos entenda-se que são materiais úteis à atividade mas não considerados matéria-prima