
A divulgação de informação sobre envolvimento das empresas com a comunidade durante a crise financeira de 2008 e a subsequente intervenção da troika

Diogo Paulo Monteiro Quadrado

Dissertação
Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientado por
Doutor Manuel Castelo Branco

2023

Agradecimentos

Gostaria de agradecer ao meu orientador, ao Professor Manuel Castelo Branco, por todo o conhecimento, disponibilidade, apoio e motivação, um obrigado pela ajuda em realizar todos os objetivos propostos.

Resumo

Nos últimos anos, temos assistido a um aumento da preocupação com questões ambientais e sociais, nomeadamente as relacionadas com a degradação ambiental e a desigualdade. Neste contexto, a responsabilidade social empresarial tornou-se essencial e a divulgação de informação sobre ela por parte das empresas tornou-se essencial para a comunicação destas com os seus diversos *stakeholders*. Atualmente existem vários modelos e normas para as organizações divulgarem de forma transparente a sua atividade perante os vários *stakeholders*, sendo importante salientar a divulgação de práticas que ajudam o desenvolvimento da comunidade.

Esta dissertação tem como objetivo analisar a divulgação de informação sobre o envolvimento com a comunidade das empresas com ações admitidas a cotação na Euronext Lisboa durante o período de crise financeira e a subsequente entrada da troika no país. Para tal, examinaram-se os relatórios e contas, relatórios de sustentabilidade relativos ao período 2008-2014. Considera-se importante perceber se existiu alguma tentativa por parte destas empresas mitigarem o efeito da crise, e perceber que tipo de ações suportavam.

As principais conclusões estão relacionadas com as seguintes hipóteses de investigação: a intervenção da troika produziu efeitos positivos na divulgação de informação sobre atividades de RSE destinadas a reduzir a pobreza extrema (H1); as empresas de maior dimensão divulgam mais informação relativa ao envolvimento com a comunidade (H2); existirá uma relação positiva entre as organizações que divulgam mais informação relativa ao envolvimento com a comunidade e a proximidade ao consumidor final (H3). Os resultados obtidos suportam apenas a segunda hipótese. Parece, então, não ter havido qualquer esforço suplementar por parte das empresas estudadas para mitigar os efeitos negativos da intervenção da troika.

Palavras-Chave: Responsabilidade social empresarial, Integrative social contracts theory, Crise financeira global, Envolvimento com a Comunidade, Intervenção da troika.

Abstract

In recent years, we have seen an increased concern about social and environmental issues, including the ones associated with environmental degradation and inequality. In this context, corporate social responsibility has become a crucial issue, and its reporting become essential for corporate communication with various stakeholders. Currently there are several models and standards for organizations to transparently report their activity to the various stakeholders, and it is important to highlight the dissemination of practices that help the development of the community.

This dissertation aims to make a study on the disclosure of information corporate involvement with the community by companies listed on Euronext Lisbon during the period of financial crisis and the subsequent entry of the troika into the country. Annual reports, sustainability reports were analysed for the period 2008-2014. It is important to understand if there was any attempt by these companies to mitigate the effect of the crisis, and to understand what kinds of actions they supported.

The main conclusions are related to the following research hypotheses, the troika's intervention has produced positive effects on the dissemination of information on CSR activities aimed at reducing extreme poverty (H1), larger companies disclose more information on community involvement (H2), there will be a positive relationship between organizations that disseminate more information on community involvement and proximity consumer (H3). Findings suggest that companies have not furthered their efforts to mitigate the effects of the troikas's intervention.

Keywords: Corporate social responsibility, Integrative social contracts theory, Global Financial crisis, Community Engagement, Troika Intervention.

Índice

1.	Introdução.....	1
2.	Revisão de literatura	4
2.1	O relato de sustentabilidade e o papel da <i>Global Reporting Initiative</i>	4
2.2	A Diretiva do Relato Não Financeiro de 2014 e a Diretiva do Relato de Sustentabilidade de 2022	6
2.3	A crise financeira e o relato de sustentabilidade	7
3	Enquadramento teórico	10
4	A crise de 2008 e a intervenção da troika em Portugal.....	13
4.1	Pré-crise	13
4.2	Pós-crise financeira e consequências da intervenção da troika	14
5	Desenvolvimento de hipóteses	16
6	Metodologia	18
6.1	Amostra	18
6.2	Informação analisada	21
6.3	Variáveis.....	24
6.3.1	Variáveis Dependentes.....	24
6.3.2	Variáveis independentes	25
6.3.3	Variáveis de Controlo	25
7	Resultados.....	27
7.1.1	Como foi abordada a crise nos relatórios de gestão	27
7.1.2	A crise e o Envolvimento com a comunidade	28
7.1.3	Análise Descritiva.....	31
7.1.4	Análise de Regressão – Informação Global	36
7.1.5	Análise de Regressão – Informação por categoria	39
8	Observações conclusivas, limitações do estudo e sugestões para investigação futura	41
9	Referências.....	44
9.1	Referências bibliográficas	44
9.2	Relatórios das empresas citados no texto	47

Lista de tabelas

Tabela 1 – Empresas com ações admitidas a cotação na Euronext Lisboa no período	18
Tabela 2 – Informação Disponibilizada	19
Tabela 3 – Descrição da Informação Disponibilizada	21
Tabela 4 – Empresas que relacionam a Crise e o Envolvimento com a comunidade diretamente	28
Tabela 5 – Resultados das Regressões Lineares	37
Tabela 6 – Resultados das Regressões Lineares	38
Tabela 7 – Resultados das Regressões Logísticas	40

Lista de gráficos e Figuras

Figura 1- Estrutura geral das normas GRI	05
Gráfico 1- Educação e Investigação	31
Gráfico 2- Saúde	32
Gráfico 3- Desporto.....	32
Gráfico 4- Cultura	33
Gráfico 5- Ações extraordinárias	33
Gráfico 6- Apoios Extraordinários a Colaboradores	34
Gráfico 7- Ações no ramo ambiental	34
Gráfico 8-Ações relacionadas com Solidariedade.....	35

Lista de abreviaturas

BCE - Banco Central Europeu

CE - Comissão Europeia

CFG - Crise Financeira Global

GC - Global Compact

GRI - Global Reporting Initiative

ISCT - Integrative Social Contracts theory

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

RSE - Responsabilidade Social Empresarial

UE - União Europeia

UNGC - United Nations Global Compact

1. Introdução

Nas últimas décadas, assistimos a mudanças na sociedade no sentido da prossecução de um desenvolvimento mais sustentável, isto é, um desenvolvimento que atende as necessidades das gerações presentes sem comprometer a capacidade das gerações futuras atenderem às suas próprias necessidades (Brundtland, 1987). O crescente aumento da relevância da sustentabilidade não é só devido aos graves problemas ambientais que enfrentamos, mas também devido ao desejo de uma nova geração fazer algo diferente. As empresas têm-se preocupado com isto, nomeadamente através do que tem sido chamado de responsabilidade social empresarial (RSE), que foi definida pela Comissão Europeia como “a responsabilidade das empresas pelo impacto que estas provocam na sociedade” (European Commission, 2011, p. 7) e que pode ser entendida como a contribuição das empresas para o desenvolvimento sustentável (European Commission, 2002). Este aumento de relevância é também evidenciado pela maior preocupação dos organismos de regulação internacionais, em particular os da UE, onde têm aparecido muitas iniciativas relacionadas com a RSE em geral (e.g., European Commission, 2001, 2011) e, em particular, com o relato de sustentabilidade (como, por exemplo, a Diretiva 2014/95/UE). Estamos no momento certo para mudar as nossas atitudes em relação a estas questões, para que os nossos filhos e outras gerações futuras possam viver numa terra sem enfrentar as consequências negativas dos comportamentos das gerações anteriores, o caminho para atingir uma estabilidade climática tem de começar agora antes que seja tarde de mais.

Sendo em grande medida responsáveis pelos problemas que conduziram à necessidade de definição de tal agenda (alterações climáticas, perda de biodiversidade, desigualdade, etc.), as empresas têm reconhecido a necessidade de ter o desenvolvimento sustentável como objetivo e têm levado a cabo grandes esforços no sentido de para ele contribuírem. Isto tem sido feito através do seu envolvimento em práticas de RSE e sua comunicação.

Para além dos custos associados, tal envolvimento por parte das empresas tem benefícios para elas. Devido a um nível elevado de concorrência no mundo empresarial, os aspetos intangíveis são cada vez mais relevantes, tornando-se dos principais ativos na criação de valor de uma empresa, podendo a RSE ser vista como uma ferramenta de diferenciação potencializando vantagens competitivas (Branco & Rodrigues, 2006). Dissanayake et al. (2021) estudaram a divulgação da informação não financeira em empresas cotadas no mercado de valores de Colombo (CSE), em Sri Lanka. Nesse estudo foram entrevistados

vários gestores que expuseram os seus pontos de vista sobre o relato de sustentabilidade. Dissanayake et al. (2021, p. 20) descobriram que os seus entrevistados “vêem que a sustentabilidade é inseparável das estratégias adotadas pelas organizações e que a sustentabilidade é chave para a sua posição no mercado e para ganhar vantagens competitivas”. Um aspeto importante nesta tradução do envolvimento das organizações em atividades de sustentabilidade é o relato de sustentabilidade.

O envolvimento em atividades que promovem o desenvolvimento sustentável por parte das empresas e o relato associado fazem-se especialmente sentir em épocas de crise, como a de 2008. O ponto de partida da crise financeira de 2008 ocorreu nos Estados Unidos devido a uma escassez de liquidez do sistema bancário (Taylor & Williams, 2009). Os resultados financeiros foram mais severos em 2008 (Ito, 2010) especialmente no segundo trimestre (Wyplosz, 2010). Os países europeus foram afetados devido a sua exposição aos mercados financeiros norte-americanos (Wim, 2009). Portugal não foi exceção uma vez que foi um dos países mais afetados pela crise 2008 (Torres, 2009).

Karmani et al. (2022) investigaram a relação entre a CFG de 2008 e a RSE. Estes autores sugerem que é importante explorar a relação entre as várias dimensões da RSE (práticas anticorrupção, envolvimento com a comunidade, direitos dos trabalhadores, práticas ambientais e os direitos dos consumidores) e a sua conexão com a CFG a nível individual. Neste trabalho procura-se, seguindo a sugestão destes autores, explorar a divulgação de informação sobre o envolvimento com a comunidade durante o período da CFG das empresas com ações admitidas a cotação na Euronext Lisboa.

O objetivo principal desta dissertação é analisar o envolvimento das empresas na comunidade durante a crise financeira de 2008 e a subsequente intervenção da troika. Para analisar este envolvimento foram examinados os relatórios de sustentabilidade e os relatórios de gestão das empresas com ações admitidas a cotação na Euronext Lisboa. O foco será o período 2008-2014, o qual inclui o período de intervenção da Troika (Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e Comissão Europeia) (2011 – 2014), e será analisada a informação relativa ao envolvimento das empresas com a comunidade.

Na secção 2, será apresentada a revisão da literatura relevante. De seguida, nas secções 3 e 4, apresentam-se um enquadramento teórico e informação sobre os efeitos da crise e da intervenção da troika em Portugal. A secção 5 debruça-se sobre o desenvolvimento de

hipóteses. A metodologia utilizada é apresentada na secção 6. De seguida, apresentam-se os resultados (secção 7). Na última secção oferecem-se algumas observações conclusivas, apresentam-se algumas limitações do trabalho e apresentam-se algumas pistas para investigação futura.

2. Revisão de literatura

2.1 O relato de sustentabilidade e o papel da *Global Reporting Initiative*

O relato de sustentabilidade aparece como um complemento ao relato financeiro, uma visão diferente da maximização do lucro do acionista, apresenta uma visão mais enriquecedora e verdadeiramente pensada no longo prazo em que considera os aspetos fundamentais como a proteção ambiental, justiça social, equidade e um desenvolvimento sustentável.

O relatório de sustentabilidade alia três vertentes diferentes, a vertente ambiental, a vertente económica e a vertente social. A vertente económica que deve ser analisada no relatório de sustentabilidade deve ser diferente do que é analisado nas demonstrações financeiras de uma organização, visto que este tipo de informação já se encontra analisada detalhadamente no relatório de contas de uma organização.

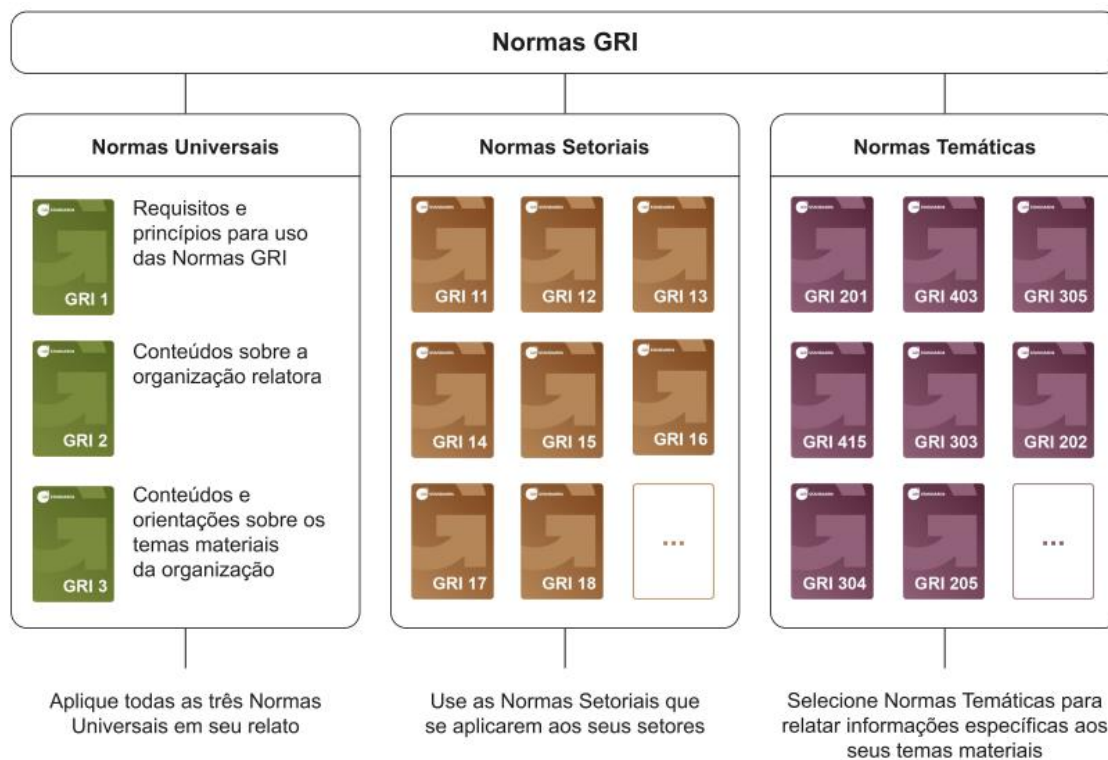
Embora seja importante compreender os fundamentos de sustentabilidade por trás de uma organização é necessário compreender o seu desempenho económico (Dissanayake et al. 2021). O objetivo económico presente na informação constante de um relatório de sustentabilidade relaciona-se com os resultados económicos mais abrangentes das atividades de uma organização, como, por exemplo, os seus efeitos na economia local (por exemplo, uma organização pode optar por contratar funcionários locais, optar por fornecedores locais, criar uma cadeia de valor que desenvolva o ambiente envolvente da organização...). A vertente social trata de aspetos como o bem-estar social, direitos humanos, praticas laborais, envolvimento na sociedade e proteção do consumidor. A vertente ambiental é a mais preocupante uma vez que está relacionada com os principais problemas ambientais que hoje vivemos, a perda de biodiversidade, o aumento das emissões de carbono, a desflorestação, a perda de ecossistemas e por consequência as alterações climáticas.

Embora existam outras organizações envolvidas na normalização do relato de sustentabilidade, como o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) nos EUA, a mais antiga é a *Global Reporting Initiative* (GRI). Esta organização foi criada em 1997 após o dano ambiental provocado pelo derrame de petróleo da *Exxon Valdez*. A GRI resulta de uma parceria entre CERES (*Coalition for Environmentally Responsible Economies*) e o Programa Ambiental das Nações Unidas. A GRI é um organismo internacional e independente responsável pela produção e pela distribuição das normas que são utilizadas para a produção dos relatórios de sustentabilidade. Estas normas ajudam as empresas e outras organizações a

mensurar e a divulgar os impactos provados pelas suas atividades ao nível das questões sociais, ambientais e económicas, fornecendo-lhes uma estrutura comum e credível que possa ser utilizada por todas as empresas independentemente do seu tamanho, da sua localização. Um outro objetivo das normas de sustentabilidade é definir metas e objetivos sustentáveis para as organizações, contribuindo para o seu desenvolvimento sustentável.

Tendo produzido inicialmente um documento com o título “Diretrizes para a elaboração de relatórios de sustentabilidade”, que foi sofrendo várias atualizações até 2013, data em que a última versão (a versão G4) foi publicada, a partir de 2016 passou a produzir as chamadas “normas GRI”. A versão mais recente destas normas data de 2021, sendo a correspondente tradução em português de 2022 (GRI, 2022). Na Figura 1, apresenta-se a estrutura geral destas normas.

Figura 1 – Estrutura geral das normas GRI



Fonte: GRI (2022, p. 9).

2.2 A Diretiva do Relato Não Financeiro de 2014 e a Diretiva do Relato de Sustentabilidade de 2022

A evolução da importância do relato de sustentabilidade é particularmente evidente no caso da União Europeia. Em 2014, surgiu a diretiva de 2014/95/UE, com o objetivo alterar a diretiva anterior (2013/34/UE) no que respeita a divulgação da informação não financeira e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos. Esta diretiva foi transposta em Portugal através do decreto-lei nº 89/2017 de 28 julho, mantendo as orientações provenientes da diretiva. As empresas têm de cumprir as recomendações desta diretiva a partir do exercício financeiro com início a 1 de janeiro de 2017.

A Diretiva 2014/95/UE identifica um conjunto de tópicos disponíveis para a divulgação da informação não financeira por parte das empresas, bem como o tipo de informação a considerar (artigo nº7). Esta diretiva pretende que as empresas divulguem informações relacionadas com a sustentabilidade, atendendo aos fatores sociais e ambientais com o objetivo de aumentar confiança dos investidores e dos consumidores (artigo nº3).

Segundo o artigo 19º-A da diretiva 2014/95/UE estão sujeitas a divulgação as grandes empresas europeias que sejam entidades de interesse público com um número de trabalhadores superior a 500, e as entidades de interesse público que sejam empresas-mãe de um grande grupo com número médio de trabalhadores superior a 500. É importante salientar um objetivo da Diretiva 2014/95/UE que é o de reforçar a coerência e a comparabilidade das informações não financeiras divulgadas em toda UE (artigo nº6).

Apesar da norma não se aplicar diretamente a pequenas e médias empresas (PME's) enquanto parceiras ou fornecedoras das grandes empresas europeias, pela imposição destas é necessário a divulgação da informação não financeira relativa às suas atividades (artigo nº6). Desta forma, a diretiva consegue abranger cerca de 6.000 empresas e grupos em toda UE, quer sejam cotadas ou não (Monciardini et al., 2020).

Em 21 de abril de 2021 a comissão europeia publicou uma nova proposta para a alteração da diretiva de 2014/95/UE. As principais alterações provenientes da nova diretiva implicam o alargamento da extensão da sua aplicação, a todas as empresas grandes ou empresas cotadas nos mercados regulamentados europeus. A nova proposta da diretiva também introduz obrigatoriedade de auditoria dos relatórios de sustentabilidade por parte de entidades independentes e ainda que as informações contidas nos relatórios de sustentabilidade sejam

divulgadas de acordo com as *European Sustainability Reporting Standards* (Normas Europeias de Relato de Sustentabilidade – NERS).

Esta proposta foi aprovada no passado mês de novembro de 2022, tendo assim surgido a “Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e a Diretiva 2013/34/UE, no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas”. Foi entregue ao Grupo Consultivo para a Informação Financeira na Europa [em inglês, *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG)], que já presta aconselhamento à Comissão Europeia relativamente à provação de normas internacionais de relato financeiro, a tarefa de desenvolver um conjunto de NERS. A primeira versão destas normas foi aprovada pelo EFRAG também em novembro de 2022.

2.3 A crise financeira e o relato de sustentabilidade

A interação da responsabilidade social empresarial com a crise é um tópico pouco estudado e no mínimo discutível (Giannarakis & Theotokas, 2011). Existem divergências entre vários autores sobre o impacto da RSE na sobrevivência de uma empresa. As organizações expressaram que as tentativas de regular a RSE a nível da UE seriam contraproducentes, uma vez que isso iria sufocar a criatividade e a inovação entre as empresas que impulsionam o desenvolvimento bem-sucedido da RSE (European Commission, 2002, p. 4).

No entanto existem autores que consideram que as atividades relacionadas com a RSE podem ser benéficas em períodos de crise. Por exemplo, Miras et al. (2014) estudaram o comportamento da RSE em 37 empresas cotadas no Mercado de Valores de Espanha antes da crise financeira global (CFG) e durante a CFG. Concluíram que as grandes empresas espanholas continuaram a realizar as atividades de RSE, apesar dos efeitos financeiros da crise.

García-Benau et al. (2013) estudaram este efeito para as empresas com ações admitidas a cotação no Mercado de Valores de Espanha, com uma amostra de maior dimensão do que a usada no estudo de Miras et al. (2014). O caso espanhol é interessante uma vez que se tratava à data do estudo de um dos países do mundo em que as empresas mais divulgavam informação não financeira (KPMG, 2011) como é salientado pelas autoras. García-Benau et al. (2013) concluem que existe um aumento da divulgação de informação não financeira do

período pré-crise para o período pós-crise e que a adoção de políticas de RSE produz efeitos positivos no crescimento da rentabilidade dos capitais próprios ao contrário do esperado.

Em contrapartida, Karaibrahimoglu (2010) investigou o desempenho da divulgação dos relatórios de sustentabilidade em 2007 (pré-CFG) e em 2008 (ponto de partida da crise nos EUA) numa amostra de 100 relatórios de sustentabilidade de empresas selecionadas aleatoriamente pela Fortune 500. O estudo revelou uma redução no número e na extensão das atividades de RSE em tempos de crise, particularmente nas empresas americanas.

Dias et al. (2016) investigaram este fenómeno em Portugal comparando um período pré-CFG e um período pós-CFG. No período pré-crise concluíram que existiu um aumento significativo das práticas de RSE e da divulgação dos respetivos relatórios. No entanto no período pós-crise, Dias et al. (2016) verificaram uma ligeira descida na divulgação da informação não financeira, não tendo, no entanto, todas as vertentes do relato de sustentabilidade sido afetadas negativamente. Dias et al. (2016, p. 667) concluem que as empresas cotadas portuguesas se focaram mais em aspetos relativos a prevenção da corrupção e aspetos relacionados com o envolvimento com a comunidade. Este resultado é consistente com outros autores na medida que a CFG não afetou significativamente a divulgação voluntária da informação não financeira (Mia & Al Mamun, 2011; Giannarakis & Theotokas, 2011; Miras et al., 2014).

Apesar de não existir consenso sobre os efeitos da CFG na RSE, há evidências que as organizações adotam estratégias mais conservadoras durante um período de crise financeira focando os seus recursos para as atividades essenciais da empresa (Cheney et al., 1990).

De acordo com Yelkikalan e Köse (2012), a associação entre as atividades de RSE e a crise dependem da localização das práticas de RSE na pirâmide de RSE de Carroll (1991). A pirâmide de RSE de Carroll (1991) encontra-se dividida em 4 partes, na base da pirâmide situa-se a responsabilidade económica. A meio da pirâmide encontramos a responsabilidade legal e a responsabilidade ética e por fim a responsabilidade voluntária. As empresas que cumprem apenas as responsabilidades na base da pirâmide veem as atividades de RSE como uma ameaça face à crise (Dias et al., 2016, p. 656). As empresas que cumprem todas as responsabilidades veem as atividades RSE como oportunidades (ibid.).

Se as atividades de RSE são vistas como uma ameaça por os gestores da empresa estes optam por estratégias mais defensivas e conservadoras, incluindo uma redução das atividades de RSE (Karaibrahimoglu, 2010; García-Benau et al., 2013 Pinto et al., 2014).

Em contrapartida algumas empresas veem as atividades de RSE num período de crise como uma oportunidade para aumentar as suas atividades éticas e filantrópicas (Dias et al., 2016). Esta proatividade na divulgação dos relatórios de sustentabilidade tem como objetivo fortalecer a confiança dos stakeholders, preservar um acesso continuo a recursos e preservar a imagem da empresa (García-Benau et al., 2013).

3 Enquadramento teórico

A *Integrative Social Contracts Theory* (ISCT) integra dois tipos distintos de contrato (Donaldson & Dunfee, 1994). De acordo com estes autores, o primeiro tipo de contrato está associado à teoria dos contratos, ou seja, está diretamente relacionado com a atividade económica de uma empresa. O segundo tipo de contrato é implícito, estando associado às consequências da atividade da empresa na comunidade envolvente e às possíveis questões morais e éticas que resultam desse impacto (Donaldson & Dunfee, 1994, p. 254). A ISCT incentiva a que os gestores considerem as obrigações relativamente às comunidades locais e as responsabilidades ambientais (Maignan & Ferrel, 2004). Segundo Maignan e Ferrel (2004), as normas associadas com os interesses locais são consideradas “normas divergentes” (*diverging norms*), estas normas são influenciadas pelos comportamentos de diversos agentes, desde os stakeholders, organizações não governamentais, comunidades e consumidores (entre outros). Spicer et al. (2004) chamam a este tipo de normas “normas locais” (*local norms*), mas o conceito parece ser semelhante.

ISCT provou ser uma abordagem relevante na tomada de decisão, nomeadamente nas questões éticas (Gilbert & Behnam 2009, p215 e Dissanayake et al. 2021, p5). O ISCT implica que os gestores considerem as obrigações da empresa perante a comunidade envolvente e o ambiente assim como os princípios moralmente aceites (*hypernorms*) (Dissanayake et al. 2021, p5). Segundo Donaldson e Dunfee (1994) as *hypernorms* são os princípios fundamentais da existência humana e servem como um guia na definição de comportamentos que são ou não moralmente aceitáveis. Frederick (1991) identificou um conjunto de princípios que podem ser considerados como *hypernorms*, estes princípios são “as orientações da OCDE para as empresas multinacionais”, “*the Helsinki final act*”, entre outros. Segundo Maignan e Ferrell (2004), as *diverging norms* existem no espaço aberto (*moral free space*) deixado pela ISCT na definição das *hypernorms*, ou seja, as *diverging norms* coexistem desde que não transgridam os princípios expostos pelas *hypernorms*. É através das *diverging norms* que certos grupos conseguiram definir certos aspetos socioculturais relacionados com a RSE, aspetos esses como as condições de trabalho, direitos dos consumidores, proteção ambiental, segurança do produto e até a informação divulgada por parte das empresas (Maignan & Ferrell, 2004). Isto é possível devido a abordagem do “*moral free space*” por parte da ISCT que permite comunidades específicas definirem certas regras morais de acordo com as suas ideologias, religião e cultura (Donaldson & Dunfee, 1994). Segundo Spicer et al. (2004), a ISCT abre a

possibilidade a questões como responsabilidade social e ambiental devido a existência de um contrato implícito. Spicer et al. (2004) referem a possibilidade de más práticas serem consideradas *local norms*, no entanto a existência das *hypernorms* pode ser vista como um mecanismo de segurança (Spicer et al., 2004).

Um estudo muito recente que também usa a ISCT como enquadramento teórico e que foi efetuado num contexto de dificuldades nacionais é Dissanayake et al. (2021). O estudo do Dissanayake et al. (2021) é focado em Sri Lanka, um país marcado por uma longa guerra civil e ainda por catástrofes naturais, como, por exemplo, o tsunami de 2004, o qual é considerado uma das piores catástrofes naturais na história. Portanto, Sri Lanka é um país que tem muitos problemas ao nível social, uma elevada taxa de desemprego, um elevado nível de pobreza e ainda questões de saúde pública nomeadamente doença crónica nos rins. Esta doença está relacionada com a inexistência de água potável e o uso excessivo de fertilizantes de baixa qualidade que prejudica a já pouca água potável. Através do uso da ISCT é possível distinguir o impacto das *hypernorms* e das *local norms* como “*drivers*” no relato de sustentabilidade (Dissanayake et al., 2021). Através da utilização da ISCT é de esperar que organizações pragmáticas tentem atingir resultados em vários níveis, o que pode implicar uma escolha entre as *hypernorms* e as *local norms* (Dissanayake et al., 2021). Segundo Dissanayake et al. (2021), o facto dos *senior managers* optarem por um papel mais ativo no contexto de Sri Lanka permite desenvolverem e executarem projetos de sustentabilidade de longo prazo como por exemplo “desenvolver cadeias de valor” e “ajudar a desenvolver estruturas”. Segundo os mesmos autores, é importante destacar a importância de perceber o contexto do país e não apenas generalizar e a aplicar as normas de sustentabilidade como se se tratasse de um país ocidental ou asiático desenvolvido. O setor privado pode vir a desempenhar um importante papel no desenvolvimento de soluções e na mitigação de problemas sociais e ambientais de um país, logo é essencial uma parceria entre os governos e o setor privado (Dissanayake et al., 2021).

O objetivo desta tese é verificar se existiu por parte das empresas com ações admitidas a cotação na Euronext Lisboa, alguma alteração na divulgação de informação relacionada com o envolvimento com a comunidade durante e após a crise financeira de 2008 e se a subsequente entrada da troika produziu algum efeito nas empresas de modo a realizarem atividades que ajudem a reduzir a pobreza extrema com o objetivo de atenuar as dificuldades que o país enfrentava. Na perspetiva da teoria que nos serve de enquadramento teórico a

este estudo, seria de esperar um aumento do envolvimento das empresas com a comunidade envolvente de modo a mitigar os efeitos da intervenção da troika, por outras palavras, como é que a alteração do contexto socioeconómico nacional e mundial influencia o relato de sustentabilidade.

4 A crise de 2008 e a intervenção da troika em Portugal

A crise financeira veio revelar fraquezas da UE (Costa et al., 2016). Portugal pediu um resgate financeiro à CE em abril de 2011, no entanto não foi o único país europeu nas mesmas condições. Para compreender os problemas que Portugal atravessou durante a crise financeira é preciso analisar dois momentos temporais diferentes, o pré-crise e o pós-crise.

4.1 Pré-crise

Na véspera da crise financeira o problema de Portugal e de outros países europeus era um défice da conta corrente e uma elevada dívida externa. Segundo Casaca e Artamendi (2014), o problema de Portugal quando a crise de 2008 surgiu era uma elevada dívida externa e não uma dívida pública.

O problema da conta corrente foi devido a uma estagnação económica na última década antes do aparecimento da crise. Segundo Reis (2015), a principal razão para o aparecimento da crise financeira em Portugal foi uma falta de produtividade que originou uma estagnação económica nos anos prévios à crise.

Existem vários fatores que influenciam a estagnação económica portuguesa, desde a adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia em 1986, assim como o tratado de Maastricht (1992), o apoio ao mercado único, a implementação da moeda única, a entrada da Índia e da China na organização mundial de comércio (OMC). Todos eles foram fatores que tiveram fortes consequências para Portugal (Costa et al., 2016).

Mamede (2020) salienta a interação dos custos unitários de trabalho (CUT) e a competitividade do país face aos seus parceiros comerciais. Um crescimento relativo dos CUT traduz numa perda de competitividade externa face aos seus parceiros comerciais, ou seja, isto implica uma perda de competitividade externa o que influencia um aumento das importações em deterioramento das exportações. Isto aconteceu em vários países europeus não só em Portugal, mas também em Espanha, Itália, Irlanda e Grécia, estes países da UE foram os mais afetados pela crise financeira.

Este conjunto de fatores levaram a uma alteração da estrutura produtiva do país, nos anos prévios à crise de 2008, tendo-se verificado um declínio na produção de produtos “transacionáveis” em relação a produtos “não transacionáveis”. Esta especialização em produtos não transacionáveis implicou uma perda da competitividade externa, fortaleceu uma posição de importador, aumentando a dependência a créditos externos (Costa et al.,

2016; Mamede, 2020). Apesar de não ser o principal motivo, nos anos antecedentes à crise verificou-se um aumento da despesa pública, justificado por um aumento de custos relativos a reformas e a benefícios de desemprego (Reis, 2013). Isto poderá estar relacionado com a baixa produtividade do país, tendo ambos sofrido alterações durante o período da intervenção da troika. O aumento da despesa pública não está relacionado com má política fiscal, como se verifica no caso Grécia (Reis, 2015).

4.2 Pós-crise financeira e consequências da intervenção da troika

O período mais alarmante foi entre 2010 e 2012, quando aumentaram de forma acentuada os juros implícitos à dívida pública (Mamede, 2020). A dívida pública ocorreu como consequência da crise financeira e das medidas impostas pela comissão europeia para os seus estados-membros resgatarem os seus bancos e aliviarem a carga fiscal para reduzirem o impacto da recessão (Costa et al., 2016). Em 2010 existiu uma mudança radical de políticas, de políticas de estimulação fiscal para políticas de austeridade (Caldas, 2012). A adoção de políticas de austeridade implicou um degradamento imediato da economia assim com da confiança dos investidores. Durante este período de 2 anos a taxa de desemprego subiu para um máximo histórico de 15,6 % enquanto a taxa de desemprego nos jovens atingiu valores de 36,2% (Caldas, 2012).

Costa et al. (2016) explica que o sistema imposto pela troika durante o período de assistência financeira teve 3 etapas. Em primeiro lugar era necessário reduzir a dívida pública. Segundo o modelo implementado pela troika este primeiro passo foi essencial pois um corte nos gastos governamentais levaria a um aumento da confiança e uma recuperação económica mais rápida. O segundo passo foi estimular o crescimento económico através das exportações, em que a vantagem competitiva é adquirida através de salários baixos. Por fim, última etapa, os objetivos sociais como por exemplo o investimento na saúde e na educação aparecem numa fase mais tardia, quando o crescimento económico seja restaurado.

Na verdade, a ideia subjacente às políticas de austeridade é que o bem-estar humano deve ser reduzido temporariamente a fim de reduzir a dívida pública. Assim, as políticas de austeridade levam a que sejam efetuados cortes na educação e na saúde, ao aumento do desemprego e à redução do rendimento do trabalho (Costa et al., 2016).

Com a adesão à UE e com a adoção do euro, Portugal não dispunha de elementos macroeconómicos (controlo da taxa de câmbio, controlo sobre a taxa de juro, controlo de movimento de capitais, controlo sobre políticas monetárias e até sobre as políticas fiscais) para controlar a dívida pública (Costa et al., 2016).

Uma vez que Portugal não tinha acesso aos elementos macroeconómicos, a única solução para reduzir a dívida pública foi através do aumento dos impostos e a redução do investimento público. Em 2010 observou-se um aumento do IVA, um aumento das taxas de imposto sobre o rendimento (IRS) e um aumento das contribuições dos trabalhadores para a caixa de aposentação. A redução do investimento público foi mais acentuada na Educação e na Saúde, com cortes nos salários da função pública e nas reformas mais elevadas e o congelamento de carreiras. Para ajudar o sector privado foi implementada uma alteração no código laboral com o objetivo de facilitar despedimentos e reduzir horas-extraordinárias (Caldas, 2012).

Durante este período também se observou uma privatização das empresas públicas de modo a reduzir as despesas relacionadas com as mesmas. Este período também foi marcante por outros aspetos, como o aumento das greves por parte dos profissionais de saúde e dos professores em defesa da dignidade profissional (Caldas, 2012).

Segundo Reis (2015), com o objetivo de atingir as metas definidas pela Troika, verificou-se um aumento da taxa sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS), um aumento da taxa de imposto sobre o consumo (IVA), ou seja, existe uma redução do poder de compra dos portugueses. Neste período também se denota uma redução do consumo do estado (de 20,7% para 18,5% do PIB) acompanhado com um corte no investimento público (de 5,3% para 2,0% do PIB).

Com a entrada da troika verificou-se um aumento do desemprego, o qual atingiu em janeiro de 2013 o seu valor máximo durante o período de intervenção da troika (17.5%). No entanto, este valor estabilizou no final de 2014 em 13.6%, correspondendo a um valor superior ao valor pré-troika, ou seja, no final de 2010 a taxa de desemprego era de 12.2% (Reis, 2015).

5 Desenvolvimento de hipóteses

Os estudos de García-Benau et al. (2013) e Miras et al. (2014) concluíram que existiu um aumento na divulgação da informação não financeira nos períodos pós-crise (2008-2010). Este aumento da divulgação não financeira acabou por produzir efeitos positivos nos mercados financeiros espanhóis (García-Benau et al., 2013).

No entanto os efeitos produzidos pela entrada da troika terão sido mais severos do que os efeitos da crise financeira e em que as políticas aplicadas pela troika são políticas de austeridade, ou seja, políticas que comprometem o bem-estar social temporariamente. As próprias empresas poderão ter reduzido os recursos destinados à RSE em virtude dos efeitos da intervenção da Troika em Portugal.

Não obstante, como a atividade relacionada com a RSE tem como objetivo melhorar o bem-estar social, ou seja, produz efeitos opostos as políticas de austeridade, poderá haver tendência a aumentar para contrabalançar os efeitos das políticas de austeridade.

Dissanayake et al. (2021) estudaram o foco das atividades relacionadas com a RSE das empresas cotadas no mercado de valores de Colombo. Verificaram a existência de uma incidência em atividades sociais relacionadas com as necessidades das comunidades envolventes às empresas, como por exemplo educação comunitária, programas de desenvolvimento comunitário, entre outras iniciativas. No entanto, as mais relevantes são atividades relacionadas com a saúde devido à escassez de água potável que origina uma doença crónica nos rins (Dissanayake et al. 2021). Verifica-se um foco das atividades de RSE para melhorar o bem-estar da comunidade próxima das empresas, nomeadamente atividades relacionadas com a situação específica vivida em Sri Lanka.

Pelo que se deixou escrito acima, é desenvolvida a seguinte hipótese:

H1: A intervenção da troika produziu efeitos positivos na divulgação de informação sobre atividades de RSE destinadas a reduzir a pobreza extrema (por exemplo, recolha de alimentos ou campanhas para angariação de fundos).

Segundo estudos prévios, como Branco e Rodrigues (2008) e Dias et al. (2016), que relacionam a dimensão das organizações com o nível de relato divulgado pelas mesmas, as organizações com maior dimensão estão associadas a uma maior visibilidade pública, logo

existirá uma maior atenção sobre estas organizações. Portanto, estas organizações deverão divulgar mais informação não financeira relativamente a uma organização de menor dimensão. Segundo Branco e Rodrigues (2008), as organizações de maior dimensão estão sujeitas a uma análise mais rigorosa por parte dos *stakeholders* da organização, visto que estas organizações têm uma maior visibilidade pública a grupos externos à organização.

H2: As empresas de maior dimensão divulgam mais informação relativa ao envolvimento com a comunidade.

Branco e Rodrigues (2008) ainda exploraram a proximidade das empresas ao consumidor. Segundo os mesmos autores a proximidade da empresa ao consumidor final poderá influenciar a divulgação da informação relacionada com o envolvimento na comunidade por parte das organizações.

H3: Existirá uma relação positiva entre as organizações que divulgam mais informação relativa ao envolvimento com a comunidade e a proximidade ao consumidor final.

6 Metodologia

6.1 Amostra

Tabela 1 – Empresas com ações admitidas a cotação na Euronext Lisboa no período

Empresas cotadas em bolsa	Anos				
	2010	2011	2012	2013	2014
Altri	S	S	S	S	S
Banco Popular Español	S	S	S	S	N
Banco Santander Totta	S	S	S	S	S
Banif	S	S	S	S	S
BCP	S	S	S	S	S
BES	S	S	S	S	N
BPI	S	S	S	S	S
Benfica SAD	S	S	S	S	S
Brisa	S	S	S	N	N
Cimpor Cimentos de Portugal	S	S	S	S	S
Cofina	S	S	S	S	S
Compta-Eq.Ser.Informática	S	S	S	S	S
Ctts	N	N	N	N	S
Corticeira Amorim	S	S	S	S	S
EDP - Energias de Portugal	S	S	S	S	S
EDP Renováveis	S	S	S	S	S
Espírito Santo Financial (Portugal) SGPS	S	S	S	S	N
Estoril Sol, SGPS	S	S	S	S	S
Finibanco-Holding SGPS	S	N	N	N	N
Fisipe-Fibras S.Portugal	S	S	S	N	N
F. Ramada - Investimentos, SGPS	S	S	S	S	S
Futebol Clube do Porto - Futebol SAD	S	S	S	S	S
Galp Energia SGPS	S	S	S	S	S
Glintt - Global Intelligent Technologies	S	S	S	S	S
Grupo Media Capital	S	S	S	S	S
Grupo Soares da Costa	S	S	S	S	N
Ibersol	S	S	S	S	S
Imobiliária Construtora Grão-Pará	S	S	S	S	S
Impresa - Sociedade Gestora de Participações	S	S	S	S	S
Inapa-Investimentos Participações e Gestão	S	S	S	S	S
Jerónimo Martins,SGPS	S	S	S	S	S
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas	S	S	S	S	S
Martifer, SGPS	S	S	S	S	S
Mota-Engil, SGPS	S	S	S	S	S
Novabase, SGPS	S	S	S	S	S
Papelaria Fernandes	S	S	N	N	N
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel	S	S	S	S	S
Portugal Telecom, SGPS	S	S	S	S	S
Reditus - SGPS	S	S	S	S	S
REN - Redes Energéticas Nacionais	S	S	S	S	S
Sacyr Vallehermoso	S	S	S	N	N
SAG GEST - Soluções Automóvel Globais	S	S	S	S	S
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão	S	S	S	S	S
Sociedade Comercial Orey Antunes	S	S	S	S	S
Sonae Capital, SGPS, S.A	S	S	S	S	S
Sonae Indústria, SGPS, SA	S	S	S	S	S
Sonae, SGPS	S	S	S	S	S
SONAE.COM, SGPS, S.A	S	S	S	S	S
Sporting Sad	S	S	S	S	S
SUMOL+COMPAL	S	S	S	S	S
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções	S	S	S	S	S
Toyota Caetano Portugal	S	S	S	S	S
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS	S	S	S	S	S
Zon/NOS	S	S	S	S	S
Total	53	52	51	47	45

Legenda: S: A empresa tem ações admitidas a cotação;

N: A empresa não tem ações admitidas a cotação.

O universo em estudo são as empresas com ações admitidas a cotação na Euronext Lisboa durante o período de 2008-2014. Através da análise dos boletins de cotação referentes a (2010 a 2014) verificou-se que estiveram cotadas 53 empresas durante o período de 2010 a 2014. No entanto algumas destas empresas foram excluídas da amostra porque não se mantiveram cotadas durante dois ou mais períodos. As empresas que foram excluídas através deste critério foram as seguintes: Brisa, CTT, Finibanco-Holding SGPS, Fisipec-Fibras S. Portugal, Papealria Fernandes e Sacyr Vallehermoso.

Tabela 2 – Informação Disponibilizada

Empresas cotadas em bolsa	Informação Disponibilizada
Altri	Existe.
Banco Popular Español	Não existe informação para todos os períodos.
Banco Santander Totta	Existe.
Banif	Existe.
BCP	Existe.
BES	Existe.
BPI	Existe.
Benfica SAD	Existe.
Brisa	Não faz parte da amostra
Cimpor Cimentos de Portugal	Não existe informação para todos os períodos.
Cofina	Existe.
Compta-Eq.Ser.Informática	Não existe informação para todos os períodos.
Cttis	Não faz parte da amostra.
Corticeira Amorim	Existe.
EDP - Energias de Portugal	Existe.
EDP Renováveis	Não existe informação para todos os períodos.
Espírito Santo Financial (Portugal) SGPS	Não existe informação para todos os períodos.
Estonil Sol, SGPS	Não existe informação para todos os períodos.
Finibanco-Holding SGPS	Não faz parte da amostra
Fisipec-Fibras S.Portugal	Não faz parte da amostra
F. Ramada - Investimentos, SGPS	Existe.
Futebol Clube do Porto - Futebol SAD	Não existe informação para todos os períodos.
Galp Energia SGPS	Existe.
Glintt - Global Intelligent Technologies	Existe.
Grupo Media Capital	Existe.
Grupo Soares da Costa	Não existe informação para todos os períodos.
Ibersol	Existe.
Imobiliária Construtora Grão-Pará	Existe.
Impresa - Sociedade Gestora de Participações	Não existe informação para todos os períodos.
Inapa-Investimentos Participações e Gestão	Não existe informação para todos os períodos.
Jerónimo Martins,SGPS	Existe.
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas	Existe.
Martifer, SGPS	Existe.
Mota-Engil, SGPS	Existe.
Novabase, SGPS	Existe.
Papealria Fernandes	Não faz parte da amostra
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel	Existe.
Portugal Telecom, SGPS	Não existe informação para todos os períodos.
Reditus - SGPS	Existe.
REN - Redes Energéticas Nacionais	Existe.
Sacyr Vallehermoso	Não faz parte da amostra
SAG GEST - Soluções Automóvel Globais	Não existe informação para todos os períodos.
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão	Existe.
Sociedade Comercial Orey Antunes	Existe.
Sonae Capital, SGPS, S.A	Existe.
Sonae Indústria, SGPS, SA	Não existe informação para todos os períodos.
Sonae, SGPS	Existe.
SONAE.COM, SGPS, S.A	Existe.
Sporting Sad	Existe.
SUMOL+COMPAL	Não existe informação para todos os períodos.
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções	Existe.
Torota Caetano Portugal	Existe.
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS	Existe.
Zon/NOS	Existe.

Fonte: Elaboração Própria

Ainda foram excluídas as seguintes empresas da amostra devido a uma falta de relatórios de gestão e de relatórios de sustentabilidade durante vários períodos durante os sete anos de análise:

Banco Popular Espanhol, Cimpor Cimentos de Portugal, Compta - Eq. Ser. Informática, Espírito Santo Financial (Portugal) SGPS, Estoril Sol, SGPS, Futebol Clube do Porto - Futebol SAD, Grupo Soares da Costa, Impresa - Sociedade Gestora de Participações Sociais, Inapa-Investimentos Participações e Gestão, Portugal Telecom, SGPS, SAG GEST - Soluções Automóvel Globais, Sonae Indústria, SGPS, SA, SUMOL+COMPAL e Teixeira Duarte - Engenharia e Construções.

É importante salientar que empresas como o Banco Espírito Santo (BES), que abriu insolvência em 2014, a EDP renováveis, relativamente à qual não foi encontrado o relatório e contas de 2008, e a Mota-Engil, para a qual não foi encontrado o relatório e contas de 2009 e o relatório de sustentabilidade de 2009, foram consideradas para amostra, uma vez que só faltou um ano de informação.

Assim, como se pode observar através da tabela 1 e através da tabela 2, obteve-se uma amostra de 34 empresas.

6.2 Informação analisada

Tabela 3 – Descrição da Informação Disponibilizada

Empresas cotadas em bolsa	Relatório de Gestão							Relatório de Sustentabilidade						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Alti	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Banco Santander Totta	X	X	X	X	X	X	X	-	X	X	X	X	X	X
Banif	X	X	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-
BCP	-	X	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	X	X
Benfica SAD	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
BES	X	X	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-
BPI	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Cofina	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Corticeira Amorim	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
EDP - Energias de Portugal	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
EDP Renováveis	-	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
F. Ramada - Investimentos	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Galp Energia SGPS	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Glintt - Global Intelligent	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Grupo Media Capital	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Ibersol	-	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Imobiliária Construtora Grão	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Jerónimo Martins, SGPS	-	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Lisgráfica - Impressão e Artes	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Martifer, SGPS	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-
Mota-Engil, SGPS	X	-	X	X	X	X	X	X	-	X	X	X	X	X
Novabase, SGPS	X	-	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Portucel - Empresa	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Reditus - SGPS	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
REN - Redes Energéticas	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Semapa - Sociedade de	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Sociedade Comercial Orey	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Sonae Capital, SGPS, S.A	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Sonae, SGPS	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
SONAE.COM, SGPS, S.A	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Sporting Sad	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
Toyota Caetano Portugal	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
VAA - Vista Alegre Atlantis, Zon/NOS	X	X	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-

Legenda:

X: A empresa divulga o relatório.

(-): A empresa não divulga o relatório.

Fonte: Elaboração Própria

Os relatórios de sustentabilidade apenas foram analisados de uma forma complementar, uma vez que uma grande parte da amostra não tinha relatório de sustentabilidade independente, ou não tinham o relatório de sustentabilidade independente durante todo o período de análise. Apenas 25,47% das empresas da amostra divulgam o relatório de sustentabilidade durante todos os anos em análise. Para minimizar discrepâncias na análise, o relatório de sustentabilidade foi apenas utilizado quando não existia relatório de gestão disponível ou quando o relatório de gestão não divulgava qualquer informação sobre a RSE ou ainda para obter informação sobre os valores investidos na comunidade por parte das empresas.

Em 2008 foram analisados 31 relatórios e contas e 4 relatórios de sustentabilidade (Galp, Ibersol que não dispunha de relatório e contas para o ano de 2008, a REN, Sonae SGPS). É necessário salientar que neste ano não foram consideradas as seguintes empresas, a EDPR e

a Jerónimo Martins, SGPS uma vez que não se encontravam disponibilizados os relatórios de gestão ou os relatórios de sustentabilidade.

No ano de 2009 foram analisadas apenas 32 empresas como em 2008, uma vez que não se encontravam disponibilizados os relatórios de gestão ou os relatórios de sustentabilidade da Mota-Engil, SGPS e da Novabase, SGPS. Relativamente aos relatórios analisados, foram analisados 32 relatórios e contas e 5 relatórios de sustentabilidade (Corticeira Amorim, Galp, Ibersol, Ren e a Sonae, SGPS).

A partir de 2010 existe informação para as 34 empresas da amostra, ou seja, existe pelo menos um dos relatórios, o relatório de gestão ou o relatório de sustentabilidade. Em 2010 foram analisados 34 relatórios e contas e 5 relatórios de sustentabilidade. O mesmo se verifica para os restantes anos (2011/2012/2013/2014). No caso da Corticeira Amorim e da Ibersol a informação relativa a RSE só se encontra divulgada no relatório de sustentabilidade, as restantes empresas (Galp, Ren e Sonae SGPS) foram analisados para obter os valores investidos na comunidade. Foram analisados no total 233 relatórios de gestão e 34 relatórios de sustentabilidade dando um total de 267 relatórios analisados.

Como referido anteriormente, foram analisados relatórios e contas e os relatórios de sustentabilidade. O foco foi o envolvimento com a comunidade. Devido as diferentes possibilidades de atuação das empresas na sociedade foram considerados na análise os seguintes critérios de modo a manter análise uniforme ao longo da amostra.

- Educação e investigação – foram considerados como atividades ou ações relevantes nesta área todas as atividades que ajudem a desenvolver a comunidade no sentido da progressão, sensibilização, geração de conhecimento e valor. São exemplos ações como o apoio as faculdades, prémios de excelência, donativos para a investigação, a sensibilização de temas através de projetos específicos como o Aprender a Empreender e apoio a mestrados/licenciaturas específicas.
- Saúde – foram considerados como atividades ou ações relevantes na área da saúde todas as atividades que produzem um impacto direto sobre as instituições de saúde. Foram consideradas ações como doações monetárias diretas as instituições de saúde [por exemplo, doações ao Hospital Dona Estefânia, o IPO do Porto e a Cais, doações de equipamentos hospitalares, apoio a instituições relacionadas com a área da saúde (como a liga portuguesa contra o cancro, entre outras), participação em projetos

hospitalares como por exemplo Operação nariz vermelho). Também foram tidas em conta ações que incentivem a sociedade a contribuir como por exemplo uma recolha de sangue e eventos e associações que são promotores da saúde.

- Desporto – foram considerados como atividades ou ações na área do desporto todos os patrocínios a eventos desportivos públicos que envolvem uma ou mais comunidades. Não foram considerados eventos apenas dirigidos aos colaboradores da empresa. Foram considerados como ações relacionadas com o desporto a Mini-maratona Sportzone e Corrida Lisboa a Mulher e a Vida, entre outras iniciativas.
- Cultura – foram considerados como atividades ou ações na área da cultura todas as atividades que têm o intuito de promover a história, a arte, e os costumes e outros hábitos da sociedade. É considerado uma atividade neste ramo, por exemplo, festival das Artes Festival, Escola de Dança do Conservatório Nacional, BESARTE, concursos de fotografia e outro tipo de eventos que promovam a cultura).
- Em relação as ações extraordinárias, foram consideradas como ações relevantes todas as ajudas, apoios, donativos dados a uma localidade específica que foi afetada por algum tipo de desastre natural. Exemplos deste tipo de atividades são os apoios relacionados com o temporal que afetou a Madeira em 2010, o sismo do Haiti em 2010, o incêndio em New Jersey em 2008, as cheias de 2013 em Moçambique e a erupção na ilha do fogo em 2014.
- Em relação apoios extraordinários a colaboradores, foram considerados apoios que visam mitigar os efeitos da crise. Um exemplo deste tipo de apoio é o fundo de humanismo e fundo de emergência. Também foi considerado como um apoio extra as seguintes ações atribuição de valores monetários ou subsídios a colaboradores com filhos a estudar, apoio social dado aos colaboradores ou a prestação de serviços em condições especiais e subsídios para colónias de férias, seguro de vida.
- No ramo ambiental foram considerados como atividades ou ações relevantes todas as ações que promovem a divulgação da sustentabilidade ambiental à comunidade envolvente. Por exemplo ações como o endorso ao Green Festival, conferências como a everything is connected, projetos que promovem a reutilização como por exemplo o projeto de recolha de livros. Políticas ambientais internas das empresas não foram consideradas neste tópico.

- Em relação ações com cariz social foram considerados como atividades ou ações relevantes todas as atividades que englobem projetos e eventos cujo objetivo é ajudar pessoas em situação de pobreza, ações que permitam angariar donativos, donativos a instituições de solidariedade. São exemplos de ações neste ramo as seguintes: recolha de alimentos para o banco alimentar contra a fome, donativos à Cruz Vermelha e a instituições semelhantes).

6.3 Variáveis

Usou-se a análise de regressão para analisar a relação entre a variável dependente que é a “percentagem de divulgação sobre o envolvimento com a comunidade” e com as seguintes variáveis independentes, “ano”, “dimensão da empresa” e “proximidade ao consumidor”.

6.3.1 Variáveis Dependentes

A variável dependente é o somatório de um conjunto informações sobre as atividades realizadas pelas organizações no âmbito do envolvimento com a comunidade, sendo o objetivo desta análise traçar o comportamento das diversas empresas analisadas e verificar se existiram alterações significativas durante o período analisado e se a alteração da situação socioeconómica provocou um efeito positivo neste tipo de atividades. Foram consideradas atividades em diferentes ramos sociais, como: atividades relacionadas com a educação, saúde, desporto, cultura, ações extraordinárias, apoios extraordinários a colaboradores, ambiente e cariz social. De modo a manter um critério consistente, foram definidos no ponto 6.2 os critérios de inclusão para cada tipo de atividade. Associado a cada tipo de ação está uma variável “dummy”, ou seja, uma variável que apenas assume dois valores, o “0” e o “1”, sendo que o “0” significa que a empresa não divulga esse tipo de informação e o “1” que significa que a empresa divulga esse tipo de informação.

6.3.2 Variáveis independentes

Dimensão da empresa

Em outros estudos prévios foram utilizadas várias variáveis para avaliar a dimensão de uma organização, variáveis como número de colaboradores, valor do ativo e o valor das vendas (Hackston & Milne, 1996, p. 87). Segundo os mesmos autores não existe nenhuma razão teórica para escolher uma variável específica para avaliar a dimensão de uma empresa. Neste estudo será utilizado o total do valor dos ativos para avaliar a dimensão da empresa (Haniffa & Cooke, 2005, p. 407).

Proximidade ao consumidor

Neste estudo, foi utilizada a metodologia adotada por outros autores (Branco & Rodrigues, 2008; Dias et al., 2016). Foi utilizada uma medida binária (high profile e low profile). As empresas consideradas “high profile” são empresas que os consumidores finais têm mais contacto. Seguindo Branco e Rodrigues (2008), são consideradas empresas com um “high profile” os seguintes setores, Bens domésticos e têxteis, bebidas, retalhistas de alimentos e medicamentos, serviços de telecomunicações, eletricidade, distribuição de gás, água e bancos. Todas as empresas que não pertencem a estes setores são consideradas “low profile”.

6.3.3 Variáveis de Controlo

Segundo Branco e Rodrigues (2008, p. 689) a utilização de variáveis de controlo permite identificar a existência de outro tipo de influência no relato de sustentabilidade e nas atividades relacionadas com a sustentabilidade empresarial. Segundo Roberts (1992), os investimentos em ações sociais estão diretamente relacionados com a disponibilidade de recursos financeiros por parte das empresas.

Devido a natureza do contexto económico presente durante o período de análise (2008-2014), a escolha de variáveis de controlo como o Endividamento e a Rentabilidade do Ativo pareceu a escolha mais acertada e interessante dado o difícil contexto socioeconómico que marcou o final da primeira década de 2000 e o início da segunda década. Estas variáveis de controlo já tinham sido utilizadas por vários autores (por exemplo, Branco & Rodrigues, 2008).

Rentabilidade

Neste estudo a rentabilidade foi avaliada através do rácio resultado líquido/Total do ativo, ou seja, através da rentabilidade do ativo (Belkaoui & Karpik, 1989).

Endividamento

O endividamento foi avaliado através do rácio Total do passivo/ Total do ativo (Belkaoui & Karpik, 1989).

7 Resultados

7.1.1 Como foi abordada a crise nos relatórios de gestão

Nesta secção da tese apenas foram analisados os relatórios e contas das organizações pertencentes a amostra durante o período de 2008 a 2014. O tópico da crise é tratado de uma forma consistente por parte das empresas analisadas durante o período de investigação e a informação divulgada sobre a crise mantêm-se consistente ao longo dos 7 anos de análise por parte das empresas estudadas.

Durante os primeiros dois anos (2008-2009), a crise apareceu associada a uma alteração da dinâmica socioeconómica mundial, marcada por uma perda da confiança dos investidores, uma quebra no consumo e na procura que por sua vez provocou uma quebra na produção. Durante este período também existe referência ao aumento do preço de certas matérias-primas, nomeadamente as relacionadas com os recursos energéticos e a problemática relacionada com a liquidez. "O período de dois anos e meio que terminou em 2009 ficará registado na História como o momento mais crítico da economia mundial no chamado período do pós-guerra" (BPI, 2010, p. 8).

Nos três anos seguintes (2010-2011-2012) verifica-se uma degradação do contexto socioeconómico nacional e mundial, as consequências dos incentivos fiscais propostos pelo BCE e pelos respetivos governos provocou um aumento na dívida pública. A crise passou a estar associada a dívida soberana e sem mecanismos macroeconómicos, Portugal e outros países europeus foram forçados a pedir um resgate financeiro a Troika. " Acumulação de graves desequilíbrios orçamentais levou a um rápido aumento da dívida pública dos chamados países periféricos da Zona Euro." (Galp, 2011, p.20). Em 2011 verifica-se uma deterioração da situação económica do país, a entrada da troika e a adoção de medidas de austeridade. Como consequência da incerteza da zona europeia o euro sofreu várias desvalorizações face ao dólar.

Em 2013 ainda se verifica um ambiente macroeconómico difícil e incerto (Zon, 2014, p. 65), no entanto já existem sinais de recuperação no segundo semestre do ano. (Grupo Media Capital, 2014, p. 11).

O ano de 2014 é marcado pelo fim do programa de ajustamento imposto pela troika e, apesar de existirem sinais de recuperação económica, o ano continua a ser influenciado pelas

consequências da crise financeira de 2008 e pela crise da dívida soberana (Sonae, 2015, p. 60).

7.1.2 A crise e o Envolvimento com a comunidade

Tabela 4 – Empresas que relacionam a Crise e o Envolvimento com a comunidade diretamente.

Empresas cotadas em bolsa	Abordam diretamente a crise no Envolvimento com a Comunidade						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
BCP	0	0	1	0	0	0	0
EDP - Energias de Portugal	0	1	0	0	0	0	0
EDP Renováveis	0	0	0	0	1	0	0
Portucel - Empresa	0	0	0	1	1	0	0
Semapa - Sociedade de	0	0	0	1	0	0	0
Sonae, SGPS	0	0	0	1	0	1	0

Legenda:

0: A empresa não aborda essa informação.

1: A empresa divulga essa informação.

Fonte: Elaboração Própria

Nesta secção foi utilizado o mesmo critério que na secção 7.1.1, apenas foram analisados os relatórios e contas, uma vez que nem todas as empresas da amostra divulgam os seus relatórios de sustentabilidade. Ao longo dos 7 anos de análise existem poucas conexões direitas entre a crise e a importância com o envolvimento com a comunidade. Apesar de ter existido um aumento na divulgação da informação relativa ao envolvimento com a comunidade nos vários pontos alvos de análise apenas um pequeno grupo de empresas é que fazem referência direta a crise financeira ser um dos fatores por trás desse aumento.

Por exemplo, o Banco comercial Português (BCP), no relatório e contas de 2009 salientam a importância das políticas de RSE, “O desafiante contexto económico e social vivido nos últimos anos veio reforçar a importância das políticas de responsabilidade social e o tema da sustentabilidade para a subsistência das empresas” (BCP, 2010, p. 192).

A EDP e a EDPR adotaram campanhas específicas para dar resposta a crise financeira ou para ajudar famílias severamente afetadas pela crise. A EDP adotou em 2009 (EDP, 2010, p. 81) “a Campanha País Solidário – Como resposta à crise financeira, a Fundação EDP em parceria com a Fundação Calouste Gulbenkian promoveu uma campanha que pretendeu minimizar as novas situações de risco de pobreza em Portugal” enquanto a EDPR adotou

“Campanha de Natal: Os colaboradores da EDPR de todos os locais doaram um total de 8.582 euros e 810 brinquedos para famílias com baixo rendimento, severamente afetadas pela crise. A EDPR complementou o donativo com 28 euros por cada empregado, aumentando o donativo total para 18.158 euros (EDPR, 2013, p. 42).” Empresas como a Portucel (Portucel, 2012, p. 65; Portucel, 2013, p. 60) e a Semapa (Semapa, 2012, p. 55) ambas adotam o projeto social que é descrito como “o objetivo é apoiar as famílias que foram mais afetadas pela crise, atribuindo de bens alimentares a agregados familiares diretamente atingidos pela grave crise social que o País atravessa”. Por fim a Sonae também adotou projetos “como o “Portugal mais Feliz” com o objetivo de prestar apoio a famílias carenciadas e mais vulneráveis à crise, na reconstrução dos seus projetos de vida e no combate à pobreza e exclusão social” (Sonae, 2012, p. 39 & Sonae, 2014, p. 39).

Apesar de apenas 6 empresas relacionarem diretamente a crise com o seu respetivo envolvimento com a comunidade, muitas outras vêem o envolvimento com a comunidade com um fator distintivo para a progressão da sociedade e para a geração de valor:

O Banco Santander Totta descreve a sua atuação em práticas de responsabilidade social como sendo um fator determinante para o desenvolvimento da sociedade e para a sensibilização social. “O Santander Totta, alinhado com a política do Grupo, tem como eixo prioritário da sua política de responsabilidade social a promoção do conhecimento e ensino, em especial as universidades, uma vez que considera que este é o motor de desenvolvimento da sociedade. Mantém também uma política ativa nas áreas da solidariedade social e ambiente, sem esquecer a cultura e a promoção da saúde e do desporto, ciente que esta diversidade na intervenção é determinante para o aprofundamento da consciência social e corporativa dos fatores económicos”. Esta ideia está presente em todos os relatórios e contas analisados do Banco Santander (Santander, 2009, 2011, 2013, p.9-10).

O Banco Espírito Santo com o objetivo de comunicar a sua visão para um desenvolvimento sustentável criaram um segmento definido como o “Outro BES”. “O Outro BES permite a cada área destacar-se por si, mas que congrega todos os esforços do BES no âmbito do seu contributo para um desenvolvimento sustentável.” As principais áreas de atuação no âmbito do envolvimento com a comunidade foram as seguintes: “Ciência e Inovação, Literacia Financeira e Educação, Biodiversidade e Alterações Climáticas, Cultura e Apoio Social.” (BES, 2011, p.15 & BES, 2014, p.35)

Ainda é importante salientar que o BES em 2013 integrou a lista das 100 Empresas Mais Sustentáveis do Mundo, de acordo com índice Global 100 - Most Sustainable Corporations in the World, integrou, ainda, o Dow Jones Sustainability World Index destacando-se na categoria bronze do Sustainability Yearbook 2014 pela sua excelente performance em sustentabilidade, fazendo parte dos 6 melhores Bancos do Dow Jones Sustainability Indexes (BES, 2014, p.11).

O Banco Português de Investimento (BPI) comunica uma visão diferente em relação ao envolvimento com a comunidade. O envolvimento com a comunidade na ideologia do BPI é visto como uma forma de retribuir as partes interessadas. “O BPI interpreta a sua responsabilidade social como o conjunto de deveres e obrigações da Instituição em relação à Comunidade em que está integrada e aos grupos de interesses específicos que dependem da sua atividade: os Clientes, os Acionistas, os Colaboradores e os Investidores, representados no mercado de capitais, onde o título é sujeito a escrutínio permanente.” (BPI, 2014, p.21).

O Grupo Media Capital devido a natureza da sua atividade empresarial tem a possibilidade de divulgar causas diretamente a população portuguesa e assim aumentar a credibilidade e a visibilidade dos projetos escolhidos. “O Grupo Média Capital manteve-se fortemente empenhado no desenvolvimento sustentado da comunidade que integra e no apoio a causas sociais, ambientais e culturais, com objetivos concretos e impacto na sociedade. Beneficiando da vasta audiência dos seus meios de comunicação e consciente do seu impacto, o Grupo Média Capital pretende divulgar causas sociais específicas junto da população portuguesa, contribuindo assim não apenas para a angariação de fundos, mas também para o aumento da credibilidade e visibilidade dos projetos selecionados.” (Grupo Media Capital, 2011, p.54) e (Ver Relatório e Contas de 2013, p.49).

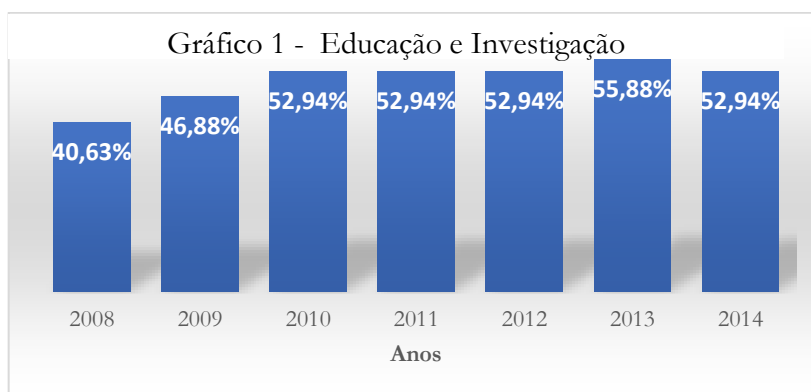
A Galp destaca a relevância das políticas de sustentabilidade na vida das organizações e governos em todo o mundo. “A responsabilidade social assume cada vez mais relevância na agenda dos governos e das organizações em todo o mundo. “Pretende-se reunir nesta área todas as intervenções da Empresa no domínio da responsabilidade social. A missão desta área consiste em integrar e gerir as preocupações sociais e ambientais na cultura e na atividade da organização e na interação com todas as partes interessadas, implementando boas práticas, princípios de ética, de transparência e de bom governo e projetos de responsabilidade social.” (Galp, 2011, p.148).

A Portucel divulga a importância da sustentabilidade na organização. “A Responsabilidade Social continua a ser um dos vetores estratégicos para o Grupo Portucel, área onde assume um papel ativo através do envolvimento em projetos de âmbito social, cultural, ambiental e educacionais desenvolvidos nas regiões onde se situam as suas unidades fabris e áreas florestais.” (Portucel, 2014, pág.77).

A Sonae SGPS devido a sua proximidade com os seus clientes encara a sustentabilidade e o envolvimento com a comunidade como uma forma de melhorar o bem-estar social das comunidades envolventes, ou seja, tem como objetivo ser uma solução para a comunidade envolvente. "A Sonae teve sempre consciência do contexto local, regional e global onde as suas unidades de negócio operam. Para responder convenientemente às necessidades da comunidade e contribuir para a melhoria de problemas sociais existentes, a Sonae desenvolveu um conjunto de ações com o objetivo de promover o bem-estar social, as quais passaram por desenvolver parcerias com outras instituições e organizações locais. " (Sonae, 2010, pág.37).

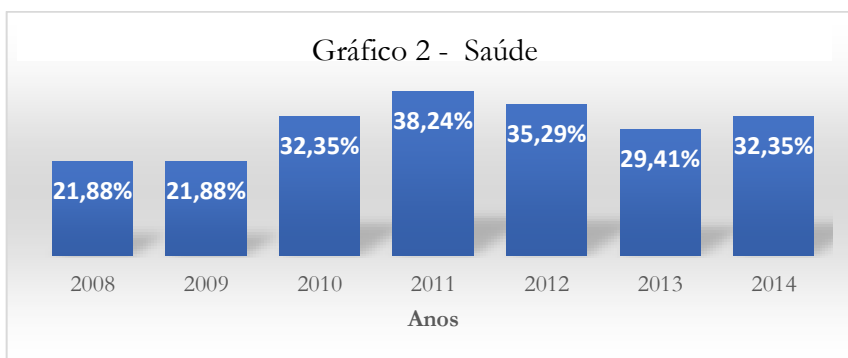
7.1.3 Análise Descritiva

Ao observarmos o gráfico 1, verificamos que existiu um aumento da divulgação de informação sobre atividades relacionadas com a área da educação e investigação durante o período em análise. Os valores obtidos vão crescendo até atingir o seu pico (55,88%) em 2013, descendo ligeiramente em 2014. Estes valores são consistentes com as ideologias apresentadas nos relatórios e contas, uma vez que muitas organizações consideram o investimento na educação e na investigação como um fator diferenciador para o desenvolvimento da comunidade.



Fonte: Elaboração Própria

Ao observarmos o gráfico 2, verificamos que existiu um aumento da divulgação de atividades relacionadas com a área da saúde. Os valores obtidos vão crescendo até atingir o seu pico (38,24%) em 2011, descendo ligeiramente em 2012 e em 2013 voltando a subir ligeiramente em 2014.



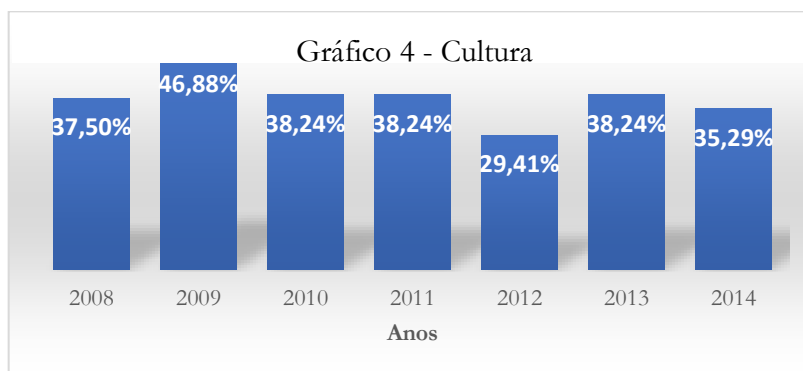
Fonte: Elaboração Própria

Ao analisarmos o gráfico 3, verificamos que existiu um aumento na divulgação de atividades relacionadas com o desporto. Os valores obtidos vão crescendo até 2011, em 2012 existe uma descida considerável na divulgação de atividades relacionadas com o desporto. Em 2013 existe um crescimento acentuado atingindo o pico (35,29%) de divulgação de atividades relacionadas com o desporto e em 2014 existe um pequeno decréscimo na divulgação.



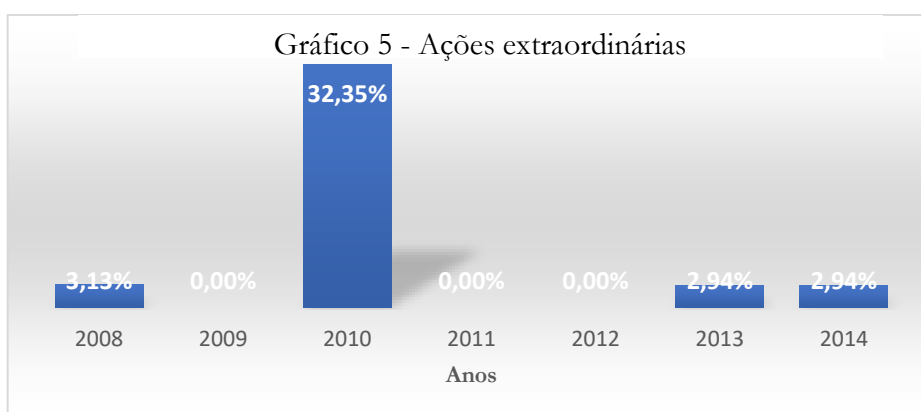
Fonte: Elaboração Própria

Ao analisarmos o gráfico 4, verificamos que existe um aumento em geral na divulgação de atividades relacionadas com a cultura. Os valores obtidos revelam uma subida em 2009 atingindo o seu pico (46,88%) nesse ano, seguindo de uma descida em 2010, mantendo o valor em 2011. Em 2012 atinge o valor mínimo (29,41%) de divulgação voltando a subir em 2013 para o valor registado em 2010 e 2011, no entanto em 2014 regista-se uma pequena descida, registando um valor inferior ao de 2008.



Fonte: Elaboração Própria

Ao observarmos o gráfico 5, verificamos diferenças em relação aos outros gráficos analisados. Esta componente de análise acabou por ser removida da análise de regressões devido ao impacto que acabaria por provocar nas regressões lineares. No entanto é importante salientar o compromisso que algumas empresas da amostra acabaram por ter em 2010 devido a tempestade que afetou a ilha da Madeira em 2010.



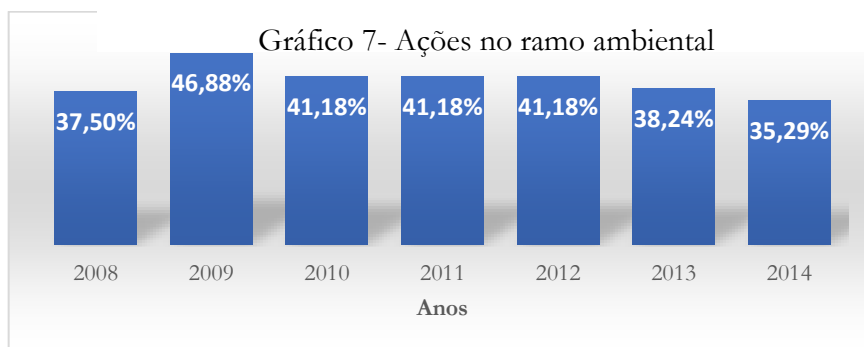
Fonte: Elaboração Própria

Ao analisarmos o gráfico 6, verificamos que existe ações por parte das empresas para mitigar alguns dos efeitos provocados pela crise financeira. Os valores obtidos mostram um crescimento até 2011 atingido o pico (26,47%) nesse ano. A partir de 2012 existe uma redução na divulgação desses apoios extraordinários, atingindo o seu valor mínimo em 2014 (17,65%). Esta redução a partir de 2012 é coincidente com uma parte da análise das regressões, nomeadamente a redução da menção da palavra crise, cuja redução foi significativa a partir de 2012 (ver ponto 7.1.4).



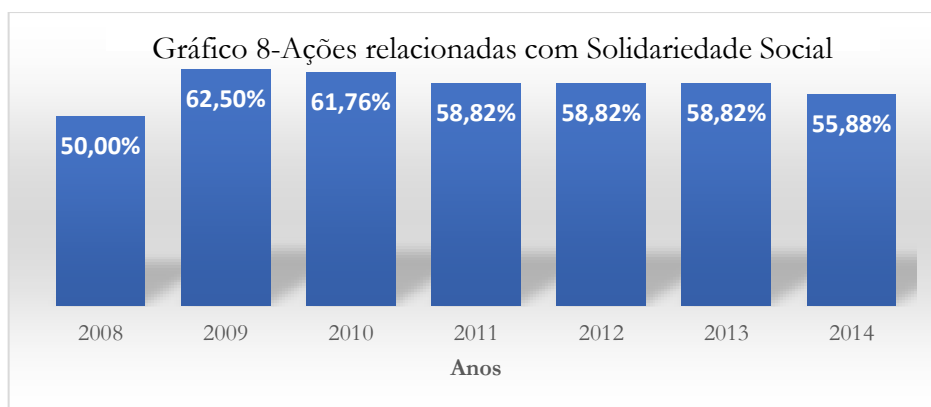
Fonte: Elaboração Própria

Ao analisarmos o gráfico 7, verificamos que em geral existe um aumento na divulgação de atividades relacionadas com o ramo ambiental. Os valores obtidos mostram um crescimento relativo a 2008 em todos os anos excepto em 2014. O pico (46,88%) da divulgação relativa as ações relacionadas com o ramo ambiental foi em 2009. A partir de 2010 verificou-se uma redução até 2014 atingindo o valor mínimo de divulgação (35,29%).



Fonte: Elaboração Própria

Ao observarmos o gráfico 8, verificamos que existe um aumento na divulgação de atividades relacionadas com a solidariedade social. O valor mínimo (50,00%) obtido é relativo a 2008 sendo que o pico (62,50%) da divulgação de atividades relacionadas com a Solidariedade Social foi em 2009. A partir de 2010 até 2014 verificou-se uma ligeira descida até atingir 55,58% em 2014.



Fonte: Elaboração Própria

7.1.4 Análise de Regressão – Informação Global

Para testar as hipóteses desenvolvidas anteriormente utilizou-se, para o índice global que agrega todas as categorias de informação sobre envolvimento com a comunidade, utilizaram-se os seguintes modelos:

- Para a análise com inclusão de todos os anos

$$Divulgação_i = \beta_{0i} + \beta_{1i}Dim_i + \beta_{2i}Prox_i + \beta_{3i}2009_i + \beta_{4i}2010_i + \beta_{5i}2011_i + \beta_{6i}2012_i + \beta_{7i}2013_i + \beta_{8i}2014_i + \beta_{9i}Rent_i + \beta_{10i}End_i + termo\ de\ erro$$

Em que, para a empresa i:

Divulgação - Índice global ou contagem da palavra crise;

Dim - Dimensão;

Prox - Proximidade ao consumidor;

2009 a 2014 - *Dummies* para ano; 1 se se trata do ano a que se refere a observação, 0 caso contrário;

Rent - Rentabilidade do Ativo;

End – Endividamento.

- Para a análise relativa a dois anos consecutivos

$$Divulgação_i = \beta_{0i} + \beta_{1i}Dim_i + \beta_{2i}Prox_i + \beta_{3i}Ano_i + \beta_{4i}Rent_i + \beta_{5i}End_i + termo\ de\ erro$$

Em que, para a empresa i:

Divulgação - Índice global ou contagem da palavra crise;

Dim - Dimensão;

Prox - Proximidade ao consumidor;

Ano - *Dummies* para ano mais recente; 1 se se trata do ano mais recente, 0 caso contrário;

Rent - Rentabilidade do Ativo;

End – Endividamento.

Com base nestes modelos, foi efetuada uma análise de regressão com inclusão de todos os anos (Tabela 5) e também um conjunto de análises com inclusão de pares de dois anos, no sentido de verificar a evolução da divulgação entre cada par de dois anos consecutivos (Tabela 6).

Tabela 5 – Resultados das Regressões Lineares

Variáveis	Índice global		Crise	
	Coef.	Prob	Coef.	Prob
Setor	-0,041	0,529	-0,223	0,003
Ano09	0,034	0,553	-0,005	0,933
Ano10	0,054	0,350	-0,076	0,244
Ano11	0,069	0,234	0,002	0,980
Ano12	0,040	0,493	-0,105	0,108
Ano13	0,048	0,413	-0,208	0,002
Ano14	0,062	0,282	-0,242	0,000
ROA	0,061	0,181	0,031	0,551
Endividamento	-0,003	0,943	0,134	0,010
Dimensão	0,782	0,000	0,756	0,000
Obs.	233		232	
R2	0,562		0,441	

Os dados apresentados na Tabela 5 revelam que, tendo o ano de 2008 como base (como ponto de comparação), não parece ter havido um aumento significativo de divulgação de informação sobre envolvimento com a comunidade em nenhum dos outros anos. Este dado indica que não é possível validar a hipótese 1, ou seja, a entrada da troika não significou aumento do nível de divulgação de informação.

É de notar que, mais uma vez tendo o ano de 2008 como base (como ponto de comparação), embora não de forma estatisticamente significativa, a menção à palavra crise decresceu ao entre 2008 e 2012. Nos dois anos seguintes, tendo como ponto de comparação o ano de 2012, a menção à palavra crise foi significativamente menor do ponto de vista estatístico. Relativamente à divulgação de informação sobre envolvimento com a comunidade, também não é possível validar a hipótese 3, não se verificando a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os setores. Já quanto a menção à palavra crise, a evidência revela que são os setores com menor proximidade ao consumidor que mais a incluem nas suas narrativas. A dimensão da empresa está positivamente relacionada quer com o índice de divulgação sobre envolvimento com a comunidade, quer com a intensidade de menção à palavra crise. O endividamento está positivamente relacionado apenas com a menção à palavra crise. Relativamente a este último aspeto, parece ter havido um decrescimento em tal

intensidade, sendo que nos dois últimos anos do período considerado as empresas mencionaram significativamente menos a palavra crise.

Tabela 6 – Resultados das Regressões Lineares

Variáveis	2008.09				2009.10				2010.11			
	Índice global		Crise		Índice global		Crise		Índice global		Crise	
	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob
Setor	0,055	0,667	-0,230	0,181	0,095	0,438	-0,326	0,023	0,004	0,971	-0,323	0,014
Último ano	0,051	0,529	-0,006	0,959	0,028	0,721	-0,090	0,319	0,018	0,827	0,089	0,302
ROA	0,209	0,051	0,058	0,682	0,178	0,121	-0,059	0,652	0,019	0,886	-0,023	0,870
Endividamento	0,069	0,509	0,162	0,249	0,036	0,738	0,142	0,250	0,002	0,984	0,131	0,314
Dimensão	0,669	0,000	0,684	0,000	0,647	0,000	0,922	0,000	0,758	0,000	0,936	0,000
Obs.	64		64		66		66		68		68	
R ²	0,596		0,266		0,6		0,474		0,557		0,518	

Variáveis	2011.12				2012.13				2013.14			
	Índice global		Crise		Índice global		Crise		Índice global		Crise	
	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob
Setor	0,004	0,971	-0,323	0,014	-0,067	0,593	-0,191	0,147	-0,181	0,152	-0,188	0,154
Último ano	0,018	0,827	0,089	0,302	0,015	0,862	-0,182	0,044	0,018	0,830	-0,132	0,138
ROA	0,019	0,886	-0,023	0,870	0,064	0,453	0,056	0,533	0,081	0,345	-0,003	0,973
Endividamento	0,002	0,984	0,131	0,314	-0,017	0,843	0,151	0,094	-0,031	0,710	0,156	0,079
Dimensão	0,758	0,000	0,936	0,000	0,805	0,000	0,835	0,000	0,886	0,000	0,828	0,000
Obs.	68		68		68		68		67		67	
R ²	0,557		0,518		0,535		0,491		0,537		0,495	

Na tabela 6, podemos verificar que a dimensão da empresa se encontra sempre positivamente relacionada com o índice de informação sobre envolvimento com a comunidade e também com a intensidade de menção à palavra crise. Verifica-se também que foi em especial de 2012 para 2013 que houve uma redução na menção à palavra crise por parte das empresas.

7.1.5 Análise de Regressão – Informação por categoria

No sentido de verificar se relativamente a cada uma das atividades consideradas individualmente alguma das hipóteses seria suportada, efetuaram-se análises de regressão logística. O modelo utilizado foi o seguinte:

$$Divulgação_i = \beta_{0i} + \beta_{1i}Dim_i + \beta_{2i}Prox_i + \beta_{3i}Anos_i + \beta_{4i}Rent_i + \beta_{5i}End_i + termo\ de\ erro$$

Em que, para a empresa i:

Divulgação - Categoria de informação;

Dim - Dimensão;

Prox - Proximidade ao consumidor;

Anos - Variável categórica em que as categorias correspondem aos anos em análise;

Rent - Rentabilidade do Ativo;

End – Endividamento.

Os resultados das análises de regressão constam da Tabela 7. Como se pode verificar, os resultados são muito semelhantes aos das regressões lineares apresentados atrás. Apenas a hipótese 2 é suportada de forma consistente. Também foram efetuadas análises de regressão logística com dados de apenas dois anos, semelhantes às apresentadas na Tabela 6. Todavia, uma vez que os resultados são muito semelhantes aos da Tabela 6, optou-se por não os apresentar.

Tabela 7 – Resultados das Regressões Logísticas

	Saúde		Educação		Desporto		Cultura	
Variáveis	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob
Setor	0,168	0,712	-0,341	0,475	-0,290	0,560	-1,188	0,028
Ano09	-0,094	0,886	0,231	0,709	-0,079	0,906	0,567	0,423
Ano10	0,548	0,372	0,575	0,345	0,415	0,514	-0,144	0,839
Ano11	0,874	0,150	0,582	0,339	0,582	0,355	-0,147	0,836
Ano12	0,724	0,234	0,585	0,340	0,037	0,955	-0,917	0,211
Ano13	0,318	0,611	0,674	0,275	0,760	0,226	-0,199	0,781
Ano14	0,712	0,249	0,776	0,208	0,580	0,364	-0,082	0,909
ROA	1,877	0,158	1,738	0,218	-0,154	0,950	2,211	0,298
Endividamento	0,021	0,976	-1,226	0,122	-0,050	0,951	-0,314	0,760
Dimensão	0,398	0,000	0,750	0,000	0,549	0,000	1,202	0,000
Qui-quadrado	42,798		89,478		49,227		130,938	
Sig.	0,000		0,000		0,000		0,000	
Nagelkerke R2	0,237		0,425		0,274		0,585	
% class. correta	70,4		72,5		76,8		83,7	

	Apoio extraord.		Ambiente		Solidariedade social	
Variáveis	Coef.	Prob	Coef.	Prob	Coef.	Prob
Setor	0,213	0,711	-0,809	0,148	-1,015	0,110
Ano09	-0,128	0,865	0,537	0,485	0,862	0,251
Ano10	0,291	0,686	-0,020	0,978	0,789	0,286
Ano11	0,514	0,470	0,013	0,986	0,525	0,475
Ano12	0,301	0,676	-0,036	0,963	0,554	0,454
Ano13	0,048	0,947	-0,528	0,492	0,442	0,553
Ano14	0,052	0,944	-0,342	0,657	0,618	0,400
ROA	1,484	0,440	4,172	0,092	2,741	0,068
Endividamento	0,737	0,430	-3,276	0,008	-0,988	0,282
Dimensão	0,606	0,000	1,398	0,000	1,376	0,000
Qui-quadrado	64,077		156,534		149,155	
Sig.	0,000		0,000		0,000	
Nagelkerke R2	0,372		0,661		0,638	
% class. correta	79,4		85		80,7	

8 Observações conclusivas, limitações do estudo e sugestões para investigação futura

O presente estudo analisa a evolução da divulgação das práticas relacionadas com o envolvimento com a comunidade por parte das empresas com ações admitidas a cotação na Euronext Lisboa durante o período da crise financeira de 2008 e a subsequente entrada da troika (2008-2014). Os documentos analisados para obter tal informação foram os relatórios de gestão e os relatórios de sustentabilidade

Neste contexto, o presente estudo procurou verificar diversas hipóteses de investigação sobre a divulgação de informação sobre atividades relacionadas com a comunidade realizadas pelas empresas da amostra e identificar os possíveis fatores que impulsionavam tal divulgação. Assim, desenvolveram-se as seguintes hipóteses: a intervenção da troika produziu efeitos positivos na divulgação de informação sobre atividades de RSE destinadas a reduzir a pobreza extrema (H1); as empresas de maior dimensão divulgam mais informação relativa ao envolvimento com a comunidade (H2); existe uma relação positiva entre a divulgação de informação relativa ao envolvimento com a comunidade e a proximidade ao consumidor final (H3). Num primeiro momento, através de uma análise descritiva, foi possível concluir que ocorreu uma evolução positiva no envolvimento na comunidade por parte das empresas nas variáveis categorias definidas e analisadas (ponto 7.1.3) em que verificamos um aumento da divulgação de informação sobre atividades relacionadas com o envolvimento com a comunidade. Estes resultados foram ao encontro da hipótese levantada pelo ISCTI, ou seja, verificou-se um aumento do envolvimento na comunidade por parte das empresas cotadas na Euronext Lisboa nos primeiros anos da crise. No entanto, ao contrário do esperado, o mesmo não ocorreu na sequência da intervenção da troika.

No que diz respeito à análise de regressões apenas foi possível validar a hipótese 2. Este resultado foi ao encontro aos resultados obtidos por outros autores, como por exemplo (Branco e Rodrigues, 2008) que estudaram a divulgação do relato não financeiro para empresas com títulos admitidos na Euronext Lisboa para o período de 2003.

Visto que não foi possível validar a hipótese 1 podemos concluir que a intervenção da troika não produziu efeitos positivos na divulgação de informação sobre envolvimento com a comunidade. Se considerarmos a intervenção como um aprofundamento dos efeitos da crise, estes resultados acabam por ir ao encontro dos resultados de outros autores que analisaram

apenas o efeito da crise e não encontraram efeitos negativos significativos (García-Benau et al., 2013; Miras et al., 2014).

Em relação a hipótese 3 não foi possível encontrar nenhuma relação entre a proximidade ao consumidor e a divulgação de informação sobre o envolvimento com a comunidade (RSE). Este resultado vai de encontro ao resultado de estudos prévios como por exemplo Branco e Rodrigues (2008). Uma possível explicação para a não validação desta hipótese é o facto de as empresas não prepararem os relatórios e contas para consumidores, mas sim principalmente para investidores e outros interessados nas organizações, aliada ao facto que uma generalidade dos consumidores não tem interesse nos relatórios de gestão ou nos relatórios de sustentabilidade das organizações. Uma possível alternativa para avaliar a *consumer proximity* passa pela análise da presença online das organizações, seja através das redes sociais ou dos seus sites, uma vez que uma generalidade das pessoas utiliza frequentemente a internet, portanto seria interessante verificar se as empresas publicam/divulgam algum tipo de informação relacionada com a comunidade ou com os próprios consumidores.

Como qualquer outro estudo, este também apresenta diversas limitações, entre as quais se contam a reduzida dimensão da amostra, o facto de a amostra ser relativa a um único país e ainda o reduzido nível de divulgação de informação sobre RSE de muitas das empresas incluídas na amostra.

Durante a elaboração deste trabalho surgiram algumas ideias que seriam interessantes serem analisadas. Uma continuação deste estudo seria uma ideia interessante, para os períodos marcados pela pandemia do Covid-19 e, mais recentemente, pela guerra na Ucrânia (tópico que foi abordado por algumas empresas analisadas em 2014, ano no qual a Rússia capturou Crimeia). Estes dois acontecimentos têm um impacto elevado na situação económica mundial, o que poderá produzir um contexto semelhante ao analisado neste trabalho. É possível que exista um cenário semelhante ao estudado, o que poderá produzir uma oportunidade única e diretamente comparável com a situação vivida entre 2008-2014. Com esta comparação será possível analisar a evolução do envolvimento das empresas com a comunidade no caso português e analisar o impacto da regularização de normas relacionadas com a informação não financeira.

Ainda no âmbito de investigações futuras, uma questão interessante que surgiu na tentativa de validar a hipótese 1 e que a meu conhecimento não existe nenhum tipo de estudo que

tente valorizar certos aspetos das atividades relacionadas com o envolvimento com a comunidade em detrimento de outros aspetos.

9 Referências

9.1 Referências bibliográficas

- Belkaoui, A., & Karpik, P. G. (1989). Determinants of the corporate decision to disclose social information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2(1), 36-51.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111-132.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83(4), 685-701.
- Brundtland, G. H. (1987). *Report of the World Commission on environment and development: "our common future."*. UN.
- Caldas, J. C. (2012). *The consequences of austerity policies in Portugal* (pp. 1-5). Friedrich-Ebert-Stiftung.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48
- Casaca, P. (2014). Euro Reform 2014: a proposal on reform of the Euro, report by Paulo Casaca and Nerea Artamendi, with foreword by Lars Hoelgaard, edited by Sander Ruben Aarten, ARCHumanKind, Euro Reform 2014 Options and Possibilities.
- Cheney, G., & McMillan, J. J. (1990). Organizational rhetoric and the practice of criticism. *Journal of Applied Communication Research*, 18(2), 93-114.
- Costa, L., Martins, N. O., & de Oliveira, F. G. (2016). Portugal's bailout and the crisis of the European Union from a capability perspective. *Cambridge Journal of Economics*, 40(6), 1479-1496.
- Dias, A., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2016). Global financial crisis and corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*, 12(4), 654-671
- Dissanayake, D., Tilt, C. A., & Qian, W. (2021). How do public companies respond to national challenges through sustainability reporting? –The case of Sri Lanka. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 18(4-5), 455-483.
- Donaldson, T., & Dunfee, T. W. (1994). Toward a unified conception of business ethics: Integrative social contracts theory. *Academy of Management Review*, 19(2), 252-284.

- European Commission. (2002). *Corporate social responsibility: A business contribution to sustainable development*. COM (2002). 347 final.
- European Commission. (2011). *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. A renewed EU strategy 2011–14 for Corporate Social Responsibility*. COM 2011(681) final.
- García-Benau, M. A., Sierra-Garcia, L., & Zorio, A. (2013). Financial crisis impact on sustainability reporting. *Management Decision*, 51(7), 1528-1542.
- Giannarakis, G., & Theotokas, I. (2011). The effect of financial crisis in corporate social responsibility performance. *International Journal of Marketing Studies*, 3(1), 2.
- Gilbert, D. U., & Behnam, M. (2009). Advancing integrative social contracts theory: A Habermasian perspective. *Journal of Business Ethics*, 89(2), 215-234.
- GRI (2022). *Normas GRI Consolidadas*. GRI.
- Ito, H. (2010). The Financial Crisis, Rethinking of the Global Financial Architecture, and the Trilemma. *East Asian Bureau of Economic Research Trade Working Papers*.
- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 9(1), 77-108.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391-430.
- Karaibrahimoglu, Y. Z. (2010). Corporate social responsibility in times of financial crisis. *African journal of Business Management*, 4(4), 382.
- Karmani, M., Uyar, A., & Kuzey, C. (2022). How did European firms adjust their corporate social responsibility investments during the global financial crisis? *Strategic Change*, no prelo.
- KPMG (2011), *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011*, KPMG International Global Sustainability Services, Amsterdam. KPMG.
- Maignan, I., & Ferrell, O. C. (2004). Corporate social responsibility and marketing: An integrative framework. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 32(1), 3-19.

- Mamede, R. P. (2020). Explicações alternativas para a crise do Euro e suas implicações. *Análise Social*, 55(3 (236), 626-652.
- Mia, P., & Al Mamun, A. (2011). Corporate social disclosure during the global financial crisis. *International Journal of Economics and Finance*, 3(6), 174-187.
- Miras Rodríguez, M. D. M., Escobar Pérez, B., & Carrasco Gallego, A. (2014). Are Spanish listed firms betting on CSR during the crisis? Evidence from the agency problem. *Business and Management Research*, 3 (1), 85-95.
- Monciardini, D., Mähönen, J. T., & Tsagas, G. (2020). Rethinking non-financial reporting: A blueprint for structural regulatory changes. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 10(2), 20200092.
- Reis, R. (2013). *The Portuguese slump and crash and the euro crisis* (No. w19288). National Bureau of Economic Research.
- Reis, R. (2015). Looking for a success in the euro crisis adjustment programs: the case of Portugal. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2015(2), 433-458.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, organizations and society*, 17(6), 595-612.
- Samkin, G., De Villiers, C., & Pinto, S. (2014). Corporate social responsibility disclosures during the global financial crisis: New Zealand evidence. *New Zealand Journal of Applied Business Research*, 12(2), 33-49.
- Spicer, A., Dunfee, T. W., & Bailey, W. J. (2004). Does national context matter in ethical decision making? An empirical test of integrative social contracts theory. *Academy of Management Journal*, 47(4), 610-620.
- Taylor, J. B., & Williams, J. C. (2009). A black swan in the money market. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 1(1), 58-83.
- Torres, F. (2009). Back to external pressure: Policy responses to the financial crisis in Portugal. *South European Society and Politics*, 14(1), 55-70.
- União Europeia (2014). Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 de outubro de 2014 que altera a Diretiva 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 330.

Wim, N. (2009). The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries. Discussion Paper No. 2009/01.UNU-WIDER. *The World Institute for Development Economics Research*. United Nations University. Helsinki. Finland.

Wyplosz, C. (2010). *The Eurozone in the current crisis* (No. 207). ADBI Working paper

Yelkikalan, N., & Köse, C. (2012). The effects of the financial crisis on corporate social responsibility. *International Journal of Business and Social Science*, 3(3), 292-300.

9.2 Relatórios das empresas citados no texto

BCP (2010). *Relatório e Contas Volume 1*. Disponível em https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/investidores/Documents/RelatorioContas/2010_RelContas_Vol1.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

BES (2011). *Relatório e Contas 2010*. Disponível em https://www.bes.pt/RelatorioeContas/2010_Relatorio_Consolidado.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

BES (2014). *Relatório e Contas 2013*. Disponível em https://www.bes.pt/RelatorioeContas/2013_Relatorio_Consolidado.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

BPI (2010). *Banco BPI 2009*. Disponível em <https://bpi.bancobpi.pt/storage/download/ficheiro.54C95FF4-1295-42C6-A4F3-BBC3C15A35F2.1.pt.asp?id=6CE75E45-C35F-47E2-8CCF-1E8BE5469F5C>. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

BPI (2014). *Banco BPI 2013*. Disponível em <https://bpi.bancobpi.pt/storage/download/ficheiro.54C95FF4-1295-42C6-A4F3-BBC3C15A35F2.1.pt.asp?id=2F52BD2C-C630-47A6-9306-3BE808E81484>. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Santander (2009). *Relatório e Contas de 2008*. Disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/ft0018_d090605_h111540-0991-cam-200812-cai_0.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Santander (2011). *Relatório Anual de 2010*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC33403.pdf>. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Santander (2013). *Relatório Anual de 2012*. Disponível em <https://www.santander.pt/pdfs/investor-relations/santander-totta-sa/relatorio-e-contas/2013/961-860-RelGestBSTSA2012final-Part1.pdf>. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

EDP (2010), *Relatório e Contas 2009*. Disponível em https://www.edp.com/sites/default/files/RC_EDP09_PT_TOTAL.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

EDPR (2013). *Relatório e Contas 2012*. Disponível em https://www.edpr.com/sites/edpr/files/Book_RC_EDPR12_PT.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Galp (2011). *Relatório e Contas 2010*. Disponível em <https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Investidores/SharedResources/Relatorios/PT/2010RA/RelatorioContas2010PT.pdf>. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Grupo Media Capital (2011). *Relatório Anual 2010*. Disponível em <https://media.iolnegocios.pt/media1201/ab972fc4d8bff3fc8a99cb0e16a0646f/>. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Grupo Media Capital (2014). *Relatório e Contas 2013*. Disponível em <https://media.iolnegocios.pt/media1201/d865d42bbbe13a9331ce965eac295c6e/>. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Grupo Portucel (2012). *Relatório de gestão 2011*. Disponível em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/654e3dcd4d1e039b924eb59efb273638.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Grupo Portucel (2013). *Relatório e Contas Consolidado 2012*. Disponível em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/e61ac1f0b5c9598311c88f4e15e3e3dd.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Grupo Portucel (2014). *Relatório e Contas 2013*. Disponível em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/cc5f9a92b774a3cb64e454f1f3921926.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Semapa (2012). *Demonstração Financeiras Consolidadas 2011*. Disponível em <https://www.semapa.pt/sites/default/files/comunicados/PC37801.pdf>. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Sonae (2010). *Relatório e Contas 2009*. Disponível em https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/r_c_vf_port_2009_14507929815720868e4a29d.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Sonae (2012). *Relatório de Gestão 2011*. Disponível em https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/relatoriodegestaovf_5038084325711508549a15.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Sonae (2013). *Relatório e Contas 2012*. Disponível em https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/20130328_relatorio_gestao_pt_vf_1021427279571147a8c60f6.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Sonae (2015). *Relatório de Contas 2014*. Disponível em https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/rg_pt_digital_ipaper_164482706757112252ca795.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.

Zon (2013). *Relatório e Contas 2013*. Disponível em https://www.nos.pt/institucional/Documents/Reportes%20Financeiros/ZONOPTIMUS_RC13_PORTUGUES.pdf. Consultado em 30 de dezembro de 2022.