



Universitatea Babeș-Bolyai

Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor



Școala Doctorală Științe Economice și Gestiunea Afacerilor

Teză de doctorat

Determinanții și efectele adoptării raportării integrate - cazul companiilor europene

Student-doctorand: Rareș Hurghiș

Coordonator: Prof. Univ. Dr. Adriana Tiron-Tudor

Cluj-Napoca

2021

Cuprins

Abrevieri.....	3
Lista Tabelelor & Figurilor.....	5
Rezumatul tezei.....	7
Introducere teză.....	12
Capitolul 1: Raportarea corporativă și integrată: evoluție, teorii, standard.....	16
1.1. Introducere.....	16
1.2. Evoluția raportării corporative către raportarea integrate.....	17
1.2.1. Raportarea financiară și nefinanciară.....	17
1.2.2. Rolul raportării obligatorii și voluntare.....	21
1.2.3. Evoluția Raportării Integrate.....	24
1.3. Influența teoriilor agenției și a părților interesate asupra raportării integrate.....	30
1.4. Standarde de raportare nefinanciare.....	35
1.5. Analiza comparativă a standardelor nefinanciare.....	41
1.5.1. Prezentare generală: părți interesate, crearea de valoare, gândire integrate..	43
1.5.2. Analiza comparativă a elementelor de conținut.....	45
1.5.3. Analiza comparativă a principiilor.....	48
1.5.4. Concluziile analizei comparative.....	52
Capitolul 2: Determinanții și efectele raportării integrate.....	56
2.1. Introducere și metodologie.....	56
2.2. Analiza literaturii de specialitate.....	58
2.3. Determinanții și efectele raportării integrate – analiza literaturii.....	65
2.3.1. Determinanții adoptării și implementării raportării integrate.....	65
2.3.2. Efectele adoptării și implementării raportării integrate.....	72
2.4. Determinanții Raportării Integrate la nivel de companiei.....	79
2.4.1. Rolul Consiliului de Administrație în comunicarea prin Raportare Integrată..	81
2.4.2. Caracteristicile Consiliului de Administrație.....	85
2.5. Efectele Raportării Integrate la nivelul pieței.....	90
2.5.1. Efectele Raportării Integrate la nivelul pieței: valoarea companiei.....	93
2.5.2. Efectele Raportării Integrate la nivelul pieței: precizia previziunilor analiztilor.....	96

Capitolul 3: Raportare Integrată: determinanți la nivel de companie și efecte la nivel de piață - studiu empiric.....	99
3.1. Introducere.....	99
3.2. Sectoare și industrii controversate.....	101
3.3. Metodologie.....	104
3.4. Rezultate și discuții.....	118
3.4.1. <i>Determinanți ai Raportării Integrate la nivel de companie: consiliul de administrație.....</i>	<i>123</i>
3.4.2. <i>Efecte la nivelul pieței ale Raportării Integrate: valoarea companiei</i>	<i>132</i>
3.4.3. <i>Efecte la nivelul pieței ale Raportării Integrate: erori de previziune ale analiștilor.....</i>	<i>136</i>
3.5. Concluzii.....	141
Concluziile tezei.....	148
Contribuția tezei.....	158
Referințe.....	160
Anexe.....	170

Titlul:

Determinanții și efectele adoptării raportării integrate - cazul companiilor europene

Cuvinte cheie: raportare integrată, cadru IIRF, determinanți, efecte, consiliul de administrație, valoarea companiei, erori de prognoză ale analiștilor, companii europene, raportare voluntară, studiu cantitativ

Sumarul Tezei

Teza actuală contribuie la extinderea cunoștințelor actuale privind Raportarea Integrată (RI), îmbogățind tendința actuală de cercetare a determinanților și efectelor raportării integrate (Vitolla *et al.*, 2019a), printr-un studiu empiric într-un cadru voluntar (Europa) și concentrarea pe companii considerate sensibile din punct de vedere al mediului și social. Implementarea voluntară a RI a fost măsurată printr-un scor de aliniere utilizat anterior și validat într-un cadru de adoptare obligatorie a RI, fiind validat extern cu personalul IIRC și investitorii, ceea ce sporește validitatea acestuia.

Primul capitol prezintă evoluția raportării corporative, de la o perspectivă pur financiară la o perspectivă multi-dimensională care încorporează informații nefinanciare, prezentate atât într-o manieră integrată, cât și în rapoarte independente. Raportarea pur financiară, de sine stătătoare, și-a pierdut în timp funcția de informare, devenind mai tehnică și astfel nemaicoperind nevoia de informare atât a acționarilor, cât și a celorlalte părți interesate. Drept urmare companiile au început să prezinte pe lângă rapoartele lor financiare tradiționale și alte rapoarte nefinanciare corporative, care cuprindeau în principal și aspecte legate de mediu și aspecte ale implicării sociale. Raportarea nefinanciară a evoluat din „tripla linie de bază” a raportării sustenabilității către ESG, GRI și raportare integrată. Atât raportarea obligatorie (Eisenhardt, 1989; Healey și Palepu, 2001), cât și raportarea voluntară (Meek *et al.*, 1995; Cormier și Magnan, 2007) își propun să reducă asimetria informațională între conducerea companiei și acționarii sau investitorii acesteia (Leuz & Wysocki, 2016). Prin urmare, raportarea integrată poate fi privită ca un instrument de comunicare cu acționarii și investitorii (IIRC, 2013). În timp ce raportarea financiară tradițională are în principal o funcție de informare (Serafeim, 2015), RI își propune să îmbunătățească calitatea informațiilor disponibile furnizorilor de capital financiar, permițând o alocare de capital mai eficientă și mai productivă (IIRC, 2013).

Primul capitol surprinde, de asemenea, evoluția raportării integrate de la „tripla linie de bază” la cadrul IIRC de astăzi. În acest sens, am identificat patru documente și momente care

au contribuit la transformarea raportării integrate: (i) Codul King al principiilor de guvernare corporativă din Africa de Sud, în 1994; (ii) „Value Reporting Framework” al PricewaterhouseCoopers, în 1999; (iii) cartea „One Report” al lui Eccles & Krzus, în 2010; respectiv (iv) IIRC Framework (IIRF), în 2013. Alte studii identifică diverse etape ale evoluției RI, utilizând o *perspectivă temporală* (Gibassier *et al.*, 2019) sau din *perspectivă de cercetare* (Rinaldi *et al.*, 2018; Dumay *et al.*, 2016).

Literatura din domeniu evidențiază faptul că cele mai utilizate perspective teoretice referitoare la raportarea integrată sunt: ***părțile interesate, instituțională, a agenției și teoria legitimității***, acestea fiind cele mai utilizate în cercetarea raportării integrate (Kannenberg & Schreck, 2019; Pavlopoulos *et al.*, 2019; Eccles *et al.*, 2010b; Nicolo *et al.*, 2019; Dragu & Tiron-Tudor, 2014; Speziale, 2019; Vitolla *et al.*, 2019a). Evidențiem faptul că cele mai potrivite teorii pentru cercetarea raportării integrate sunt cea a agenției și a părților interesate, deoarece RI înglobează ambele teorii (Eccles *et al.*, 2010b). În plus, studiile anterioare subliniază că teoriile agenției și a părților interesate sunt cele mai potrivite pentru a explora fenomenul raportării integrate (Dragu & Tiron-Tudor, 2014). În urma revizuirii literaturii de specialitate, raportându-ne la frecvența de utilizare în studiile analizate, subliniem că teoria agenției și a părților interesate sunt cele mai utilizate teorii atât în studiile cu privire la determinanți, cât și în studiile care surprind partea de efecte ale raportării integrate.

Teoria agenției este încorporată în cadrul IIRF, ***prin scopul său principal*** declarat de a explica furnizorilor de capital financiar modul în care organizația creează valoare în timp, urmărind „*îmbunătățirea calității informațiilor disponibile furnizorilor de capital financiar*” (IIRC, 2013, p. 4). Prin comparație, ***teoria părților interesate*** este încorporată în cadrul IIRF prin ***principiile sale directe*** (relațiile cu părțile interesate), ***capitalurile utilizate*** (capitalul social și relațional) și ***elemente de conținut*** (prezentarea organizațională și a mediului extern, guvernare, modelul de afaceri, strategie și alocare a resurselor, performanță, baza de pregătire și prezentare a raportului integrat). În plus, adoptarea și implementarea raportării integrate întărește utilizarea teoriei părților interesate (Pavlopoulos *et al.*, 2019).

Raportarea Integrată a fost adoptată pentru prima dată în jurul anilor 2000, însă perioada 2010-2013 a fost cea în care a avut loc răspândirea acesteia în diferite regiuni, consolidându-se ca practică după anul 2013 prin intermediul IIRF. Diferite cadre de raportare au scopul de a ajuta companiile să își prezinte impactul social (ISO 26000) sau de mediu (CDP, TCFD, EMAS). Altele încearcă să ajute organizațiile să își prezinte impactul economic, de mediu și social (GRI) sau elementele de sustenabilitate (SASB, SDG). Cu toate acestea, similar cu raportarea financiară, raportarea nefinanciară are nevoie de un cadru acceptat la nivel

internațional, care ar putea duce la uniformitate și să asigure relevanța, utilitatea și comparabilitatea raportărilor de acest fel (Bonson & Bednarova, 2015).

Tendința actuală în raportarea integrată și de sustenabilitate este de consolidare și aliniere, evidențiind interdependențele și sinergiile dintre ele. Pentru a-și intensifica eforturile în dezvoltarea unui sistem global de raportare corporativă, IIRC a stabilit diverse colaborări, cu: (i) GRI în 2013 - cu scopul de a emite un standard global de raportare prin definirea unui cadru universal bazat pe cerințe armonizate (IASPlus, 2013), (ii) cu CDP, CDSB, GRI și SASB, în 2018 - pentru a identifica cum pot ajuta mai bine organizațiile să pregătească aspectele legate de climă, mediu, social și guvernanta corporativă; și în 2020 - cu scopul de a-și uni forțele către o raportare corporativă mai cuprinzătoare (IIRC, 2020a); respectiv (iii) cu Comisia Europeană în 2020 – cu scopul de a elabora Directiva privind raportarea sustenabilității (IIRC, 2020b). Mai mult, IIRC și ICAS au emis un raport în 2017 care arată complementaritatea cadrului IIRF și a obiectivelor de dezvoltare durabilă (SDGs), iar în anul 2020 IIRC a lansat un proces de revizuire a IIRF care vizează schimbările legate de modelul de afaceri, responsabilitatea pentru raportul integrat, auditul și rolul tehnologiei (IIRC, 2020c). Mai mult, pentru a-și consolida poziția, IIRC și SASB și-au comunicat în noiembrie 2020 intențiile de a fuziona într-o singură organizație - Fundația pentru raportarea valorii (Value Reporting Foundation). În consecință, putem observa inițiative de convergență la nivel mondial pentru a simplifica și alinia sistemul de raportare corporativă (IIRC, 2020d).

Primul capitol **analizează comparativ patru cadre nefinanciare de raportare**: ISO 26000, GRI G4, IIRC Framework, Directiva UE privind raportarea nefinanciară (NFRD). Chiar dacă există diferite standarde privind raportarea informațiilor de mediu și sociale, am ales ISO și GRI, deoarece literatura în domeniu subliniază că acestea au obiective comune (Kocmanová & Šimberová, 2013). În plus, GRI G4 este o continuare a ISO 26000, aducând cerințe specifice de prezentare la normele de raportare ale ISO (ISO & GRI, 2014). Mai mult, literatura de specialitate surprinde faptul că IIRF este construită pe baza ghidului GRI (Hřebíček și colab., 2012). Există și alte standarde și inițiative privind raportarea de mediu, socială și de sustenabilitate, dar am ales să le analizăm pe cel emise înainte de cadrul IIRF. De asemenea, NFRD al Parlamentului European și al Consiliului a fost selectat pentru analize suplimentare, deoarece studiul empiric se concentrează asupra companiilor europene. Mai mult, Directiva UE stabilește un context și reglementări unitar privind raportarea financiară și nefinanciară pentru companiile europene. Mai mult de atât, NFRD are o abordare flexibilă - companiile putând alege dintre diferite cadre de raportare pentru a implementa NFRD, chiar și cadrul IIRF.

Analiza comparativă a standardelor evidențiază faptul că IIRF: (i) prezintă definiția cea mai holistică, completă și complexă a părților interesate; (ii) are contribuția principală privind introducerea gândirii integrate (GRI, 2014) - cadrul IIRF fiind construit în jurul conceptului de gândire integrată (IIRC, 2013); (iii) a fost prima care a introdus procesul de creare a valorii în raportarea corporativă (Albu *et al.*, 2013; Cheng *et al.*, 2014). În ceea ce privește focusul principal și audiența acestor standarde, subliniem faptul că accentul principal al ISO și GRI este pus pe părțile interesate, în timp ce IIRF și NFRD se concentrează pe investitori și în plan secundar pe părțile interesate.

ISO 26000 cuprinde *șapte subiecte principale*, GRI G4 cuprinde *nouă elemente de conținut*, IIRF încorporează *opt elemente de conținut*, în timp ce NFRD include *șase elemente de conținut*. În ceea ce privește principiile, ISO 26000 include *șapte principii cheie*, GRI G4 se bazează pe *zece principii*, IIRF încorporează *șapte principii directe*, în timp ce NFRD are *șase principii cheie*. După analiza atentă a acestor standarde, concluzionăm că cadrul IIRF încorporează în totalitate sau parțial subiectele principale și principiile cheie ale ISO 26000, elementele de conținut și principiile GRI G4, care sunt transpuse mai departe în NFRD. De asemenea, cadrul IIRF are o abordare bazată pe principii, oferind libertate managerilor pentru a implementa raportarea integrată într-un mod adaptat organizației (de Villiers *et al.*, 2017).

De asemenea, standardele ISO 26000 și GRI G4 au adus îmbunătățiri majore evoluției raportării integrate, aceasta reprezentând un pas natural în evoluția raportării corporative. **Raportarea integrată** s-a dezvoltat din raportarea privind responsabilitatea socială și de sustenabilitate, încorporând atât informații financiare cât și nefinanciare. Prin urmare, **în revizuirea literaturii și în studiul empiric ne-am concentrat asupra raportării integrate**, deoarece reprezintă un fenomen în creștere în domeniul raportării corporative.

Al doilea capitol analizează determinanții și efectele raportării integrate folosind ca metodă revizuirea sistematică a literaturii, metodă utilizată anterior în literatura de specialitate (Velte & Stawinoga, 2017; Kannenberg & Schreck, 2019; Vitolla *et al.*, 2019a). Revizuirea literaturii în domeniul raportării integrate evidențiază o schimbare în abordarea cercetării raportării integrate, de la potențiale beneficii și limitări - specifice pentru perioada 2011-2014 - către identificarea determinanților și a efectelor adoptării, în ultimii ani (Vitolla *et al.*, 2019a). De asemenea, este evidențiată utilizarea *teoriilor: legitimității, a părților interesate, a agenției, a semnării și instituționale* pentru cercetarea raportării integrate (Kannenberg & Schreck, 2019; Vitolla *et al.*, 2019a). Cercetătorii subliniază că determinanții calității raportării integrate nu sunt studiați suficient (de Villiers *et al.*, 2017; Vitolla *et al.*, 2019a; Kannenberg & Schreck, 2019), caracteristicile consiliului de administrație fiind de mare interes ca factor determinant

alături de efectele pe piața de capital (de Villiers *et al.*, 2017). Literatura de specialitate indică, de asemenea o concentrare asupra eșantioanelor din mai multe țări la nivel global și mai multe perioade (Velte & Stawinoga, 2017).

În urma *analizei literaturii de specialitate privind determinanții raportării integrate*, observăm că majoritatea (43%) studiilor se concentrează pe determinanții calității, urmată de adoptarea raportării integrate și nivelul de aliniere al rapoartelor integrate la cadrul IIRF. De asemenea, toate studiile analizate sunt cantitative, majoritatea fiind axate pe eșantioane la nivel mondial, respectiv puține studii folosesc eșantioane dintr-o singură țară. Cele mai utilizate teorii în studiile privind determinanții sunt: agenției, părților interesate, instituțională, legitimitate, semnalare și prezentarea voluntară, în timp ce majoritatea articolelor analizate sunt într-un cadru al raportării integrate adoptate voluntar (78%). Astfel, am identificat *trei nivele ale determinanților: companie, industrie și țară; determinanții la nivel de companie fiind cei mai analizați* (83%) în studiile anterioare, iar dintre aceștia, *caracteristicile consiliului de administrație* fiind cele mai întâlnite (45%). Rezultatele observate evidențiază faptul că adoptarea și implementarea raportării integrate este *impactată pozitiv de:*

- **la nivel de companie:** *determinanți financiari; determinanți ai guvernancei corporative; determinanți privind RI; determinanți ai caracteristicilor corporative;*
- **la nivel de industrie:** *materiale de bază, produse și servicii de consum, companii cu impact negativ ridicat asupra mediului, financiare, industriale, producție, minerit, proprietăți, servicii, telecomunicații;* dar *impactată negativ de:* bunuri de consum, petrol și gaze;
- **la nivel de țară:** *sisteme specifice țării; caracteristicile culturale ale lui Hofstede.*

În urma *analizei literaturii de specialitate a efectelor raportării integrate*, se observă accentul principal pe studiile privind adoptarea raportării integrate (46%), efectele pre și post adoptare a raportării integrate pentru aceleași companii și adoptatori comparativ cu non-adoptatori. Majoritatea studiilor (87%) sunt cantitative și se concentrează pe adoptarea voluntară a raportării integrate (63%). Observăm, de asemenea, o trecere a articolelor de la analiza raportarea integrate dintr-un mediu în care aceasta este obligatorie către medii unde aceasta este adoptată în mod voluntar, deoarece cercetătorii își propun să identifice efectele potențiale ale adoptării raportării integrate și în aceste jurisdicții, pledând astfel pentru adoptarea raportării integrate drept un comportament corporativ instituționalizat. Cele mai utilizate teorii în studiile privind efectele raportării integrate sunt: agenției, prezentarea voluntară, părților interesate, asimetria informațiilor și semnalarea. În cadrul analizei literaturii,

am identificat ***două niveluri de efecte***, cu privire la: *piață de capital și companie; efectele la nivelul pieței de capital fiind cele mai analizate* (71%). Mai mult, *valoarea companiei și precizia analiștilor de a estima câștigurile companie* fiind cele mai întâlnite două mijloace pentru a evalua efectele raportării integrate la nivelul pieței de capital (39%). Aceste observații subliniază orientarea puternică a raportării integrate spre piața de capital, furnizorii de capital financiar fiind unul dintre cei mai importanți actori ai companiei (IIRC, 2013).

În urma analizei literaturii, am observat următoarele ***efecte ale adoptării și implementării raportării integrate la nivelul pieței de capital***:

- **îmbunătățește**: *precizia analiștilor de a estima câștigurile companiei; valoarea companiei; valoarea de piață a capitalurilor proprii; calitatea câștigului; lichiditatea companiei; prezentarea, raportarea, scorul raportării de mediu, sociale și guvernantei corporative; și*
- **reduce**: *eroarea de prognoză a analiștilor privind câștigurile companiei; costul capitalului; costul datoriei; expunerea companiei la riscul de piață.*

Dacă luăm în considerare efectele la nivel de companie, observăm că, ***dintr-o perspectivă cantitativă***, adoptarea și implementarea raportării integrate:

- **îmbunătățește** funcția de guvernare corporativă;
- **reduce** riscul companiei; și
- **are impact** asupra performanței financiare a companiei (rezultat indecis).

Din punct de vedere calitativ, observăm că adoptarea și implementarea raportării integrate are următoarele efecte:

- îmbunătățește focusul managementului privind analiza rezultatelor, datorită rolului modelului de afaceri al companiei ales pe parcursul dezvoltării și adoptării procesului pentru definirea modelului de afaceri;
- Companiile performante și cele care au adoptat raportarea GRI prezintă performanțe egale în ceea ce privește practicile de raportare a sustenabilității și de raportare integrată, dar sunt mai reduse decât cele ale companiilor care au adoptat IIRF;
- Companiile din SUA prezintă o conformitate mai redusă privind rapoartele de sustenabilitate și practicile de raportare integrate, prezentând mai puține informații în raportul de sustenabilitate și raportul integrat în comparație cu companiile din afara SUA;

- nu a stimulat inovația în mecanismele de prezentare a informației, însă a produs modificări incrementale în cadrul proceselor și structurilor utilizate anterior pentru raportarea privind sustenabilitatea;
- a condus la decizii cu o valoare crescută a sustenabilității;
- modelul de afaceri și strategia companiei nu au fost prezentate înainte de introducerea obligativității raportării integrate în Africa de Sud, dar au fost prezentate după;
- companiile își prezintă mai transparent obiectivele strategice, chiar dacă nu le corelează cu: modelul de afaceri, indicatorii de performanță, oportunitățile sau riscurile întâlnite.

Pe baza rezultatelor care rezultă din analiza literaturii de specialitate, teza a dezvoltat în continuare o analiză detaliată a determinanților la nivel de companie - *prin caracteristicile consiliului de administrație* - și efectele la nivelul pieței de capital - *prin valoarea companiei și erorile de prognoză privind câștigurile companiei ale analiștilor* - privind adoptarea și implementarea raportării integrate.

Cele mai analizate *caracteristici ale consiliului de administrație* din studiile analizate sunt legate de *mărimea, independența, diversitatea, activitatea, durata mandatului și dualitatea directorului executiv (CEO)*, utilizate de asemenea și în cercetarea noastră empirică. Rezultatele observate din studiile anterioare evidențiază faptul că adoptarea și implementarea raportării integrate este influențată în mod pozitiv de caracteristici ale consiliului de administrație precum: dimensiunea, diversitatea (sexul), independența, activitatea, mandatul și dualitatea CEO. Cele mai utilizate teorii în aceste studii sunt *agenției și a părților interesate*.

Valoarea companiei și precizia analiștilor de a estima câștigurile companiei sunt cele mai întâlnite două mijloace pentru a evalua efectele adoptării raportării integrate la nivelul pieței de capital. Rezultatele observate evidențiază faptul că valoarea companiei este influențată pozitiv de adoptarea și implementarea raportării integrate - *simbolizând un proces îmbunătățit al companiei de crearea valorii* – respectiv adoptarea și implementarea raportării integrate reducând erorile prognozelor realizate - *translatate într-un mediu informațional îmbunătățit și atenuarea problemelor agenției*. Cele mai utilizate teorii în cadrul studiilor privind *valoarea companiei* sunt *părților interesate și a costurilor asociate prezentării informației*, în timp ce pentru *precizia prognozei realizate de analiști*, cele mai utilizate teorii sunt *prezentarea voluntară a informației și agenției*.

Studiile anterioare evidențiază faptul că *într-un cadru obligatoriu, adoptarea și implementarea raportării integrate crește valoarea companiei*, efect care este mixt în cazul cadrului voluntar de adoptare, în care adoptarea raportării integrate (i) poate îmbunătăți (Gal & Akisik, 2019), (ii) nu are nicio influență (Wahl *et al.*, 2020) sau chiar (iii) are o influență negativă (Landau *et al.*, 2020) asupra valorii companiei. Într-un cadru voluntar de adoptare, companiile ar putea utiliza un mecanism suplimentar pentru a spori valoarea companiei, de exemplu, asigurând un audit extern al rapoartelor integrate.

În urma revizuirii literaturii de specialitate, observăm că *obligativitatea raportării integrate poate reduce erorile de prognoză ale analiștilor privind câștigurile companiei* (Bernardi & Stark, 2018; Zhou și colab., 2017; Baboukardos și Rimmel, 2016). Cu toate acestea, efectul pozitiv este cel mai probabil să apară *într-un cadru obligatoriu* (Bernardi & Stark, 2018; Zhou și colab., 2017) decât *într-unul voluntar* (Hurghiș, 2020; Wahl și colab., 2020) - în cadrul căruia *nu a reieșit că adoptarea raportării integrate ar îmbunătăți mediul informațional al companiei*. Prin urmare, într-un cadru voluntar, implementarea raportării integrate (i) are un impact negativ asupra preciziei erorilor de prognoze ale analiștilor (Hurghiș, 2020), (ii) nu are un efect semnificativ asupra preciziei prognozei analiștilor privind câștigurile companiei (Wahl și colab., 2020), respectiv adoptarea raportării integrate (iii) îmbunătățește capacitatea analiștilor de a produce previziuni mai precise privind câștigurile companiei (Flores *et al.*, 2019). În plus, am constatat că raportarea integrată este un instrument de comunicare care poate reduce problemele de agenție (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017).

Al treilea capitol își propune să analizeze empiric *determinanții la nivel de companie și efectele la nivelul pieței de capital ale adoptării și implementării raportării integrate*, prezentând modul în care a fost măsurat nivelul de aliniere al rapoartelor integrate cu cadrul IIRF. Studiul empiric se concentrează pe industrii controversate (companii cu impact potential negativ asupra mediului și a societății) din contextul european unificat, unde raportarea integrată este adoptată în mod voluntar. Ne-am concentrat asupra contextului european, deoarece revizuirea literaturii evidențiază un accent redus asupra companiilor europene (Gibassier *et al.*, 2019; Grassmann, 2021), chiar dacă (i) majoritatea rapoartelor integrate din baza de date a exemplelor IIRC sunt produse de companii cu sediul în Europa (35%) (IIRC, 2021a) și (ii) doar 10 din 78 de studii din analiza noastră se concentrează doar asupra companiilor europene. În plus, 55 din 78 de studii (71%) sunt realizate într-un cadru voluntar, dar accentul este pus pe eșantioane la nivel mondial, în timp ce majoritatea studiilor care analizează țări independente se concentrează pe Africa de Sud (Velte și Stawinoga, 2017), unde

raportarea integrată este obligatorie – fapt accentuat și prin revizuirea literaturii de specialitate (12 din 78 de studii).

Capitolul actual analizează industriile controversate care alcătuiesc eșantionul analizat, deoarece acestea au fost primele care și-au prezentat impactul asupra mediului în anii '80 (Patten, 1991) respectiv au fost primele care au adoptat raportarea GRI (Mukherjee & Nuñez, 2019). Companiile care impactează mediul prin activitatea lor, prezintă un risc ridicat de a impacta mediul într-o manieră negativă (Mukherjee & Nuñez, 2019), în timp ce companiile considerate ca având un impact negativ din punct de vedere social se confruntă cu probleme de legitimitate și credibilitate (Alonso-Almeida *et al.*, 2014). Pentru studiul empiric, analizăm relația dintre nivelul de aliniere al rapoartelor integrate cu cadrul IIRF cu caracteristicile consiliului de administrație (ca determinanți), respectiv valoarea companiei și erorile de prognoză a câștigurilor ale analiștilor (ca efecte).

Folosind *metoda de analiză a conținutului*, ne-am propus să analizăm nivelul de aliniere a rapoartelor integrate cu cadrul IIRC (Indice de Prezentare a Informației - IPI), folosind lista dezvoltată de Zhou *et al.* (2017), care se bazează pe cadrul IIRF, fiind în plus validată extern cu personalul IIRC și investitorii, aspect ca îi sporește validitatea.

Rezultatele descriptive evidențiază faptul că acele companii care prin activitatea lor impactează negativ mediul, prezintă mai multe informații decât cele care prin activitatea lor au un impact negativ din punct de vedere social, alinindu-se astfel la un nivel superior la cadrul IIRF. În plus, scorul indicelui de prezentare a informației înregistrează valori medii anuale mai mari, reprezentând o îmbunătățire a implementării cadrului de raportare IIRF. Cele mai mari scoruri medii se înregistrează pentru dimensiunile „Prezentare organizațională și context operațional”, „Guvernanță” și „Riscuri și Oportunități”.

Pentru **determinanții la nivel de companie** privind adoptarea și implementarea voluntară a rapoartării integrate, legate de caracteristicile consiliului de administrație, subliniem faptul că *acele companii care au o diversitate mai mare de gen în consiliul de administrație și o proporție mai mare de directori independenți prezintă rapoarte integrate care se aliniază într-o măsură mai mare cu cadrul IIRF*. Prin **obiectivele teoriei părților interesate**, rezultatul obținut subliniază faptul că directorii externi sunt orientați pe termen lung, fiind preocupați de sustenabilitatea afacerii, și având interese și nevoi de informare mai aliniată cu părțile interesate externe; mai mult, oferind o asigurare suplimentară că organizațiile iau în considerare interesele părților interesate în procesul decizional. În ceea ce privește diversitatea de gen, femeile folosesc un raționament mai atent, o atitudine de protecție față de mediu, responsabilitate socială, care sunt, de asemenea, încorporate în **teoria părților interesate**, care

necesită o concentrare nu numai asupra capitalului financiar, ci și asupra capitalurilor naturale, sociale și relaționale (elemente întâlnite și în cadrul IIRF).

În schimb, rezultatele subliniază faptul că *un număr mai mare a membrilor consiliului de administrație are un impact negativ asupra nivelului de aliniere a rapoartelor integrate cu cadrul IIRF*. Acest lucru poate simboliza faptul că un consiliu de administrație mai mare ar putea funcționa ineficient, ducând la o comunicare deficitară și la un proces de decizie ineficient. Mai exact, conjuncția rolului de director executiv cu cel de președinte al consiliului de administrație rezultă în prezentarea mai multor informații, în mod voluntar, pentru companiile care au un potențial impact negativ asupra mediului, ceea ce duce la un grad mai mare de aliniere cu cadrul IIRF. Mai mult, pentru aceste companii, un consiliu format dintr-o proporție mai mare din directori neexecutivi prezintă rapoarte integrate care se aliniază la un nivel inferior cu cadrul IIRC.

Rezultatele obținute atât pentru **independența consiliului de administrație**, cât și pentru **diversitatea de gen** sunt *în concordanță cu rezultatele studiilor anterioare*, iar cele obținute pentru **dimensiunea consiliului** sunt *contrare literaturii anterioare*.

Indice de Prezentare a Informației - IPI

În ceea ce privește **efectele la nivelul pieței de capital** ale adoptării și implementării voluntare a raportării integrate, am analizat relația dintre Indicele de Prezentare a Informației și **valoarea companiei**, respectiv **erorile de prognoze ale analiștilor**. Am descoperit o *relație pozitivă între valoarea companiei și Indicele de Prezentare a Informației*, indicând faptul că un nivel mai mare de aliniere a rapoartelor integrate la cadrul IIRF se translatează într-o valoare mai mare a companiei. Așadar, beneficiile aferente adoptării și implementării raportării integrate depășesc costurile de proprietate și riscul prezintării de informații sensibile către concurență, îmbunătățind astfel procesul de creare a valorii companiei. Am constatat că dimensiunile „*Riscuri și oportunități*” și „*Alte elemente*” au cel mai mare impact asupra valorii companiei. În plus, am găsit o *relație negativă între erorile de prognoză ale analiștilor și Indicele de Prezentare a Informației*, indicând faptul că un nivel mai mare de aliniere cu cadrul IIRF îi ajută pe analiști să își reducă erorile de prognoză. Astfel, analiștii pot încorpora informațiile dezvăluite în cadrul rapoartelor integrate în previziunile lor. Am constatat că „*Strategia și alocarea resurselor*” au cel mai mare impact asupra erorilor de prognoză ale analistului. Prin obiectivele **teoriei agenției**, rezultatele obținute evidențiază faptul că adoptarea și implementarea raportării integrate, îmbunătățește mediul informațional al companiei și reduce asimetria informațională, consolidând perspectiva care vede capitalul financiar ca fiind cel mai important capital pentru companie. Prin urmare, aceste rezultate reafirmă obiectivul

principal al raportării integrate de a explica furnizorilor de capital financiar modul în care compania creează valoare în timp, îmbunătățind, de asemenea „calitatea informațiilor disponibile furnizorilor de capital financiar” (IIRC, 2013, p. 4).

Rezultatele noastre referitoare atât la **valoarea companiei, cât și la erorile de prognoză ale analiștilor sunt contrare celor obținute anterior într-un cadru voluntar de adoptare al raportării integrate**, dar **sunt similare cu cele obținute în cadrul obligatoriu de adoptare al raportării integrate**.

Similitudinea rezultatelor obținute într-un cadru de adoptare voluntară al raportării integrate, cu cele obținute într-un cadru obligatoriu de adoptare ar putea fi explicată prin faptul că folosim un Indicele de Prezentare a Informației validat anterior atât extern cu investitorii și personalul IIRC, cât și în studiile anterioare care fac analize pe cadrul obligatoriu de adoptare al raportării integrate. Prin comparație, în urma revizuirii literaturii noastre, am observat că alte studii care se concentrează pe adoptarea voluntară a raportării integrate utilizează un Indice de Prezentare a Informației care nu este validat extern și nici nu se bazează exclusiv pe cadrul IIRF. În plus, acest lucru ar putea explica rezultatele obținute prin cercetarea noastră empirică într-un cadru voluntar de adoptare a raportării integrate față de altele care obțin rezultate contrare nouă, tot într-un cadru de raportare voluntar. În plus, această diferență ar putea fi explicată și prin modul de definire al eșantionului, unde includem doar companii cu sediul în Europa care sunt cotate la bursă Europa oferind un context unificat în ceea ce privește normele și legislația, în timp ce majoritatea studiilor anterioare utilizează un eșantion la nivel mondial, care este foarte eterogen, fără a avea o bază comună pentru legislație.

Cercetarea noastră **contribuie la cunoașterea existentă în domeniul raportării integrate** prin: (i) explorarea adoptării și implementării raportării integrate într-un cadru voluntar, (ii) alinierea la studii cantitative care analizează raportarea integrată, (iii) concentrarea asupra contextului european unificat, (iv) analizarea determinanților de la nivelul companiei al adoptării și implementării raportării integrate, (v) analizarea efectelor la nivel de piața de capital al adoptării și implementării raportării integrate. De asemenea, studiul nostru aduce noutate pentru analiza empirică voluntară a adoptării raportării integrate folosind Indicele de Prezentare a Informației dezvoltat de Zhou *et al.* (2017) și testat într-un cadru obligatoriu de adoptare al raportării integrate, fiind validat atât în cadrul studiilor anterior cât și extern cu personalul IIRC și investitorii. Acest fapt îi îmbunătățește validitatea și, eventual, ar putea explica rezultatele noastre care sunt similare cu cele obținute de alte studii într-un cadru obligatoriu de adoptare al raportării integrate.

Bibliografie

- 1) Alonso-Almeida, M., Llach, J., Marimon, F., (2014), A closer look at the 'global reporting initiative' sustainability reporting as a tool to implement environmental and social policies: a worldwide sector analysis, *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 21(6), p. 318-335
- 2) Baboukardos, D., Rimmel, G., (2016), Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note, *Journal of Accounting and Public Policy*, 35 (4), p. 437-452
- 3) Bernardi, C., Stark, A. W., (2018), Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts, *The British Accounting Review*, 50 (1), p. 16-31
- 4) Bonson, E., Bednárová, M., (2015), CSR reporting practices of Eurozone companies, *Revista de Contabilidad*, 18(2), p. 182-193
- 5) Cormier, D., Magnan, M., (2007), The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: An international perspective, *Ecological economics*, 62(3-4), p. 613-626
- 6) de Villiers, C., Venter, E. R., Hsiao, P.-C. K., (2017), Integrated reporting: Background, measurement issues, approaches and an agenda for future research, *Accounting and Finance*, 57(4), p. 937-959
- 7) Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., Demartini, P., (2016), Integrated reporting: A structured literature review, *In Accounting Forum*, 40(3), p. 166-185
- 8) Dragu, I. M., Tiron-Tudor, A., (2014), Integrating best reporting practices for enhancing corporate social responsibility, *In Corporate social responsibility in the global business world*, Springer, Berlin, Heidelberg, p. 27-47
- 9) Eccles, R.G., Krzus, M.P., Tapscott, D., (2010b), One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy, *Wiley Publisher, 1st Edition*
- 10) Eisenhardt, K.M., (1989), Agency Theory: An Assessment and Review, *The Academy of Management Review*, vol. 14, no. 1, p. 57-74
- 11) Flores, E., Fasan, M., Mendes-da-Silva, W., Sampaio, J. O., (2019), Integrated reporting and capital markets in an international setting: The role of financial analysts, *Business Strategy and the Environment*, 28 (7), p. 1465-1480
- 12) Gal, G.; Akisik, O., (2019), The impact of internal control, external assurance, and integrated reports on market value, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, p. 1227-1240
- 13) García-Sánchez, I. M., Noguera-Gámez, L., (2017), Integrated reporting and stakeholder engagement: The effect on information asymmetry, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), p. 395-413
- 14) Gibassier, D., Adams, C. A., Jérôme, T., (2019), Integrated Reporting and the Capitals' Diffusion, *Report published by the French Accounting Standard Setter (Autorité des Normes Comptables)*
- 15) Grassmann, M., (2021), The relationship between corporate social responsibility expenditures and firm value: The moderating role of integrated reporting. *Journal of Cleaner Production*, 285, 124840
- 16) GRI 4, (2013) "FAQ about GRI 4", available online: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G4-FAQ.pdf>
- 17) GRI G4, (2013), G4 Implementation Manual, available online: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part2-Implementation-Manual.pdf>
- 18) GRI G4, (2013), G4 Sustainability Reporting Guidelines, available online: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>
- 19) Healey, P. M., Palepu, K. G., (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature, *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), p. 405-440
- 20) Hřebíček, J., Hodinka, M., Štencl, M., Popelka, O. and Trenz, O., (2012), Sustainability Indicators Evaluation and Reporting: Case Study for Building and Construction Sector, in Proceedings of the 7th WSEAS International Conference on Energy & Environment (EE '12) Greece, 2012 *Recent Researches in Environmental and Geological Sciences*, Kos Island, p. 305- 313
- 21) Hurghiş, R., (2020), Market and company effects of voluntary IR adoption - a questionable topic in the case of European companies, *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 2(22), p. 70-87
- 22) IASPlus, (2013), available online: <http://www.iasplus.com/en/news/2013/03/iirc-gri-mou>
- 23) IIRC, (2013), The International <IR> Framework, accessed in January 2020, available online: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>
- 24) IIRC, (2020a), Joint Statement: Working Together Towards Comprehensive Corporate Reporting, available online: <https://integratedreporting.org/news/joint-statement-working-together-towards-comprehensive-corporate-reporting/>

- 25) IIRC, (2020b), IIRC Integrated Report for 2020, available online: https://integratedreporting.org/integratedreport2020/integrated_report/2020-performance.html
- 26) IIRC, (2020c), 2020 revision of the International <IR> Framework – consultation draft feed-back, available online: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/Consultation-Draft-feedback.pdf>
- 27) IIRC, (2020d), IIRC and SASB announce intent to merge in major step towards simplifying the corporate reporting system, available online: <https://integratedreporting.org/news/iirc-and-sasb-announce-intent-to-merge-in-major-step-towards-simplifying-the-corporate-reporting-system/>
- 28) IFRS, (2016), available online: <http://www.ifrs.org/use-around-the-world/global-convergence/convergence-with-us-gaap/Pages/convergence-with-us-gaap.aspx>
- 29) ISO 26000, (2010), available online: <http://www.iso.org/iso/home/standards/iso26000.htm>
- 30) ISO, (2015), ISO 26000 and the International Integrated Reporting Framework briefing summary, available online: <https://www.iso.org/files/live/sites/isoorg/files/store/en/PUB100402.pdf>
- 31) ISO & GRI, (2014), available online: http://www.iso.org/iso/iso-gri-26000_2014-01-28.pdf
- 32) Kannenberg, L., Schreck, P., (2019), Integrated reporting: boon or bane? A review of empirical research on its determinants and implications, *Journal of Business Economics*, 89(5), p. 515-567
- 33) Landau, A., Rochell, J., Klein, C., Zwergel, B., (2020), Integrated reporting of environmental, social, and governance and financial data: Does the market value integrated reports?, *Business Strategy and the Environment*, 29(4), p. 1750-1763.
- 34) Leuz, C., Wysocki, P.D., (2016), The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research, *Journal of Accounting Research*, 54, p. 525-622
- 35) Meek, G.K.; Roberts, C.B.; Gray, S.J., (1995), Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations, *Journal of International Business Studies*, 26, p. 555–572
- 36) Mukherjee, A., Nuñez, R., (2019), Doing well by doing good: can voluntary CSR reporting enhance financial performance?, *Journal of Indian Business Research*
- 37) Nicolo, G., Tiron-Tudor, A., Manes-Rossi, F., Zanellato, G., (2019), Beyond Financial Reporting: Integrated Reporting and its determinants: Evidence from the context of European state-owned enterprises, *Beyond Financial Reporting: Integrated Reporting and its determinants: Evidence from the context of European state-owned enterprises*, p. 43-72
- 38) Patten, D.M., (1991), Exposure, legitimacy and social disclosure, *Journal of Accounting and Public Policy*, 10(4), p. 23-34
- 39) Pavlopoulos, A., Magnis, C., Iatridis, G. E., (2019) Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting, *Research in International Business and Finance*, 49, p. 13-40
- 40) Rinaldi, L., Unerman, J., de Villiers, C., (2018), Evaluating the integrated reporting journey: insights, gaps and agendas for future research, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*
- 41) Serafeim, G., (2015), Integrated reporting and investor clientele, *Journal of Applied Corporate Finance*, 27 (2), p. 34-51
- 42) Speziale, M. T., (2019), Theoretical perspectives on purposes and users of integrated reporting: A literature review, *Integrated Reporting*, p. 13-60
- 43) Velte, P., Stawinoga, M., (2017), Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications, *Journal of Management Control*, 28(3), p. 275-320
- 44) Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., (2019a), Appreciations, criticisms, determinants, and effects of integrated reporting: A systematic literature review, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), p. 518-528
- 45) Wahl, A., Charifzadeh, M., Diefenbach, F., (2020), Voluntary adopters of integrated reporting—Evidence on forecast accuracy and firm value, *Business Strategy and the Environment*, 29(6), p. 2542-2556
- 46) Zhou, S., Simnett, R., Green, W., (2017), Does integrated reporting matter to the capital market?, *Abacus*, 53 (1), p. 94-132