

**FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A – FUCAPE ES**

**EDNA ALVES BARBOSA**

**DIVULGAÇÃO E QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO: benefícios  
e desafios para o mercado brasileiro**

**VITÓRIA  
2025**

**EDNA ALVES BARBOSA**

**DIVULGAÇÃO E QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO: benefícios  
e desafios para o mercado brasileiro**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – FUCAPE ES, como requisito final para obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante

Orientador: Prof. Dr. Edvan Soares de Oliveira

**VITÓRIA  
2025**

**EDNA ALVES BARBOSA**

**DIVULGAÇÃO E QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO: benefícios e desafios para o mercado brasileiro**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – FUCAPE ES, como requisito final para obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis e Administração.

Aprovada em 03 de fevereiro de 2025.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

**Profº Dr.: EDVAN SOARES DE OLIVEIRA**  
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

**PROFA. DRA. FLÁVIA DE OLIVEIRA RAPOZO**  
Fucape Pesquisa e Ensino

**PROF. DR. OCTAVIO LOCATELLI**  
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

**PROF. DR. DANIEL DE JESUS PEREIRA**  
Instituto Federal de Alagoas

**PROF. DR. FRANCISCO JOSÉ DE OLIVEIRA ANDRADE**  
Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia Baiano

## **AGRADECIMENTOS**

Ao concluir esta tese, sinto a necessidade de expressar minha profunda gratidão a todos que contribuíram para essa jornada.

Ao supremo criador de tudo, agradeço pela vida e força espiritual concedida nos momentos desafiadores e por ser fonte de inspiração em todas as situações.

Ao meu pai, Olímpio José Alves, agradeço os ensinamentos e exemplo de dedicação e exaustiva contribuição na minha formação humana. Ele que, com sabedoria, me incentivou e ajudou a compreender que a busca pelo conhecimento é uma jornada sem fim, onde cada descoberta enriquece nossa vida e transforma nosso futuro. Lembro-me de que, aos doze anos, meu pai, em uma de nossas conversas, aconselhou “minha filha, priorize os estudos, busque sempre conhecimento e construa uma carreira digna. O conhecimento é a chave para desbloquear novas oportunidades e te possibilitar alcançar os seus sonhos”.

À minha mãe, Celcedina Fernandes, minha referência de vida, que sempre viveu com humildade e sabedoria, me ensinando que o verdadeiro valor está nas pequenas ações e no respeito às pessoas. Sua dedicação e exemplo moldaram minha trajetória, inspirando-me a buscar a ética e a transparência em cada passo da minha carreira nas Ciências Contábeis. Saiba que você foi a base que me apoiou e incentivou em cada passo da minha jornada, sempre acreditando em mim e nos meus sonhos. Agradeço por ter criado a família com força e resiliência, mesmo após a perda do meu pai, que partiu muito cedo. Sua coragem e dedicação foram fundamentais para que eu pudesse me concentrar nos estudos e conquistar meu espaço no mundo do trabalho. Agradeço profundamente por cada sacrifício e por todo amor que sempre

me ofereceu e, também, por ter me ensinado que “independente das conquistas, devemos manter a humildade no coração.

Ao meu esposo, Juvercino Pereira Barbosa, companheiro amoroso e compreensivo, agradeço o apoio irrestrito para o desenvolvimento deste trabalho. Obrigada por sua paciência, compreensão e encorajamento que foram fundamentais para que eu pudesse enfrentar os desafios que surgiram ao longo desse processo. Obrigada por acreditar em mim, mesmo nos momentos mais difíceis, e por estar sempre ao meu lado, celebrando cada conquista. Este trabalho é também seu.

À minha filha, Jaqueline Alves Barbosa, luz da minha vida e principal fonte de inspiração na minha evolução como ser humano. A ela, minha eterna admiração e agradecimento por estar ao meu lado nos momentos em que só ela compreendia a profundidade da importância que tudo isso representa.

Ao meu genro, Flávio Dias dos Santos, agradeço por todo apoio e companheirismo nessa jornada, oferecendo ajuda quando necessário e celebrando cada pequena conquista. Sua generosidade e compreensão tornaram este processo muito mais leve e significativo.

À minha adorável neta, Beatriz Alves dos Santos. Que você sempre mantenha a curiosidade e a alegria de aprender. Que sua vida seja repleta de amor, sonhos e conquistas. Você é a luz que ilumina meu caminho e a razão pela qual busco sempre ser uma pessoa melhor.

Aos meus irmãos: Elizabeth Alves dos Santos, que sempre me apoiou e, nos momentos difíceis, quando precisei de uma palavra de incentivo, ela estava lá com suas sábias palavras me fortalecendo. Beth, você se doou de maneira exemplar, sempre colocando as necessidades dos outros à frente das suas, e isso me ensinou

o verdadeiro significado de altruísmo. Sua força e compaixão me inspiraram a seguir em frente, mesmo nos momentos mais desafiadores. À você, Eliza Alves da Costa Leite, exemplo de humildade, disposição em oferecer o ombro para o descanso das preocupações e, Gerson José da Silva, com quem muito tenho apreendido e esteve, o tempo todo, disposto a oferecer um conselho e incentivo. Não esqueço de suas palavras de incentivo, fé e confiança em Deus.

Dedico, também, esta tese ao Prof. Dr. Edvan Soares de Oliveira, meu orientador e mentor, cuja competência e dedicação foram fundamentais para a concretização deste estudo. Agradeço por sua incessante disposição em me guiar, garantindo que, mesmo diante das dificuldades, eu não sucumbisse ao desânimo. Sua atenção, compreensão e amizade foram pilares essenciais ao longo deste percurso, e sou profundamente grata por sua influência positiva em minha formação acadêmica e pessoal. A forma como você sempre acreditou em meu potencial, incentivando-me a explorar novas ideias e a me superar, foi um verdadeiro catalisador para o meu crescimento acadêmico e pessoal. Sou profundamente grata por sua influência positiva, não apenas na minha formação acadêmica, mas também, no desenvolvimento de habilidades que levarei para toda a vida. O alcance das suas orientações vai muito além desta tese, e espero que continue a inspirar muitos outros alunos como fez comigo.

Com reconhecimento, dedico à equipe da Universidade Estadual de Goiás - UEG, que foi fundamental para o desenvolvimento deste trabalho. Agradeço aos meus superiores, Rodrigo Messias de Souza, Diretor do Instituto Acadêmico de Ciências Sociais Aplicadas (IACSA), Rodrigo Elias de Rezende, Coordenador Central do Curso de Ciências Contábeis da UEG pela confiança depositada em mim e por me ajudarem na busca em aprimorar minha pesquisa e expandir meus horizontes acadêmicos.

É com gratidão que me dirijo ao Coordenador Regional do Câmpus Sul da UEG, Prof. Dr. Júlio César Meira. Agradeço, sinceramente, pelos conselhos e pelo suporte essencial na realização do meu sonho em conquistar o Doutorado em Contabilidade e Administração. Esse auxílio foi crucial para o desenvolvimento da minha pesquisa. Destaco o quanto sua liderança e compromisso com a excelência acadêmica me inspiraram a superar desafios e a buscar sempre o melhor em minha trajetória.

Ao Coordenador Setorial do Curso de Ciências Contábeis, Prof. Me. Eron Menezes de Amorin, minha gratidão pelo apoio inabalável durante meu doutorado. Agradeço por ter dividido seu conhecimento, experiência e pela disposição em sempre fornecer orientações preciosas. Sua dedicação ao desenvolvimento acadêmico e seu compromisso com a excelência foram inspirações constantes ao longo dessa jornada.

Ao quadro docente da FUCAPE, com quem tive a honra de aprender durante o processo de realização do Curso de Doutorado Profissional em Contabilidade e Administração, transmitindo-nos novos conhecimentos, o meu muito obrigada!

Aos colegas doutorandos do Doutorado Profissional em Contabilidade e Administração, FUCAPE pelos bons momentos de convivência que tivemos no decorrer das aulas e troca de conhecimento, em especial, aos colegas Marielza Santos do Nascimento, Luiz Paulo Farias Guedes, Mirtes Carlos da Mota e Souza, Marcos Rosa da Costa, Tanísia Marinho, Sérgio Reis e Décio Chaves Rodrigues, pela troca de conhecimentos na elaboração dos trabalhos acadêmicos.

Ressalto, também, o apoio e consideração recebida por novos amigos, dentre estes, Taylon e Cristina. Meu muito obrigada, pela parceria e contribuição.

Aos meus cunhados, João Batista da Costa Leite e Paulo Moreira dos Santos, pelo constante incentivo, pelo amor e generosidade. Ambos, com seu amor e apoio, contribuíram de maneira significativa para que eu pudesse alcançar este importante marco. Sou verdadeiramente abençoado por tê-los em minha vida, e esse trabalho é também um reflexo do laço familiar que construímos juntos.

À Palmira Bernardino, minha amiga e companheira de trabalho de longa data, agradeço por estar comigo em todos os momentos, demonstrando o real valor de uma amizade e por me incentivar nesse percurso. Aristóteles, em seu livro 'Ética a Nicômaco' afirmou que "sem amigos ninguém escolheria viver, mesmo que tivesse todos os outros bens". Nossa amizade é valiosa e prova disso.

Aos demais familiares e amigos pela compreensão e carinho.

## RESUMO

Esta tese teve como objetivo central discutir, para o mercado brasileiro, os principais benefícios e desafios da divulgação do Relato Integrado (RI), diante de outros mecanismos de sinalização de transparência, e buscar soluções que impulsionem a divulgação voluntária do documento. Para tanto, três artigos foram desenvolvidos. O primeiro avaliou, para as empresas brasileiras listadas na B3, se a maneira como a divulgação e qualidade do RI afeta o valor de mercado muda a depender das práticas de governança implementadas. De maneira geral, os resultados indicaram que a divulgação do RI impulsiona o valor de mercado, independentemente das práticas de governança. Contudo, a qualidade do RI — especialmente nas partes relacionadas à aparência — tem um efeito menor à medida que melhores práticas de governança são adotadas. O segundo artigo avaliou, em empresas brasileiras listadas na B3, se a relação entre a divulgação e a qualidade do Relato Integrado e o nível de gerenciamento de resultados varia de acordo com o nível de governança corporativa. Os resultados mostraram que, em empresas com melhores práticas de governança, a divulgação do RI minimiza o gerenciamento de resultados, porém, em contextos de governança mais sofisticada, uma alta qualidade do RI está associada a um maior nível de gerenciamento. Especificamente, a pesquisa sugeriu que empresas com governança diferenciada, que enfatizam a aparência do RI, mas negligenciam o conteúdo, são mais propensas ao gerenciamento. O terceiro artigo teve como objetivo identificar as principais dificuldades das empresas brasileiras quanto à elaboração do Relato Integrado (RI) e propor recomendações consultivas que facilitem na execução dessa tarefa. Foram sugeridas a reestruturação de processos internos, o engajamento da alta administração, o alinhamento do relato com as metas estratégicas e o investimento em sistemas de coleta de dados. Esses achados oferecem *insights* para empresas e investidores sobre a sinalização da divulgação e qualidade do RI, considerando conteúdo e aparência. Além disso, a pesquisa propõe ações para minimizar problemas na elaboração e divulgação do RI, impulsionando sua disseminação e aprimorando a imagem e informatividade da empresa.

**Palavras-chave:** Relato Integrado; Governança corporativa; Informatividade; Transparência.

## ABSTRACT

This thesis aimed to discuss, within the Brazilian market, the main benefits of disclosing the Integrated Report (IR) over Other transparency signaling mechanisms and to explore solutions that encourage voluntary disclosure of the document. To this end, three articles were developed. The first article evaluated whether the way IR disclosure and quality affect market value varies according to the governance practices implemented. Generally, the results indicated that IR disclosure boosts market value regardless of governance practices. However, the quality of the IR—especially the quality of document sections related to appearance—has a lesser effect on market value as better governance practices are adopted. The second article examined whether the relationship between IR disclosure and quality, and the level of earnings management varies according to corporate governance practices. The results showed that in companies with better governance practices, IR disclosure reduces earnings management. However, in contexts with more sophisticated governance practices, an increase in IR quality is associated with a higher level of earnings management. Specifically, the research suggested that companies with differentiated governance practices that disclose with high quality only the appearance-related items, without adequately addressing content items, are more prone to earnings management behaviors. The third article aimed to identify the main challenges faced by Brazilian companies in preparing the Integrated Report (IR) and to propose consultative recommendations to facilitate this task. Suggested measures include restructuring internal processes, engaging senior management, aligning the integrated report with the company's strategic goals, and investing in data collection systems. These findings can provide insights for companies and investors, particularly regarding the signaling conveyed by IR disclosure and quality, considering both the content and appearance of the document. Additionally, the research points to potential actions to minimize issues associated with the preparation and disclosure of the IR, which may promote its dissemination, improving both the company's image and stakeholder informativity.

**Keywords:** Integrated Reporting; Corporate Governance; Informativeness; Transparency.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO GERAL.....</b>	<b>11</b>
<b>VALOR DE MERCADO, DIVULGAÇÃO E QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO: UMA ANÁLISE SOB DIFERENTES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA .....</b>	<b>15</b>
<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>16</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>21</b>
2.1 VALOR DE MERCADO .....	21
2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	24
2.3 DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA .....	26
<b>2.3.1 Relato integrado e a sinalização ao mercado .....</b>	<b>27</b>
<b>2.3.2 Adesão e divulgação do RI .....</b>	<b>28</b>
2.4 A QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO .....	30
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>31</b>
3.1 BASE DE DADOS, AMOSTRA E TRATAMENTOS .....	31
3.2 VARIÁVEIS .....	33
<b>3.2.1 Variável dependente .....</b>	<b>33</b>
<b>3.2.2 Variáveis independentes de interesse .....</b>	<b>33</b>
<b>3.2.3 Variáveis independentes de controle.....</b>	<b>37</b>
3.3 TESTES DE HIPÓTESES, MODELOS ECONÔMICOS E TÉCNICAS DE ESTIMAÇÃO.....	40
<b>3.3.1 Testes de diferença de médias .....</b>	<b>40</b>
<b>3.3.2 Modelos de regressão e técnicas de estimação .....</b>	<b>41</b>
<b>3.3.3 Análises adicionais.....</b>	<b>43</b>
<b>4 ANÁLISE DE RESULTADOS .....</b>	<b>45</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>65</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>67</b>
<b>RELATO INTEGRADO E GOVERNANÇA CORPORATIVA: IMPACTOS NO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NAS EMPRESAS DA B3.....</b>	<b>77</b>
<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>78</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>84</b>
2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E DIVULGAÇÃO DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS .....	84

2.2 RELATO INTEGRADO E TRANSPARÊNCIA.....	89
2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	92
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>95</b>
3.1 DADOS, AMOSTRA E TRATAMENTOS .....	95
3.2 VARIÁVEIS .....	97
<b>3.2.1 Variáveis dependentes .....</b>	<b>97</b>
<b>3.2.2 Variáveis Independentes .....</b>	<b>98</b>
<b>3.2.3 Variáveis de controle.....</b>	<b>101</b>
3.3 TESTE DE HIPÓTESES, MODELOS ECONÔMICOS E TÉCNICAS DE ESTIMAÇÃO.....	104
<b>3.3.1 Testes de comparação de médias .....</b>	<b>104</b>
<b>3.3.2 Modelos de regressão linear múltipla e técnicas de estimação.....</b>	<b>105</b>
3.4 ANÁLISES ADICIONAIS .....	107
<b>4 ANÁLISE DE RESULTADOS .....</b>	<b>111</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>136</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>138</b>
<b>ANEXO A.....</b>	<b>151</b>
<b>SE NÃO É OBRIGATÓRIO POR QUE FAZER? RECOMENDAÇÕES CONSULTIVAS PARA DIVULGAÇÃO DO RELATO INTEGRADO NO MERCADO BRASILEIRO.....</b>	<b>156</b>
<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>157</b>
<b>2 SITUAÇÃO PROBLEMA: A BAIXA ADESÃO À DIVULGAÇÃO DO RI NOS MOLDES DO IIRC .....</b>	<b>160</b>
<b>3 ESTRATÉGIA METODOLÓGICA.....</b>	<b>162</b>
<b>4 DIAGNÓSTICO DAS DIFICULDADES NA ELABORAÇÃO DO IIRC.....</b>	<b>164</b>
<b>5 RECOMENDAÇÕES CONSULTIVAS .....</b>	<b>173</b>
<b>6 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>181</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>183</b>
<b>CONCLUSÃO GERAL.....</b>	<b>190</b>

# CAPÍTULO 1

## INTRODUÇÃO GERAL

A contabilidade, e o contingente de informações por ela gerada, é de fundamental importância para a formulação de expectativas de valor (Hu et al., 2024; Ludwig & Sassen, 2022), o que está atrelado à capacidade desses números em informar de forma clara, tempestiva, relevante e fidedigna quanto à realidade de uma companhia no mercado de capitais (Islam et al., 2022; Maria et al., 2021; Askary et al., 2018; Hendriksen & Van Breda, 2018). Apesar disso, o mercado tem demandado informações que excedem às demonstrações financeiras, em busca de divulgações adicionais, que complementem e tornem os números contábeis mais informativos (Zhang et al., 2023; Fernandes & Barbosa, 2022).

Dessa maneira, os relatórios de sustentabilidade surgem como alternativa para divulgação quanto aspectos econômicos, sociais, ambientais e operacionais (Zhang et al., 2023). Especificamente, o Relato Integrado (RI), que foi idealizado pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC) em 2010, tem como propósito o aprimoramento da comunicação corporativa por meio de informações que reúnem dados financeiros e não financeiros (IIRC, 2013).

Apesar dos benefícios informacionais associados à divulgação desse relatório, como a transparência e aumento da relevância contábil (Hichri & Alqatan, 2024; Bhatia et al., 2023; Nazir, 2023; Xue & Lai, 2023; Pistoni et al., 2018), no cenário brasileiro não há obrigatoriedade de divulgação, o que acaba por minimizar os incentivos e consequentemente trazer uma baixa aderência ao documento (Fernandes & Barbosa, 2022). Dessa maneira, uma divulgação voluntária tem sido tratada como uma questão

atrelada à ética e à responsabilidade corporativa (Hoang et al., 2020; Mahonen, 2020; Ponte & Oliveira, 2004).

A literatura tem avançado no que se refere à avaliação dos benefícios da divulgação do RI, e tem sugerido, principalmente, que há melhoria da qualidade da informação contábil (Cortesi & Vena, 2019; Barth et al., 2017; Beekes, 2016) e incremento de valor de mercado (Zaro, 2021; Hamad et al., 2020; Haji & Hossain, 2016). Ademais, tem-se debatido algumas das principais motivações que levam as companhias a não aderirem ao RI (Albuquerque et al., 2023; Ching & Gerab, 2021; Pavlopoulos et al., 2019; Pistone et al., 2018).

Apesar dos avanços na literatura, no que concerne os benefícios da confecção e divulgação do RI, ainda existem lacunas teóricas e práticas na temática. No âmbito teórico, os benefícios de divulgação para as companhias não são debatidos em situações nas quais outros mecanismos que sinalizam transparência são implementados, como práticas de governança diferenciadas (Gold et al., 2023; Mtengwa & Muchenje, 2023; Popli et al., 2023). Na perspectiva prática, ainda se encontram lacunas na determinação de soluções efetivas, para os entraves que as empresas têm encontrado para divulgação do RI.

Assim, essa tese teve como objetivo discutir, para o mercado brasileiro, os principais benefícios e desafios da divulgação do RI, diante de outros mecanismos de sinalização de transparência, e buscar soluções que impulsionem a divulgação voluntária do documento. Para alcançar esse objetivo, três artigos foram desenvolvidos, de forma que suas análises, de forma complementar, trazem respostas ao proposto.

O primeiro artigo, de caráter científico, teve como objetivo avaliar, para as empresas brasileiras listadas na B3, se a maneira como a divulgação e qualidade do

RI afeta o valor de mercado muda a depender das práticas de governança implementadas. Os resultados sugeriram que tanto a divulgação quanto a qualidade do relatório incrementam o valor de mercado das empresas, no entanto, esse efeito é menor para aquelas com práticas mais sofisticadas de governança, o que pode ser justificado pela sobreposição de sinalizações de transparência. Além disso, foi verificado que a governança atua mitigando o efeito da qualidade do relatório, apenas em aspectos do documento que são voltados para a aparência, e não para o conteúdo.

O segundo artigo, também de caráter científico, teve o objetivo de avaliar, em empresas brasileiras listadas na B3, se a relação entre a divulgação e a qualidade do Relato Integrado (RI) e o nível de gerenciamento de resultados varia de acordo com o nível de governança corporativa. Os resultados indicaram que diante de melhores práticas de governança, a divulgação do RI minimiza o gerenciamento, por outro lado, sob práticas de governança mais sofisticadas, a divulgação de um RI de maior qualidade, está associada a um maior nível de gerenciamento. Adicionalmente, foi constatado que as empresas com melhores práticas de governança, que emitem com alta qualidade apenas itens atrelados à aparência do relato, mas não executam os itens de conteúdo de forma adequada, são mais passíveis a comportamento de gerenciamento informacional.

O terceiro artigo, de cunho tecnológico, teve como objetivo identificar as principais dificuldades das empresas brasileiras quanto à elaboração do Relato Integrado (RI) e propor recomendações consultivas que facilitem na execução dessa tarefa. Foi verificado que as empresas brasileiras têm encontrado menor dificuldade na divulgação de relatórios nos moldes do *Global Reporting Initiative* (GRI) em detrimento do RI, e foram sugeridas recomendações às companhias como: reestruturação de processos internos; engajamento da alta administração;

alinhamento do relato integrado com as metas estratégicas da empresa; e investimento em sistemas de coleta de dados, ações essas, que podem potencializar as condições técnicas para que as companhias divulguem o RI.

Conjuntamente, as ideias trazidas nos artigos esclarecem quais os benefícios da divulgação do RI diante de um cenário que existem práticas de governança corporativa já implementadas. Esses benefícios são debatidos tanto pela ótica da empresa, ao avaliar efeitos sobre o valor de mercado, quanto pela perspectiva do usuário da informação contábil, ao avaliar o nível de gerenciamento de resultados. Ademais, a pesquisa expõe possíveis ações que são capazes de minimizar problemas associados à confecção e divulgação do RI, o que pode impulsionar a divulgação, trazendo melhorias para a imagem da empresa e para a informatividade de seus *stakeholders*.

## CAPÍTULO 2

### VALOR DE MERCADO, DIVULGAÇÃO E QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO: uma análise sob diferentes práticas de governança

#### RESUMO

A pesquisa teve como objetivo avaliar, para as empresas brasileiras listadas na B3, se a maneira como a divulgação e qualidade do RI afeta o valor de mercado muda a depender das práticas de governança implementadas. Para isso, foram estimados modelos de regressão linear múltipla por MQO, controlados por efeitos fixos de ano e setor, utilizando o *scoreboard* de Pistoni et al. (2018) para medir a qualidade do RI. Os resultados sugerem que tanto a divulgação quanto a qualidade do RI impactam positivamente o valor de mercado das empresas. Contudo, o efeito é menos evidente nas companhias com práticas diferenciadas de governança, especialmente as do Novo Mercado. Esse fenômeno ocorre porque tanto o RI quanto as práticas de governança avançadas emitem ao mercado sinais de transparência e qualidade semelhantes, fazendo com que a relevância do RI diminua diante de práticas já percebidas como sinalizadoras. Além disso, os resultados indicam que o impacto positivo provém, em grande parte, da área "*form*" do RI, mais associada ao formato e aparência do documento do que ao conteúdo propriamente dito. Isso sugere que empresas com menor governança podem alcançar benefícios de sinalização apenas aprimorando a apresentação do RI. Por outro lado, em empresas com governança avançada, o aumento de valor requer um RI de alta qualidade em termos de conteúdo. A pesquisa contribui para a literatura ao explorar conjuntamente o efeito da governança corporativa e da qualidade do RI sobre o valor de mercado, fornecendo *insights* sobre estratégias de implementação do RI e qualidade de conteúdo, conforme o potencial impacto dessas práticas no mercado.

**Palavras Chaves:** Relato Integrado; Governança Corporativa; Valor de Mercado.

## 1 INTRODUÇÃO

Ao longo dos anos, observa-se uma crescente mudança quanto aos padrões de divulgação voluntária de informações sociais, financeiras e ambientais, em companhias listadas, com o intuito de obter reconhecimento social de suas atividades (Izzo et al., 2020). Além de apresentarem os demonstrativos financeiros obrigatórios, as empresas utilizam deste tipo de divulgação para compensar lacunas sobre aspectos econômicos, financeiros, sociais e operacionais de sua evolução e funcionamento (Zhang et al., 2023). No contexto brasileiro, legisladores e órgãos reguladores têm se dedicado a aprimorar a qualidade das informações divulgadas pelas empresas, estabelecendo critérios claros para os dados incluídos nas demonstrações contábeis (Fernandes & Barbosa, 2022).

Nesse contexto, o Relato Integrado (RI) se apresenta como uma abordagem de relatório, originada da colaboração entre múltiplos atores institucionais, com o propósito de fomentar a disseminação de uma visão integrada, destacando as integrações entre os vários recursos empregados pelas empresas, e evidenciar a criação de valor no curto, médio e longo prazo (Busco et al., 2024). Desta forma, práticas de divulgação por meio do RI tornam-se fundamentais para garantir transparência e legitimidade perante os *stakeholders*, fortalecendo a confiança do mercado e assegurando um posicionamento estratégico favorável para as empresas (Reid et al., 2023; Sciulli & Adhariani, 2023; Pistoni et al., 2018).

O Relato Integrado (RI) foi idealizado pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC) em 2010, desenvolvido por um conjunto de agências reguladoras, empresas, investidores, instituições não governamentais e especialistas em contabilidade. O objetivo compartilhado entre esses membros é aprimorar a

comunicação corporativa por meio da criação de um relatório abrangente que reúna dados financeiros e não financeiros em um único documento (IIRC, 2013).

A adoção do RI, ao proporcionar maior transparência, pode mitigar problemas de assimetria informacional e fortalecer o engajamento com *stakeholders*, gerando valor ao integrar informações cruciais que sustentam decisões mais assertivas (Nazir, 2023; Pistoni et al., 2018). Estudos empíricos, com a justificativa de melhoria de transparência e engajamento com os *stakeholders*, mostram que as empresas que adotam o RI são propensas a experimentar um incremento de valor de mercado (Hichri & Alqatan, 2024; Bhatia et al., 2023; Xue & Lai, 2023; Pistoni et al., 2018).

Apesar dos benefícios informacionais associados à pura divulgação do RI, no cenário brasileiro não há obrigatoriedade de confecção e divulgação do documento, o que torna a sua divulgação uma iniciativa mais alinhada a princípios de ética e compromisso com a responsabilidade corporativa (Hoang et al., 2020; Mahonen, 2020; Ponte & Oliveira, 2004). A literatura aborda que, algumas empresas já percebem a relevância de incluir informações não obrigatórias por lei em suas demonstrações contábeis, considerando isso como um elemento diferenciador e competitivo (Borgato & Marchini, 2021; Adhariani & Sciulli, 2020).

Embora o RI não seja uma inovação recente, a literatura o tem considerado como um instrumento importante para otimizar a comunicação organizacional, permitindo que as empresas demonstrem de forma mais eficaz sua capacidade de gerar valor ao longo do tempo (Hichri & Alqatan, 2024; Bhatia et al., 2023; Maroun et al., 2023; Xue & Lai, 2023; Pistoni et al., 2018). Nesse contexto, características de governança corporativa contribuem para a qualidade do RI, fortalecendo sua relação com *stakeholders* e, assim, potencializando o valor da companhia (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Chouaibi et al., 2021; Cooray, et al., 2020; Vitolla et al., 2019).

No entanto, além de seu potencial de impacto de divulgação, é crucial avaliar a qualidade do RI. Esse aspecto é essencial, pois a qualidade do relatório não apenas reflete a precisão e a comparabilidade das informações, mas também determina o valor informativo e a relevância dos dados para os usuários (Martínez-Ferrero et al., 2015; Daske & Gebhardt, 2006). Além disso, uma abordagem superficial pode comprometer a eficácia e a confiança depositada no relatório (Vitolla et al., 2019).

A qualidade da divulgação do RI está diretamente associada ao aumento da confiança dos investidores, o que resulta em uma melhor avaliação de mercado (IIRC, 2013). No entanto, mensurar essa qualidade pode ser desafiador devido ao seu caráter subjetivo (Vitolla et al., 2019). Ainda assim, Pistoni et al. (2018) desenvolveram um modelo de mensuração denominado *scoreboard*, que busca metrificar a qualidade do RI dividindo-o em quatro áreas principais: *Background, Assurance and Reliability, Content e Form*. O *Background* avalia o contexto e os objetivos do relatório; *Assurance and Reliability* examina os elementos que conferem credibilidade e segurança ao RI; *Content* foca na abrangência e profundidade das informações fornecidas; e *Form* considera a clareza e a organização visual do relatório. Esse modelo proporciona uma análise detalhada de cada componente fundamental para uma divulgação de alta qualidade.

Além do papel do RI como ferramenta de divulgação, outros fatores contribuem para a mitigação da assimetria informacional no mercado, incluindo as boas práticas de governança corporativa (Ahmed et al., 2023). A governança tem como principal objetivo alinhar os interesses de acionistas e gestores, reduzindo problemas de agência ao proporcionar maior controle e monitoramento sobre as operações e decisões gerenciais (Wang et al., 2020), por meio de práticas como a formação de comitês de auditoria e a conformidade com normas internacionais de contabilidade,

promovendo transparência e confiabilidade de seus relatórios e demonstrações financeiras (Hamad et al., 2020).

De maneira semelhante ao RI, a adoção de boas práticas de governança corporativa pode influenciar positivamente o valor de mercado das empresas (Ahmed et al., 2023). A mitigação da assimetria informacional, proporcionada por uma governança robusta, aumenta a confiança das partes relacionadas e melhora a percepção do mercado da empresa (Silveira et al., 2006). Nesse contexto, a reputação corporativa emerge como um fator crítico, mensurada pela soma das percepções dos *stakeholders* (Eriqat et al., 2023).

Dessa maneira, fica exposto que a divulgação e a qualidade do RI emitem sinalizações quanto à transparência e qualidade informacional da empresa (Hoang et al., 2020; Mähönen, 2020; Ponte & Oliveira, 2004), assim como práticas de governança que sejam mais efetivas em proteger o acionista em relação às decisões do gestor (Ahmed et al., 2023; Wang et al., 2020; Hamad et al., 2020). Dessa maneira, a justificativa pela qual o valor das companhias aumenta diante de melhores práticas de governança e diante da divulgação e qualidade do RI se sobrepõem, o que pode fazer com que nem sempre o RI traga os mesmos efeitos para o valor de mercado. Ademais, a literatura tem estudado de maneira intensiva os efeitos da divulgação do RI, mas pouco tem se estudado quanto a qualidade do RI, sobretudo em situações nas quais se leva em conta outros mecanismos de sinalização de transparência, como a governança corporativa.

Dessa forma, a pergunta que direciona essa pesquisa é: O efeito da divulgação e da qualidade do RI no valor de mercado das firmas é diferente para empresas que implementam práticas de governança distintas? Assim, o objetivo da pesquisa é avaliar, para as empresas brasileiras listadas na B3, se a maneira como a divulgação

e qualidade do RI afeta o valor de mercado muda a depender das práticas de governança implementadas.

Para alcançar os objetivos foram estimados modelos de regressão linear múltipla, que tem como variável dependente o Q de Tobin, *proxy* para valor de mercado, e como independentes, a divulgação do RI, a sua qualidade, os níveis de governança corporativa das empresas, bem como interações entre a divulgação do RI e a governança e entre a qualidade do RI e a governança. Os modelos foram estimados por mínimos quadrados ordinários controlados por efeito fixo de ano e setor, e variância de erros corrigidas pelo estimador de *White*.

Os resultados da pesquisa sugeriram que a divulgação do RI, bem como sua qualidade, são capazes de gerar valor de mercado para as companhias listadas na B3, no entanto, esse efeito é menos percebido para empresas que são listadas em níveis diferenciados de governança corporativa, sobretudo as do Novo Mercado. O resultado se justifica pela sobreposição de sinalizações de transparência, oriundas tanto do RI quanto das práticas de governança. Adicionalmente, foi verificado que quando a qualidade é separada em atributos do RI, a governança mitiga apenas o impacto da área *form* sobre o valor de mercado, o que se justifica por ser uma área de qualidade do RI voltada para aparência e não para o conteúdo deste.

No que tange a contribuição teórica, a pesquisa contribui no debate acerca da qualidade do RI, que tem sido pouco explorada, bem como para o debate mais profundo quanto aos benefícios em questão de valor sobre a divulgação e qualidade do documento. A literatura tem apresentado a discussão quanto aos efeitos do RI e da governança de formas distintas, assim, o estudo permite verificar como que potenciais interações de sinalizações podem afetar o preço das ações.

Sob a perspectiva prática, a pesquisa permite que gestores criem estratégias mais assertivas quanto à divulgação e qualidade do RI, uma vez que é um relatório custoso para produzir e divulgar, e emite sinalizações de transparência similares às práticas diferenciadas de governança. Para os investidores, evidencia-se a possibilidade de precificação mais assertiva diante de um cenário que pode se inferir até que ponto uma sinalização emitida ao mercado de fato pode se converter em valor de mercado.

É importante destacar que a estratégia da firma quanto ao elaborar ou não o RI está sendo debatida sob à ótica do valor de mercado, de maneira que o objetivo da pesquisa não é desencorajar a divulgação e qualidade do RI, tampouco de práticas mais sofisticadas de governança, mas debater como que, conjuntamente, essas práticas podem se tornar menos efetivas em termos de valor.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 VALOR DE MERCADO**

A literatura tem abordado valor de mercado como uma medida que reflete a percepção do investidor sobre o valor de uma empresa, sendo calculado a partir do preço de suas ações multiplicado pelo número total de ações em circulação (Pedron et al., 2021; Wong et al., 2021; Aboud & Diab, 2018; Li et al., 2018). Os autores ainda reforçam que esse conceito não apenas quantifica a posição financeira da empresa no mercado, mas também abrange expectativas futuras relacionadas a sua *performance*, segurança e crescimento. Para Wong et al. (2021), a análise do valor de mercado permite que os gestores entendam como suas decisões estratégicas afetam a avaliação da empresa no mercado, servindo como um *feedback* valioso para

a governança corporativa, valor esse que deve ser antecipado pelos investidores para tomada de decisões mais assertivas.

A antecipação do valor de mercado está diretamente ligada à análise das demonstrações contábeis da companhia, as quais oferecem uma visão completa da condição financeira da organização, dos resultados obtidos e das expectativas de longo prazo (Husna & Satria, 2019). Ainda, para Husna e Satria (2019), a precificação de uma companhia deve estar atrelada à criação de valor, que pode ser entendida também, como o acréscimo no valor econômico de uma companhia, inerente aos ativos tangíveis e intangíveis.

A literatura tem buscado mecanismos para mensuração fidedigna do valor de mercado das firmas. Uma medida comumente utilizada (Wong et al., 2021; Aboud & Diab, 2018; Kim et al., 2018) para auferir o valor, tem sido o Q de Tobin, que foi introduzido no debate acadêmico por Tobin (1969). Tal métrica calcula a razão entre o valor de mercado de uma companhia e o valor de reposição de seus ativos, visando alcançar um estado de equilíbrio (Wong et al., 2021; Aboud & Diab, 2018; Kim et al., 2018).

Autores como Wong et al. (2021) e Zhang et al. (2020) utilizaram o Q de Tobin como uma *proxy* para valor de mercado, destacando sua importância ao sugerir que essa métrica não apenas oferece uma indicação clara de criação de valor para uma empresa, mas também permite que suas partes interessadas a utilizem na tomada de decisões. Isso promove uma alocação mais eficiente de recursos e contribui para a sustentabilidade a longo prazo das companhias (Yoon & Chung, 2018).

Além dos aspectos financeiros que influenciam a percepção do valor de mercado, fatores operacionais e estruturais desempenham um papel crucial em sua determinação (Hanipah & Purnama, 2024; Wu & Zhou, 2022; Hasanuddin et al., 2021;

Hussain et al., 2023). Um fator comumente discutido como capaz de afetar o valor de mercado é o caixa operacional, que é fundamental para garantir a liquidez da companhia, permitindo cobrir despesas, realizar investimentos e, assim, gerar valor para os acionistas (Hanipah & Purnama, 2024; Chiu et al., 2022). A alavancagem também tem se destacado, já que reflete a exposição da empresa, e altos níveis dessa métrica tendem a reduzir o valor de mercado devido à aversão dos investidores ao aumento do risco (Wu & Zhou, 2022).

O tamanho também tem sido apontado como impulsionador do valor, haja vista que empresas maiores costumam apresentar um potencial de crescimento mais elevado, o que atrai o interesse dos investidores e impacta positivamente o valor de mercado (Hasanuddin et al., 2021). A literatura ainda tem indicado que os ativos imobilizados podem afetar a capacidade produtiva da empresa, influenciando o valor de mercado, pois indicam o potencial de investimento futuro e funciona como sinalizador de confiança para os investidores (Hussain et al., 2023; Antunes & Procianoy, 2003).

Por fim, os *accruals* também são apontados como fundamentais para determinar o valor de uma empresa, uma vez que melhoram a projeção de fluxos financeiros futuros, elevando a confiança dos investidores e, conseqüentemente, o valor de mercado (Pornupatham et al., 2023). Por fim, fatores externos, como a pandemia de COVID-19, também devem ser considerados, uma vez que a literatura sugere que esse tipo de evento reduz o valor de mercado das empresas, devido a interrupções na cadeia de suprimentos e à incerteza econômica (Ishak et al., 2023; Fassas et al., 2021).

## 2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa é uma estrutura de normas, práticas e processos pelos quais uma organização é gerida e supervisionada (Puni & Anlesinya, 2020). Ao longo dos anos, o tema vem atraindo interesse devido a suas potenciais implicações quando se trata de desempenho das empresas e de sua capacidade de criar valor sustentável, uma vez que ajuda a reduzir conflitos de interesses, principalmente por parte de gestores e acionistas (Dragomir & Dumitru, 2023; Eriqat et al., 2023; Casavecchia, 2016; Kowalewski, 2016; Lattemann, 2014). Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a governança envolve a orientação, supervisão e motivação de empresas em relação à administração e às relações com seus *stakeholders*, promovendo a transparência, equidade e responsabilidade corporativa (IBGC, 2015).

A literatura aborda que, a governança corporativa está diretamente relacionada a seu potencial de criar valor sustentável a longo prazo, mitigando conflitos de interesse entre gestores e acionistas, e alinhando interesses para proteger e fortalecer o valor econômico das empresas (Dragomir & Dumitru, 2023; Eriqat et al., 2023; Hsieh et al., 2020; Fama & Jensen, 1983). Nesse sentido, a governança corporativa é essencial para o fortalecimento das relações de confiança no mercado, contribuindo para a estabilidade econômica e a credibilidade das empresas (Hsieh et al., 2020).

No ano 2000, a B3 estruturou segmentos diferenciados de listagem baseados em níveis de governança corporativa, com o objetivo de elevar os padrões de transparência e proteger os interesses dos investidores (Abdelqader et al., 2021; Góis & Parente, 2020). Esses segmentos – incluindo Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado – estabelecem graus crescentes de exigência para as empresas listadas, sendo o Novo

Mercado o mais rigoroso em termos de práticas de governança, onde a soma desses três níveis se intitula nível diferenciado de governança corporativa (Federo & Parente, 2023). Empresas listadas nesses segmentos de listagem seguem diretrizes adicionais que vão além das exigências legais, e essa segmentação oferece aos investidores uma referência sobre o compromisso da empresa com práticas avançadas de governança (Eckert et al., 2023; Santana et al., 2008).

Cada nível de governança na B3 possui exigências específicas que variam em relação à transparência, à estrutura do conselho de administração e aos direitos dos acionistas (Jacques et al., 2023). No Nível 1, as empresas se comprometem a melhorar a prestação de informações ao mercado. No Nível 2, as exigências aumentam e incluem melhores práticas na relação com acionistas minoritários e direitos adicionais em caso de venda de controle. O Novo Mercado exige um comprometimento ainda maior, como a emissão exclusiva de ações ordinárias e a formação de um conselho de administração com pelo menos 20% de membros independentes. Essas obrigações buscam garantir que os acionistas tenham mais voz na governança das empresas e que haja maior equidade no tratamento entre investidores (Federo & Parente, 2023; Jacques et al., 2023; Santana et al., 2008; IBGC, 2015).

Empresas que adotam práticas sofisticadas de governança corporativa enviam ao mercado uma sinalização positiva sobre seu comprometimento com uma gestão responsável e ética (Gold et al., 2023; Popli et al., 2023). Esse comprometimento é bem-visto por investidores e outros *stakeholders*, pois demonstra um esforço em proteger seus interesses e garantir a transparência (Mtengwa & Muchenje, 2023). Como resultado, a governança robusta é frequentemente associada a um crescimento no valor de mercado das companhias. Tal situação acontece porque investidores

enxergam nessas práticas um menor risco e um potencial maior de retorno, o que eleva a atratividade da empresa no mercado de capitais e contribui para a valorização de suas ações (Mukhtaruddin et al., 2019). Dessa forma, a governança corporativa não só preserva a imagem das empresas, mas também amplia seu valor intrínseco, reforçando a sustentabilidade e a competitividade no longo prazo (Fama & Jensen, 1983).

## 2.3 DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA

A divulgação de informações no âmbito contábil constitui um elemento essencial para a mitigação da assimetria informacional entre empresas e seus *stakeholders*, desempenhando um papel fundamental na eficiência dos mercados financeiros (Elrefae et al., 2024; Healy & Palepu, 2001). Esse processo engloba a comunicação de dados financeiros e não financeiros, possibilitando que investidores, credores e demais interessados tomem decisões fundamentadas (Hao et al., 2023), além de estar associado à redução do custo de capital (Gjergii et al., 2021) e ao aprimoramento das práticas de governança, contribuindo para o fortalecimento da confiança no mercado e a valorização da empresa no longo prazo (Efunniyi et al., 2024).

Ao transcender as exigências regulatórias, a publicação voluntária de informações adicionais atua como um mecanismo de sinalização no mercado, permitindo que as empresas evidenciem sua qualidade gerencial, comprometimento com a transparência e estratégia de longo prazo (Reid et al., 2024). A divulgação voluntária de dados sobre governança, riscos, sustentabilidade e projeções futuras demonstra maior alinhamento com os interesses dos investidores e demais

*stakeholders*, contribuindo para a redução de incertezas e o fortalecimento da reputação corporativa (Moussa & Elmarzouky, 2024; Sari & Muslim, 2024).

Ao fornecer informações detalhadas sobre governança, sustentabilidade e estratégias futuras, as empresas se diferenciam no mercado, o que pode resultar em um prêmio de valorização e menor volatilidade nos preços das ações (Moussa & Elmarzouky, 2024). Desse modo, um dos efeitos da divulgação voluntária é o fortalecimento da reputação corporativa, que pode gerar efeitos de longo prazo, como maior resiliência em cenários de crise e melhor acesso a financiamentos estratégicos (Florez-Jimenez et al., 2024).

As empresas podem adotar diversos mecanismos para realizar a divulgação voluntária, como relatórios de sustentabilidade, comunicados estratégicos, reuniões com investidores e publicações em canais institucionais (Carmo & Miguéis, 2022). Um dos principais instrumentos utilizados atualmente é o Relato Integrado (RI), que busca apresentar, de forma estruturada e interconectada, informações financeiras e não financeiras, evidenciando como a empresa cria valor (Linguanti, 2021; Ribeiro et al., 2024).

### **2.3.1 Relato integrado e a sinalização ao mercado**

O Relato Integrado (RI) é um modelo de comunicação empresarial que combina informações financeiras e não financeiras em um único documento (Pavlopoulos et al., 2019; Pistone et al., 2018). O modelo busca ir além dos limites dos relatórios tradicionais, proporcionando uma visão holística sobre a criação de valor organizacional ao longo do tempo (Permatasari & Tjahjadi, 2024).

Em 2013, o *International Integrated Reporting Council* (IIRC) apresentou pela primeira vez o *Framework* do RI, com o objetivo de aprimorar as informações corporativas de maneira integrada, consolidando dados sobre sustentabilidade, governança e finanças em um relatório único que auxilie o processo decisório (Stubbs & Higgins, 2018). O IIRC desenvolveu o RI com a finalidade de oferecer uma ferramenta que unifique as demandas de informação das partes interessadas, enfatizando a geração de valor sustentável e orientando as empresas na organização e comunicação de suas operações (Sciulli & Adhariani, 2022; IIRC, 2021; Freitas & Freire, 2017; Maniora, 2017).

No Brasil, a divulgação do Relato Integrado ainda é uma prática voluntária, sem obrigatoriedade regulatória (Maria et al., 2021). A adoção desse modelo, embora crescente entre empresas listadas na B3, não é exigida pelas normativas contábeis e regulatórias locais, o que limita a abrangência de sua implementação. Nesse sentido, a adesão ao RI é considerada uma prática de destaque, sinalizando ao mercado a adoção de elevados padrões de governança e transparência (Zaro, 2021; Haji & Hossain, 2016). Essa sinalização positiva ao mercado fortalece a imagem da empresa e pode influenciar o valor das ações, ao reduzir a assimetria informacional e aumentar a confiança dos investidores nas práticas empresariais (Hamad et al., 2020).

### **2.3.2 Adesão e divulgação do RI**

A literatura aborda sobre benefícios para as empresas que divulgam o Relato Integrado (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Sciulli & Adhariani, 2023; Vitolla et al., 2020; Cortesi & Vena, 2019; Iredele, 2019; Lel, 2019; Pavlopoulos et al., 2019; Pistoni et. al, 2018; Barth et.al., 2017). Dentre esses, destaca-se, o aumento da transparência (Vitolla et al., 2020), a melhoria na qualidade das informações contábeis (Pavlopoulos

et al., 2019) e a valorização da imagem corporativa (Sciulli & Adhariani, 2023). Esse aumento de transparência é essencial, pois promove uma comunicação mais alinhada com as expectativas dos *stakeholders*, reduzindo a assimetria informacional e elevando a confiança do mercado na empresa (Vitolla et al., 2019).

Da mesma forma, o RI melhora a qualidade das informações contábeis ao integrar dados financeiros e não financeiros, permitindo que as partes relacionadas obtenham uma visão mais clara da empresa, e de sua geração de valor ao longo prazo (Pavlopoulos et al., 2019). A transparência e a organização informacional promovidas pelo RI representam, para a empresa, um sinal de compromisso com práticas de governança e responsabilidade social (Sciulli & Adhariani, 2023). Tal postura pode impactar positivamente a percepção dos *stakeholders* e do mercado em geral, pois, ao adotar o RI, a organização demonstra uma preocupação com a sustentabilidade e com práticas gerenciais sólidas (Zaro, 2021).

Sendo um mecanismo de sinalização para o mercado, quando uma empresa adere voluntariamente a essa prática, ela envia uma mensagem positiva, destacando-se por seu compromisso com a ética e a transparência, o que fortalece sua imagem e reputação (Sciulli & Adhariani, 2023). Em um contexto em que a responsabilidade social e a sustentabilidade têm ganhado crescente valorização, a divulgação do RI confere um diferencial competitivo à empresa, agregando valor à marca e incentivando uma percepção de confiança e seriedade (Viena, 2017).

Dessa maneira, a divulgação do RI (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Sciulli & Adhariani, 2023; Vitolla et al., 2020; Cortesi & Vena, 2019; Iredele, 2019; Lel, 2019; Pavlopoulos et al., 2019; Pistoni et al., 2018; Barth et al., 2017), bem como práticas mais sofisticadas de governança (Dragomir & Dumitru, 2023; Eriqat et al., 2023; Casavecchia, 2016; Kowalewski, 2016; Lattemann, 2014), geram valor por questões

similares, que é o aumento de transparência, confiança, compromisso, e percepção de valor da companhia. Dessa forma, a expectativa é que a divulgação do RI exerça um impacto mais sutil sobre o valor de mercado, quando as mesmas sinalizações são emitidas a partir de práticas de governança. Assim, elabora-se a primeira hipótese da pesquisa:

**H1: A divulgação do RI tem efeito menor no valor de mercado em empresas com melhores práticas de governança corporativa.**

## 2.4 A QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO

A simples adesão ao Relato Integrado (RI) não é suficiente para assegurar os benefícios relacionados à transparência e ao valor percebido no mercado: é essencial que o RI seja conduzido com qualidade (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Iredele, 2019; Pavlopoulos et al., 2019; Pistoni et al., 2018). Pistoni et al. (2018) sugerem um modelo específico para medir a qualidade do Relato Integrado, denominado modelo de "scoreboard", que se organiza em quatro áreas principais: (1) *Background*, que refere-se à introdução e ao contexto do RI, explicando o propósito e o valor da prática; (2) *Assurance and Reliability*, que representa a confiança e a segurança das informações apresentadas; (3) *Content*, que avalia a completude e o conteúdo geral do relatório, e (4) *Form*, que diz respeito ao modo como as informações são organizadas e apresentadas visualmente. Esse modelo busca mensurar de forma abrangente a qualidade e a efetividade do Relato Integrado, superando a visão restrita que limita a qualidade apenas à quantidade de informações (Pistoni et al., 2018).

Nesse sentido, o Relato Integrado de maior qualidade é benéfico para a empresa, pois não só melhora sua imagem de maneira confiável, como também contribui para a eficácia da comunicação com os *stakeholders* (Sciulli & Adhariani,

2023). Dessa forma, o RI de qualidade torna-se um diferencial estratégico, agregando valor à empresa por meio de práticas de governança aprimoradas e maior atração de investidores (Iredele, 2019; Pavlopoulos et al., 2019).

Assim, com a expectativa que a sinalização associada à qualidade do RI (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Iredele, 2019; Pavlopoulos et al., 2019; Pistoni et al., 2018) também se sobrepõe às sinalizações de transparência e imagem das práticas de governança (Dragomir & Dumitru, 2023; Eriqat et al., 2023; Casavecchia, 2016; Kowalewski, 2016; Lattemann, 2014), formula-se a segunda hipótese de pesquisa:

**H2: A qualidade do RI tem efeito menor no valor de mercado em empresas com melhores práticas de governança corporativa.**

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 BASE DE DADOS, AMOSTRA E TRATAMENTOS**

O estudo teve por objetivo avaliar, para as empresas brasileiras listadas na B3, se a maneira como a divulgação e qualidade do RI afeta o valor de mercado muda a depender das práticas de governança implementadas. No intuito de alcançar o objetivo, foi realizado um estudo quantitativo e descritivo com dados secundários. A amostra do estudo foi composta por todas as empresas não financeiras de capital aberto com informações disponíveis. A exclusão das empresas financeiras da amostra se justifica por essas companhias apresentarem atuação financeira que possuem regulamentação própria e não comparável com as demais (Ferreira & Vicente, 2020).

Para Aguinis et al. (2020), estudos feitos em países da América Latina permitem estudar negócios e gestão sob uma perspectiva diferente da tradicional, uma vez que os comportamentos individuais, como de gestores, investidores e consumidores,

podem mudar entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos. Dessa forma, estudar o Brasil permite que discussões sobre a relevância do RI sejam abordadas em uma perspectiva que os agentes econômicos não têm comportamentos padrões postulados pela literatura do tema.

A amostra utilizada no estudo se trata de um painel desbalanceado que compreende o período de 2014 a 2022, anualmente. O ano inicial da amostra se justifica por ser o período em que as empresas brasileiras adotaram o *International Integrated Reporting Framework* (IIRF) conforme proposto pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), enquanto o último ano de se deve ao fato de que o ano de 2022 foi a última publicação de RI das companhias que emitem o relato.

No que se refere ao processo de coleta dos dados, foi adotado a plataforma *ComDinheiro*® com o intuito de se obter as informações referentes ao valor de mercado e os indicadores financeiros utilizados na pesquisa. As informações referentes ao RI foram extraídas nos sites eletrônicos das companhias. Os dados não binários foram *winsorizados* a 1% em cada cauda da distribuição dos dados, com o objetivo de diminuir potenciais vieses advindos de outliers.

Duas diferentes amostras são usadas na pesquisa. A primeira se trata de todas as empresas com dados financeiros completos, que são utilizados para análise da divulgação do RI em comparação com empresas que não divulgam. A segunda se trata da amostra referente às empresas que divulgam o RI, de forma que seja possível avaliar a qualidade do documento. A tabela 1 reporta os detalhes da construção das amostras:

**TABELA 1: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA**

<b>Descrição</b>	<b>Nº de observações</b>
Total de Observações na Base de dados <i>ComDinheiro</i> de 2014 a 2022	3.987
(-) Dados das empresas do setor financeiro (Finanças e seguros)	(581)

(-) Dados faltantes necessários para cálculo dos Q de Tobin	(486)
(-) Dados faltantes para cálculo das Variáveis de controle	(266)
<b>Total de Observações para a pesquisa - Base completa</b>	<b>2.654</b>
(-) Dados referentes às empresas que não emitiram RI	(2.387)
<b>Total de Observações para a pesquisa - Base reduzida</b>	<b>267</b>

Fonte: Elaborado pela autora

## 3.2 VARIÁVEIS

### 3.2.1 Variável dependente

Como variável dependente, a presente pesquisa faz uso Q de Tobin, que se trata de uma *proxy* para o valor de mercado das empresas. O Q de Tobin é obtido por meio da soma entre o valor de mercado do patrimônio líquido e o valor contábil do passivo total dividido pelo ativo total (Wong et al., 2021; Santana et al., 2020; Lee & Yeo, 2016). Nesse sentido, a *proxy* de valor de mercado é calculada como evidenciado na equação 1:

$$Qtobin_{it} = \frac{VMPL_{it} + PE_{it}}{AT_{it}} \quad (1)$$

Onde  $VMPL_{it}$  representa o valor de mercado do patrimônio líquido da empresa  $i$  na data  $t$ ,  $PE_{it}$  representa o passivo exigível da empresa  $i$  na data  $t$  e  $AT_{it}$  representa o ativo total da empresa  $i$  na data  $t$ .

### 3.2.2 Variáveis independentes de interesse

Algumas variáveis independentes de interesse foram utilizadas na pesquisa. Inicialmente, as métricas associadas ao Relato integrado, seja quanto a emissão ou seja quanto à sua qualidade:

- $ri_{it}$ : Representa uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa  $i$  na data  $t$  elaborou o RI e 0 em caso contrário (Pistone et al., 2018; Mervelskemper & Streit, 2017).
- $qri_{it}$ : Indica a qualidade dos elementos do RI da empresa  $i$  referente a data  $t$ . A mensuração da qualidade dos relatos integrados foi realizada por meio da estrutura proposta pela IIRC. Foi realizada uma análise de conteúdo seguindo o modelo *scoreboard* desenvolvido por Pistone et al. (2018). A busca pelos documentos se deu com os títulos “relato integrado”, “relatório anual” ou “relatório de sustentabilidade”.

Foi utilizado um sistema de pontuação para cada uma das áreas evidenciadas por Pistoni et al. (2018) no RI, que são *background*, *content*, *assurance and reliability* e *form*. Cada área teve critérios específicos a serem atingidos e cada um dos critérios tem o mesmo peso na qualidade final do relatório. Cada área é detalhada no texto abaixo:

- a) **Background:** Essa área avalia se as seguintes discussões são evidenciadas na introdução do RI:
  - Motivações subjacentes à escolha de adotar RI;
  - Objetivos almejados pelo RI;
  - Beneficiários do RI;
  - Gerente responsável pelo processo de RI;
  - Compromissos do CEO;
  - Título do relatório;
  - Consistência do RI com os padrões de divulgação geralmente aplicados.

A qualidade do *background* ( $qbackground$ ) foi determinada pela proporção de itens que são atendidos, de forma que assume um valor entre 0 e 1.

b) **Assurance and reliability:** Essa área avalia as discussões quanto aos elementos a seguir são encontrados no RI da empresa:

- Auditoria interna;
- Auditoria externa;
- Recebimento de prêmios pela adoção do RI.

A qualidade da área de *assurance and reliability* (*qa&r*) foi determinada pela proporção de itens que são atendidos, de forma que assume um valor entre 0 e 1.

c) **Content:** Essa área avalia a consistência do relato, de acordo com a estrutura conceitual do RI e são atribuídas notas de 0 a 5 para cada um dos itens a seguir, sendo que 0 significa ausência e 5 significa alta qualidade.

- Visão geral organizacional e ambiente externo;
- Governança;
- Modelo de negócios;
- Riscos e oportunidades;
- Estratégia e alocação de recursos;
- Perspectivas e base de preparação;
- Desempenho;
- Base de apresentação;
- Divulgação do capital da empresa;
- Processo de criação de valor.

A qualidade da área *content* (*qcont*) foi medida pela soma das pontuações dividida por 50, de forma que também se obtenha valores entre 0 e 1, de maneira que os seus valores fiquem equiparados às demais métricas.

d) **Form:** Essa área avalia a clareza acesso e legibilidade do documento e são atribuídas notas de 0 a 5 para cada um dos itens a seguir, sendo que 0 significa ausência e 5 significa alta qualidade.

- Clareza e legibilidade: Definido pela utilização de índices, gráficos, tabelas, referências, hiperlink para acessos externos, entre outros.
- Concisão: Representa a capacidade de síntese do documento e é mensurado pelo número de páginas do documento.
- Acessibilidade: Avalia quanto a disponibilidade do documento de forma impressa e/ou *online*.

A qualidade da área *form* ( $qform$ ) foi medida pela soma das pontuações dividida por 15, de forma que também se obtenha valores entre 0 e 1, de maneira que os seus valores fiquem equiparados às demais métricas.

Dessa forma, levando em conta o número de itens presentes dentro de cada área do RI, para que cada item avaliado no RI tenha peso na mensuração da qualidade total do documento, a qualidade foi mensurada de acordo com a equação 2:

$$qri = \frac{qbackground.7 + qa\&r.3 + qcont.10 + qform.3}{23} \quad (2)$$

Além das métricas associadas ao Relato integrado, ainda são utilizadas como variáveis independentes de interesse as variáveis de governança, assim como apresentado:

- $gov_{it}$ : A variável representa uma *dummy*, que adota valor 1 se a entidade  $i$  na data  $t$  está em um dos níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 ao contrário. A literatura aborda que a adesão a níveis diferenciados de governança corporativa não apenas melhora a transparência

e a responsabilidade das empresas, mas também está diretamente relacionada ao aumento do valor de mercado, uma vez que investidores tendem a confiar mais em entidades que seguem padrões elevados de governança (Outi et al., 2022; Erfurth & Bezerra, 2013).

- $n1_{it}$ : Representa uma *dummy* que admite valor 1 se a empresa  $i$  na data  $t$  se encontrar no Nível 1 de governança corporativa e 0 caso contrário;
- $n2_{it}$ : Representa uma *dummy* que admite valor 1 se a empresa  $i$  na data  $t$  se encontrar no Nível 2 de governança corporativa e 0 caso contrário;
- $nm_{it}$ : Representa uma *dummy* que admite valor 1 se a empresa  $i$  na data  $t$  se encontrar no Novo Mercado e 0 caso contrário;

### 3.2.3 Variáveis independentes de controle

Para minimizar possíveis vieses associados à omissão de variáveis relevantes, alguns controles forem utilizados na pesquisa:

- $cxlop_{it}$ : A variável mede o caixa operacional líquido da empresa  $i$  no ano  $t$  em proporção do ativo. A literatura sugere uma relação positiva entre o caixa operacional e o valor de mercado, uma vez que o caixa operacional é crucial para garantir a liquidez da empresa, permitindo-lhe cobrir despesas, investir e gerar valor para os acionistas (Hanipah & Purnama, 2024; Chiu et al., 2022).
- $alav_{it}$ : A métrica se refere à alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$  e foi calculada como a proporção das dívidas em relação ao ativo. Altos níveis de alavancagem indicam uma maior exposição ao risco financeiro, o que tende a reduzir o valor de mercado das empresas devido à aversão dos investidores ao risco (Wu & Zhou, 2022).

- ***imob<sub>it</sub>***: A variável mede o ativo imobilizado da empresa *i* no ano *t* e é calculada pela razão entre o ativo imobilizado e o ativo total das companhias. A literatura aborda que esses ativos impactam o valor de mercado por representarem a capacidade produtiva e potencial de investimentos futuros da companhia, o que aumenta a confiança dos investidores (Hussain et al., 2023; Antunes & Procianoy, 2003).
- ***tam<sub>it</sub>***: A variável representa o tamanho da empresa *i* na data *t* e é calculado como o logaritmo do ativo total da companhia. Empresas maiores têm maior potencial de crescimento, o que atrai investidores e impacta positivamente o valor de mercado (Hasanuddin et al., 2021).
- ***accruals<sub>it</sub>***: A variável captura a proporção de *accruals* em relação ao ativo da empresa *i* na data *t*. *Accruals* melhoram a previsibilidade de fluxos de caixa futuros, o que, por sua vez, eleva a confiança dos investidores e impacta o valor de mercado (Pornupatham et al., 2023).
- ***pand<sub>it</sub>***: A variável representa uma *dummy* que assume valor 1 em períodos de pandemia de COVID-19 e 0 em períodos que não estavam sob a pandemia. A literatura aborda que, crises econômicas, em especial, a que esteve associada à pandemia de Covid-19, reduzem o valor de mercado das empresas devido a interrupções na cadeia de suprimentos e à incerteza econômica (Ishak et al., 2023; Fassas et al., 2021). Os anos considerados como pandêmicos foram 2020, 2021 e 2022, seguindo as diretrizes da OMS.

A figura 1 evidencia a descrição das variáveis utilizadas no estudo:

Variável	Tipo	Definição	Fonte	Literatura
Q de Tobin ( <i>Qtobin</i> )	Dependente	Proxy de valor de mercado, calculada pela razão entre patrimônio líquido mais dívida e ativo total da empresa.	<i>ComDinheiro</i>	Fernandes Passos et al., 2022.

Confecção do RI ( <i>ri</i> )	Independente	Dummy que assume valor 1 se a empresa divulga o RI e 0 em caso contrário	Sites das companhias	Pistone et al., 2018; Mervelskemper & Streit, 2017
Qualidade do RI ( <i>qri</i> )	Independente	Avalia a completude e transparência do Relatório Integrado.	Sites das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade da área <i>Background</i> ( <i>qbackground</i> )	Independente	Avalia a consistência da seção Background no RI.	Sites das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade da área <i>assurance and reliability</i> ( <i>qa&amp;r</i> )	Independente	Mede a solidez da seção de garantia e confiabilidade no RI.	Sites das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade da área <i>contente</i> ( <i>qcont</i> )	Independente	Avalia a clareza e profundidade do conteúdo apresentado no RI.	Sites das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade da área <i>form</i> ( <i>qform</i> )	Independente	Mede a estrutura e apresentação visual no RI.	Sites das companhias	Pistone et al., 2018
Governança corporativa diferenciada ( <i>gov</i> )	Independente	Dummy que assume valor 1 se a empresa pertence a algum dos níveis diferenciados e 0 em caso contrário.	ComDinheiro	Outi et al., 2022; Erfurth & Bezerra, 2013
Governança corporativa em nível 1 ( <i>n1</i> )	Independente	Dummy que assume valor 1 se a empresa pertence ao nível 1 de governança corporativa e 0 em caso contrário.	ComDinheiro	Outi et al., 2022; Erfurth & Bezerra, 2013
Governança corporativa em nível 2 ( <i>n2</i> )	Independente	Dummy que assume valor 1 se a empresa pertence ao nível 2 de governança corporativa e 0 em caso contrário.	ComDinheiro	Outi et al., 2022; Erfurth & Bezerra, 2013
Novo Mercado ( <i>nm</i> )	Independente	Dummy que assume valor 1 se a empresa pertence ao Novo Mercado e 0 em caso contrário.	ComDinheiro	Outi et al., 2022; Erfurth & Bezerra, 2013
Caixa líquido operacional ( <i>cxlop</i> )	Controle	Caixa líquido operacional ponderado pelo ativo da companhia.	ComDinheiro	Hanipah & Purnama, 2024; Chiu et al., 2022
Alavancagem ( <i>alav</i> )	Controle	Alavancagem da empresa medida pela razão entre as dívidas e o ativo	ComDinheiro	Wu & Zhou, 2022
Imobilizado ( <i>imob</i> )	Controle	Razão entre o total de ativos imobilizados da empresa e o ativo total.	ComDinheiro	Hussain et al., 2023; Antunes & Procianny, 2003
Tamanho da empresa ( <i>tam</i> )	Controle	Tamanho da empresa medido como o logaritmo do ativo.	ComDinheiro	Hasanuddin et al., 2021
Total de <i>accruals</i> ( <i>accrual</i> )	Controle	Total de <i>accruals</i> ponderado pelo tamanho do ativo.	ComDinheiro	Pornupatham et al., 2023
Pandemia ( <i>pand</i> )	Controle	Variável <i>dummy</i> , que assume 0 para o período sem pandemia e 1 para os anos de crise pandêmica.	OMS	Ishak et al., 2023; Fassas et al., 2021

Figura 1: Variáveis do estudo  
Fonte: Elaborado pela autora.

### 3.3 TESTES DE HIPÓTESES, MODELOS ECONOMÉTRICOS E TÉCNICAS DE ESTIMAÇÃO

#### 3.3.1 Testes de diferença de médias

Neste estudo, com intuito de evidenciar possíveis diferenças de valor de mercado diante da elaboração, ou de uma maior qualidade do relato emitido, alguns testes de hipóteses de comparação de médias foram executados. Primeiro, foi feita uma comparação do valor de mercado ( $Qtobin$ ), a depender se a empresa emite ou não o relato integrado.

Esse teste foi executado para diferentes amostras: para a amostra completa; para amostra composta pelas empresas que pertencem a algum dos níveis diferenciados; para a amostra de empresas que não pertencem a nenhum dos níveis diferenciados; para as que estão no Nível 1; para as que estão no Nível 2; e para as que estão no Novo Mercado. Esses testes para diferentes amostras de governança permitem avaliar se a emissão do RI interfere no valor de mercado médio de maneira diferente a depender da governança observada.

O segundo teste se trata da comparação de médias de valor de mercado ( $Qtobin$ ) das empresas que estão entre aquelas que evidenciam maior qualidade de RI em comparação com empresas que evidenciam menor qualidade de RI. A separação dos grupos se dá a partir da mediana da qualidade. O teste também é executado para as diferentes amostras de governança supracitadas: amostra completa; amostra de empresas que pertencem aos níveis diferenciados de governança; amostra de empresas que não pertencem aos níveis diferenciados; amostra de empresas que pertencem ao nível 1; empresas que pertencem ao nível 2; e por fim, a amostra de empresas que pertencem ao Novo Mercado. Os testes

permitem verificar se as empresas que possuem maior qualidade do RI, em média, têm maior valor de mercado, além de evidenciar se a diferença pode ser afetada pelas práticas de governança executadas pelas companhias.

Todos os testes de comparação de médias foram precedidos pelos devidos testes de comparação de variâncias.

### 3.3.2 Modelos de regressão e técnicas de estimação

Para alcançar o objetivo da pesquisa, quatro modelos de regressão foram estimados. O primeiro deles é descrito pela equação 3:

$$Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 ri_{it} + \beta_2 gov_{it} + \beta_3 ri * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Na equação 3, o coeficiente  $\beta_1$  mensura o efeito da adesão ao relato integrado sobre o valor de mercado. Nesse sentido, espera-se que esse coeficiente seja estatisticamente positivo. O coeficiente  $\beta_2$  mensura o efeito da governança corporativa sobre o valor de mercado as empresas amostradas, de forma que se possa avaliar o efeito de pertencer aos níveis diferenciados de governança corporativa.

O coeficiente  $\beta_3$  traz respostas quanto à validade da primeira hipótese pesquisa (H1), uma vez que é capaz de mensurar como a adesão ao RI interfere sobre o valor de mercado, a depender da governança corporativa observada. Espera-se que esse coeficiente seja estatisticamente significativo com efeito negativo sobre o valor de mercado. Esse resultado indicaria que o efeito positivo esperado da adesão do relato sobre o valor de mercado fica menos intenso para empresas que pertencem aos níveis diferenciados, uma vez que essas já emitem sinalização positiva ao mercado por meio da governança corporativa.

É importante destacar que o coeficiente  $\beta_1$  mensura o efeito do RI, quando a empresa não pertence a nenhum dos níveis diferenciados de governança, enquanto o coeficiente  $\beta_3$  mede o efeito adicional para o grupo de empresas que pertence ao nível diferenciado. Assim, se faz necessário testar, a partir de um teste F, se a soma  $\beta_1 + \beta_3$  é estatisticamente significativa, o que permite responder se o RI é capaz de gerar valor para a empresa quando ela se classifica nos níveis diferenciados de governança corporativa.

O segundo modelo, descrito pela equação 4, evidencia a substituição da variável que expressa a adesão ao RI pela qualidade dele, no modelo representado pela equação 3.

$$Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 qri_{it} + \beta_2 gov_{it} + \beta_3 qri * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

O modelo evidenciado a partir da equação 4 se restringe à base de dados que contempla apenas as empresas que emitem o RI. Nessa especificação, o coeficiente  $\beta_3$  auxilia na verificação da validade da H2, uma vez que mensura a forma como a governança interfere na relação entre a qualidade do relato integrado e o valor de mercado das empresas. Assim, espera-se que esse coeficiente seja estatisticamente negativo, indicando que as empresas que estão em níveis diferenciados são menos suscetíveis a aumentos de valor pela qualidade do relato integrado, o que decorre da sinalização que transmitem devido ao elevado grau de governança corporativa.

Da mesma forma, evidenciada na equação 3, no presente modelo se faz necessário realizar um teste F para averiguar se  $\beta_1 + \beta_3$  é estatisticamente significativo, o que permite avaliar a maneira como o relato integrado afeta o valor de mercado, considerando um cenário no qual empresas pertencem a algum dos níveis diferenciados de governança corporativa.

Ainda são estimados os modelos descritos pelas equações 5 e 6, que evidenciam a governança corporativa a separando por níveis específicos dentre os diferenciados:

$$Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 ri_{it} + \beta_2 n1_{it} + \beta_3 n2_{it} + \beta_4 nm_{it} + \beta_5 n1_{it} * ri + \beta_6 n2_{it} * ri_{it} + \beta_7 nm_{it} * ri_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 qri_{it} + \beta_2 n1_{it} + \beta_3 n2_{it} + \beta_4 nm_{it} + \beta_5 n1_{it} * qri + \beta_6 n2_{it} * qri_{it} + \beta_7 nm_{it} * qri_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Essas equações permitem que sejam avaliados os efeitos adicionais (ou restritivos) da adoção do relato, bem como sua qualidade, no valor de mercado, a depender do nível de governança corporativa específico que a empresa se encontra. Espera-se que quanto maior for o grau de governança da empresa, menor seja o efeito observado da adoção e da qualidade do relato integrado.

As estimações desses modelos econométricos foram realizadas por Mínimos Quadrados Ordinários (MQOs) controlados por ano e setor, com variâncias de erros corrigidas pelo estimador de White, que segundo Wooldridge (2014) é robusto à problemas de heterocedasticidade.

### 3.3.3 Análises adicionais

Como testes adicionais, a pesquisa também se encarregou de avaliar quais são as áreas do RI que influenciam de maneira mais intensa no valor das empresas estudadas. Além disso, foi avaliado o efeito conjunto da qualidade de cada área e as *dummies* de governança corporativa, com a intenção de avaliar como que a qualidade de cada área afeta o valor de mercado, a depender dos níveis de governança observados. A equação 7 traz a primeira especificação adicional estimada:

$$\begin{aligned}
Qtobin_{it} = & \beta_0 + \beta_1 qbg_{it} + \beta_2 qa\&r_{it} + \beta_3 qcont_{it} + \beta_4 qform_{it} + \beta_5 gov_{it} \\
& + \beta_6 qbg_{it} * gov_{it} + \beta_7 qa\&r_{it} * gov_{it} + \beta_8 qcont_{it} * gov_{it} + \beta_9 qform_{it} \\
& * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{7}$$

Os coeficientes  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  e  $\beta_4$  representam os efeitos individuais da qualidade de cada área do RI no valor de mercado, para empresas que não pertencem aos níveis diferenciados de governança corporativa. Os coeficientes  $\beta_6$ ,  $\beta_7$ ,  $\beta_8$  e  $\beta_9$ , por outro lado, medem o efeito adicional que as áreas do RI trazem para o valor de mercado quando as empresas pertencem aos níveis diferenciados de governança corporativa.

A equação 8, além das diferentes áreas do RI, faz um desmembramento dos diferentes níveis de governança, com o intuito de verificar como que a qualidade de cada área do RI afeta o valor de mercado a depender do nível específico de governança adotado pela empresa.

$$\begin{aligned}
Qtobin_{it} = & \beta_0 + \beta_1 qbg_{it} + \beta_2 qa\&r_{it} + \beta_3 qcont_{it} + \beta_4 qform_{it} + \beta_5 n1_{it} + \beta_6 \\
& n2_{it} + \beta_7 nm_{it} + \beta_8 qbg_{it} * n1_{it} + \beta_9 qbg_{it} * n2 + \beta_{10} qbg_{it} * nm + \beta_{11} qa\&r_{it} \\
& * n1_{it} + \beta_{12} qa\&r_{it} * n2_{it} + \beta_{13} qa\&r_{it} * nm + \beta_{14} qcont_{it} * n1_{it} + \beta_{15} qcont_{it} \\
& * n2_{it} + \beta_{16} qcont * nm_{it} + \beta_{17} qform_{it} * n1_{it} + \beta_{18} qform_{it} * n2_{it} + \beta_{19} \\
& qform_{it} * nm_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{8}$$

Nessa especificação, os coeficientes de  $\beta_8$  a  $\beta_{19}$  medem o efeito incremental da qualidade do RI, em suas áreas específicas, no valor de mercado, a depender do nível de governança corporativa dessas companhias. Todos os modelos, descritos na análise adicional, também foram estimados por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) controlados por efeito fixo de ano e setor, com variâncias de erros corrigidas pelo estimador de White.

## 4 ANÁLISE DE RESULTADOS

A tabela 2 evidencia as estatísticas descritivas referentes às variáveis analisadas no estudo.

**TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA**

Painel A: Amostra completa – <i>ri</i>								
Variável	Obs.	Média	coef. var	mínimo	1º quartil	mediana	3º quartil	Máximo
<i>qtobin</i>	2654	1,295	0,890	0,904	0,992	1,334	1,773	2,136
<i>ri</i>	2654	0,102	2,999	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
<i>gov</i>	2654	0,657	0,723	0,000	0,000	1,000	1,000	1,000
<i>n1</i>	2654	0,118	0,491	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
<i>n2</i>	2654	0,066	0,378	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
<i>nm</i>	2654	0,473	0,760	0,000	0,000	0,000	1,000	1,000
<i>cxlop</i>	2654	0,082	2,949	0,0002	0,005	0,089	0,134	0,222
<i>alav</i>	2654	0,457	0,772	0,046	0,139	0,387	0,515	0,715
<i>tam</i>	2654	21,76	0,085	15,64	20,86	22,07	23,26	27,57
<i>imob</i>	2654	0,258	0,889	0,012	0,058	0,236	0,397	0,658
<i>accruals</i>	2654	-0,038	-0,659	-0,088	-0,064	-0,024	0,021	0,076
<i>pand</i>	2654	0,238	1,789	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
Painel B: Amostra reduzida – <i>qri</i>								
Variável	Obs.	Média	coef. var	mínimo	1º quartil	mediana	3º quartil	Máximo
<i>qtobin</i>	267	1,497	0,905	0,929	1,021	1,345	1,802	2,136
<i>qri</i>	267	0,758	0,211	0,192	66,11	78,04	85,22	0,993
<i>qbg</i>	267	0,793	0,216	0,000	71,43	85,20	85,81	100
<i>qae</i>	267	0,615	0,309	0,000	66,67	66,66	66,67	100
<i>qcont</i>	267	0,745	0,265	20,00	60,00	78,00	91,54	100
<i>qform</i>	267	0,818	0,195	46,67	80,00	80,00	86,62	100
<i>gov</i>	267	0,698	0,657	0,000	0,000	1,000	1,000	1,000
<i>n1</i>	267	0,096	3,068	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
<i>n2</i>	267	0,061	3,923	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
<i>nm</i>	267	0,541	0,921	0,000	0,000	1,000	1,000	1,000
<i>cxlop</i>	267	0,075	2,992	0,0003	0,005	0,091	0,136	0,221
<i>alav</i>	267	0,502	0,777	0,055	0,141	0,388	0,516	0,715
<i>tam</i>	267	23,79	0,064	20,39	22,74	24,06	24,67	27,55
<i>imob</i>	267	0,314	0,955	0,014	0,059	0,302	0,461	0,559
<i>accruals</i>	267	-0,041	-0,672	-0,071	-0,066	0,001	0,033	0,072
<i>pand</i>	267	0,249	1,737	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000

Fonte: Elaborado pela autora

Nota: O painel A traz a estatística descritiva da amostra completa, enquanto o painel B traz a descritiva apenas das empresas que emitiram o RI. *qtobin* é uma variável proxy para o valor de mercado da empresa, *ri* representa uma variável *dummy*, que assume valor 1 se a empresa emitiu o relato integrado e 0 em caso contrário, *qri* mede a qualidade do relato integrado, utilizando a escala de Pistoni et al. (2018), *qbg* representa a qualidade da área de background do RI, *qae* representa a qualidade da assurance and reability do RI, *qcont* representa a qualidade da área content do RI, *qform* representa a qualidade da área form do RI. *gov* é uma variável *dummy*, que assume valor 1 caso a empresa pertença a algum dos níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 em caso contrário, *n1* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 1 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *n2* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 2 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *nm* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Novo mercado e 0 em caso contrário, *cxlop* representa o caixa líquido operacional da empresa ponderado pelo seu ativo, *alav* representa a

alavancagem da empresa, *tam* captura o tamanho da empresa e é medido pelo logaritmo do ativo, *imob* representa o imobilizado da empresa ponderado pelo ativo, *accruals* representa o total de *accruals* da empresa ponderado pelo ativo e *pand* é uma *dummy* que assume valor 1 caso a data avaliada seja período de pandemia e 0 em caso contrário. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%.

A análise descritiva feita no painel A evidencia que 65,7% da amostra completa se trata de empresas em níveis diferenciados de governança corporativa. Especificamente, as empresas do Novo Mercado representam quase metade da amostra. Os resultados no Painel B também revelam alta concentração nos maiores níveis de governança corporativa, sendo quase 70% da amostra reduzida pertencente a algum dos níveis diferenciados e mais de 54% no Novo Mercado.

Esses achados mostram que as empresas listadas na B3 têm cada vez mais se preocupado em emitir sinalização positiva junto ao mercado, ingressando em segmentos de listagem com práticas de governança mais exigentes. A adesão a níveis diferenciados de governança corporativa sinaliza compromisso com transparência e proteção aos acionistas, reduzindo a assimetria informacional e aumentando a confiança dos investidores, o que pode elevar o valor de mercado (Dragomir & Dumitru, 2023; Eriqat et al., 2023). Além disso, empresas buscam práticas mais sofisticadas de governança para atrair investidores institucionais e reduzir o custo de capital, fortalecendo a competitividade a longo prazo (Hsieh et al., 2020).

Em ambas as amostras, a *proxy* de valor de mercado apresenta alta heterogeneidade, o que se verifica pelos valores dos coeficientes de variação. Esse resultado se justifica pela diversidade de setores das empresas analisadas, bem como pelas diferentes datas de avaliação, fatores que podem influenciar significativamente o desempenho dessas companhias. Empresas de setores variados enfrentam condições de mercado distintas, regulamentos e dinâmicas competitivas que impactam suas *performances* de maneira única.

Ainda pode-se afirmar, baseado no painel A, que apenas 10,2% da amostra completa publicaram o RI. Esse resultado se justifica pela não obrigatoriedade de tal documento, o que influencia diretamente sua divulgação, reduzindo a adesão ao relatório entre empresas que não percebem valor agregado (Fernandes & Barbosa, 2022). Ademais, o custo associado à implementação do RI constitui uma barreira substancial para muitas organizações (Fernandes & Barbosa, 2022).

Quanto à qualidade do RI, explicitada no painel B, em uma escala de 0 a 1, a qualidade média se apresentou em um patamar de 0,759. No entanto, a métrica se mostra altamente dispersa, oscilando entre 0,211 e 0,993. Esse resultado se justifica pela variação no nível de engajamento das empresas com o RI, onde apenas algumas priorizam a alta qualidade para promover uma maior transparência e fortalecer a relação com os *stakeholders*. Empresas que buscam se diferenciar pela governança, utilizam o RI como uma ferramenta de transparência estratégica, enquanto outras, sem regulamentação obrigatória, podem não encontrar incentivo suficiente para investir na qualidade desses relatórios (Pavlopoulos et al., 2019; Maniora, 2017).

Quanto às áreas específicas, a que se mostra com maior qualidade média é a área *form*, que está atrelada ao empenho na apresentação da estrutura do formulário, focando em indicadores como o número de páginas, exposição de índices e gráficos. Por outro lado, a área com menor média de qualidade é a área *assurance and reability*, que tem foco na exposição de fatos associados à contratação de auditoria externa e interna, bem como premiação advindas do relato integrado. Esse resultado se justifica pelo fato de muitas empresas priorizarem o aspecto visual e a estrutura formal dos relatórios como uma forma de "evidenciar conformidade", construindo uma imagem favorável e atraente ao mercado, em detrimento de um conteúdo informacional robusto e transparente (Pistone et al., 2018).

A diferença de foco entre as áreas *form* e *Assurance and Reliability* ocorre, em parte, porque a apresentação visual oferece resultados imediatos para a percepção externa, enquanto a ênfase na confiabilidade exige maior custo e transparência, expondo a empresa a um nível de escrutínio que muitas organizações podem preferir evitar (Pistone et al., 2018).

Um debate que deve ser levantado é quanto a diferença entre as proporções de empresas em níveis diferenciados quando se compara as duas amostras. Fica claro que, na amostra que trata apenas de empresas que emitem o relato integrado, a proporção de empresas em níveis diferenciados é maior, assim como empresas pertencentes ao mais exigente nível de governança corporativa, o Novo Mercado. Esse resultado pode ser justificado pelo fato de que empresas inseridas em níveis mais elevados de governança tendem a demonstrar uma preocupação aumentada com a transparência e o fornecimento de informações detalhadas aos *stakeholders*, o que impulsiona a adoção do RI (Stubbs & Higgins, 2018).

Para Adhariani e De Villiers (2019), empresas comprometidas com práticas de governança costumam investir mais em mecanismos de comunicação com o mercado para melhorar a percepção de valor e fortalecer a confiança de suas partes relacionadas. Essa prática reflete uma busca por maior alinhamento com as expectativas dos *stakeholders* e, conseqüentemente, um incentivo adicional para a publicação de Relatórios Integrados.

A Tabela 3 apresentou os resultados referentes aos testes de diferenças de médias, para grupos específicos, em relação ao valor de mercado das empresas que integram a amostra em análise.

**TABELA 3: TESTES DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS – RI E VALOR DE MERCADO**

*Painel A: Testes separando grupos pela emissão do RI*

Amostra – governança	<i>qtobin(ri)</i>	<i>qtobin(nri)</i>	<i>qtobin(ri) – qtobin(nri)</i>
Amostra completa	1,497	1,272	<b>0,225**</b>
Níveis diferenciados	1,512	1,407	<b>0,105</b>
Níveis não diferenciados	1,304	1,001	<b>0,303**</b>
<i>Painel B: Testes separando grupos pela qualidade do RI</i>			
Amostra – governança	<i>qtobin(qri+)</i>	<i>qtobin(qri-)</i>	<i>qtobin(qri+) – qtobin(qri-)</i>
Amostra completa	1,501	1,197	<b>0,304**</b>
Níveis diferenciados	1,521	1,392	<b>0,129</b>
Níveis não diferenciados	1,311	0,905	<b>0,406***</b>

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Nota:** A tabela traz os resultados dos testes de diferenças de médias e compara a média do q de Tobin entre diferentes grupos e amostras. *ri* se refere às empresas que emitiram o Relato, enquanto *nri* se refere às empresas que não emitiram o Relato. *qri(+)* representa o grupo de empresas que tiveram qualidade do RI acima da mediana, enquanto *qri(-)* representa as empresas que tiveram qualidade abaixo da mediana. A amostra completa se trata de todas as empresas independentemente dos seus níveis de governança corporativa, enquanto Níveis diferenciados e Níveis não diferenciados sinaliza a utilização de amostras com essas características de governança especificamente. Diferenças marcadas com um asterisco (\*) são estatisticamente significativas com 10% de significância, diferenças marcadas com dois asteriscos (\*\*) são estatisticamente significativas com 5% de significância e diferenças marcadas com três asteriscos (\*\*\*) são estatisticamente significativas com 1% de significância. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%.

O teste de média indicou que, na amostra completa, existe diferença significativa entre o valor de mercado das empresas que emitem e as que não emitem RI, particularmente, o valor de mercado é, em média, maior para as que emitem o RI. Esses resultados se justificam pelo fato de que a emissão do Relato Integrado tende a gerar valor para as empresas, uma vez que proporciona maior transparência e qualidade nas informações contábeis apresentadas, não só aumentando a confiança de investidores, mas também facilitando a avaliação de seu desempenho e riscos (Reid et al., 2023; Sciulli & Adhariani, 2023; Pistoni et al., 2018).

No painel B, foi evidenciado que, também para a amostra completa, as empresas que emitem o RI com qualidade acima da mediana, têm valor de mercado, em média, maior que as que estão abaixo da mediana da qualidade do RI. Esse resultado se justifica pelo fato de que informações de alta qualidade ajudam a mitigar a assimetria informacional, o que reduz incertezas, aumenta o interesse de investidores e conseqüentemente seu valor (Sciulli & Adhariani, 2023). Essas práticas são vistas como indicadores de boa governança.

A literatura tem compreendido que a qualidade dos Relatórios Integrados, com foco na transparência, pode moldar de forma relevante o valor das ações percebido pelo mercado (Hamad et al., 2020). Destaca-se que, o fornecimento de informações abrangentes e claras aos *stakeholders* aumenta a confiança dos investidores e leva a um maior desempenho financeiro, pelo fato de reduzir a assimetria informacional, permitindo que os investidores tomem decisões mais informadas e aumentando sua disposição para investir e apoiar a empresa (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Zhou et al., 2017). Para Ioannou e Serafeim (2023) as evidências sugerem que os esforços para aumentar a transparência tem impacto positivo na sociedade e aumentam a quantidade e a qualidade da divulgação, assim como seu valor de mercado.

Ao avaliar as empresas que estão nos níveis diferenciados, nota-se não haver diferença significativa de valor entre os grupos de empresas que emitiram e os que não emitiram RI. Esse resultado pode se justificar por essas empresas com melhores práticas de governança não terem necessidade de sinalizar transparência via RI, uma vez que a governança corporativa é capaz de levar sinalização quanto à transparência e fidedignidade dos números contábeis (Hamad et al., 2020).

O resultado está em consonância com Adhariani e De Villiers (2019), que sugerem que a reputação da empresa é medida de acordo com as percepções das partes interessadas. Desse modo, melhores práticas de governança elevam essas percepções, uma vez que empresas com altos padrões de governança implementam políticas rigorosas de transparência e controle, o que promove maior clareza dos relatórios financeiros e operacionais (Sciulli & Adhariani, 2023). Essa abordagem não apenas reduz o conflito de interesses entre agentes e principais, mas também aumenta a confiança dos *stakeholders* na integridade da gestão da empresa (Reid et al., 2023).

Em relação à avaliação da amostra de empresas que não apresentam níveis diferenciados de governança, observa-se que as diferenças são estatisticamente significativas, indicando que o valor médio das empresas é superior quando estas divulgam o RI. Além disso, a discrepância é mais acentuada em comparação à amostra completa. Esses achados sugerem que as empresas que não adotam práticas que sinalizem transparência de forma clara, são mais impactadas positivamente pela emissão do RI (Fauver & Naranjo, 2010). Essa evidência reforça a importância da transparência no fortalecimento da percepção de valor por parte dos investidores e na mitigação da assimetria informacional (Sciulli & Adhariani, 2023).

Os resultados são similares quando avaliados os testes a partir das amostras que se baseiam na qualidade do RI. Em empresas em níveis diferenciados de governança, isto é, empresas que possuem qualidade do RI acima da mediana, possuem maior médias de valor. No entanto, para as que pertencem aos níveis diferenciados, a diferença não se mostra estatisticamente significativa. Esse resultado se justifica pelo fato de que a entrega de informações de maior qualidade via RI pode se tornar redundante para empresas que já sinalizam transparência por meio de suas práticas de governança. Assim, a qualidade do RI passa a ser menos relevante, uma vez que as boas sinalizações de transparência, proporcionadas por uma governança robusta, já mitigam a assimetria informacional e elevam a confiança dos *stakeholders* (Ioannou & Serafeim, 2023; Hamad et al., 2020). Isso implica que, para essas empresas, o efeito da qualidade do RI pode ser reduzido ou até mesmo eliminado, dado que os investidores já percebem a transparência e a responsabilidade corporativa nas operações da empresa (Adhariani & De Villiers, 2019).

A Tabela 4, apresentada a seguir, mostra a matriz de correlação das variáveis que integraram a presente pesquisa, para amostra completa, bem como para a amostra reduzida.

**TABELA 04: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON**

Painel A: Amostra completa – <i>ri</i>							
Variável	<i>qtobin</i>	<i>cxlop</i>	<i>alav</i>	<i>imob</i>	<i>accruals</i>	<i>tam</i>	
<i>qtobin</i>	1,000						
<i>cxlop</i>	0,702*	1,000					
<i>alav</i>	-0,467***	-0,289	1,000				
<i>imob</i>	0,031	0,378*	0,337*	1,000			
<i>accruals</i>	0,492**	-0,486**	-0,027	-0,278	1,000		
<i>tam</i>	0,351	-0,078	-0,298*	0,456*	-0,189	1,000	
Painel B: Amostra reduzida – <i>qri</i>							
Variável	<i>qtobin</i>	<i>qri</i>	<i>cxlop</i>	<i>alav</i>	<i>imob</i>	<i>accruals</i>	<i>tam</i>
<i>qtobin</i>	1,000						
<i>qri</i>	0,563**	1,000					
<i>cxlop</i>	0,571*	0,027	1,000				
<i>alav</i>	-0,380*	0,278*	-0,371	1,000			
<i>imob</i>	0,118	-0,161	0,296**	0,407*	1,000		
<i>accruals</i>	0,591***	0,305	-0,281	-0,117	-0,331*	1,000	
<i>tam</i>	0,298	-0,176	-0,117	0,338**	0,227*	0,027	1,000

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Nota:** O painel A traz a matriz de correlação da amostra completa, enquanto o painel B traz a matriz de correlação apenas das empresas que emitiram o RI. *qtobin* é uma variável *proxy* para o valor de mercado da empresa, *qri* mede a qualidade do relato integrado, utilizando a escala de Pistoni et al. (2018), *qbg* representa a qualidade da área de *background* do RI, *alav* representa a alavancagem da empresa, *tam* captura o tamanho da empresa e é medido pelo logaritmo do ativo, *cxlop* representa o caixa líquido operacional da empresa ponderado pelo ativo, *imob* representa o imobilizado da empresa ponderado pelo ativo, *accruals* representa o total de *accruals* da empresa ponderado pelo ativo. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%. Correlações marcadas com um asterisco (\*) são significativas com 10% de significância, correlações marcadas com dois asteriscos (\*\*) são significativas com 5% de significância e correlações marcadas com três asteriscos (\*\*\*) são significativas com 1% de significância.

A observação da matriz de correlação permitiu verificar, para a amostra completa (tanto empresas que fazem uso de RI quanto aquelas que não o fazem) a existência de correlação positiva e significativa entre a métrica de valor, *qtobin* e as variáveis *cxlop*, e *accruals*. Esses achados estão em conformidade com a literatura, uma vez que as empresas que retêm maior volume de caixa têm conseqüentemente valor reconhecido pelo mercado. A prática dessas organizações em reter caixa é um

indicativo de que, em média, se preocupam em se resguardar financeiramente para eventos futuros (Ferreira & Vicente, 2020).

Quanto aos *accruals*, a literatura aborda que empresas com maior proporção de *accruals* tendem a ter maior valor de mercado, o que se justifica pelo fato de que altos níveis de *accruals* refletem expectativas de crescimento e receitas futuras, o que pode sinalizar operações lucrativas e continuidade do negócio, atraindo a confiança de suas partes relacionadas (Pornupatham et al., 2023). A correlação da *proxy* de valor com a alavancagem, por sua vez, se mostra estatisticamente negativa, o que pode ser justificado pelo fato de altos níveis de alavancagem indicarem uma maior exposição ao risco financeiro (Wu & Zhou, 2022).

No painel B, ficou exposto que o valor de mercado das empresas está estatisticamente e positivamente correlacionado com a qualidade do relato integrado. Esse achado se justifica pelo fato de que empresas que emitem Relatos Integrados emitem maior percepção de confiança aos *stakeholders* (Pistone et al., 2018). Nesse sentido, um relato integrado bem elaborado não apenas proporciona uma visão holística da companhia, mas também demonstra um compromisso com boas práticas de governança, o que pode resultar em um melhor desempenho financeiro a longo prazo (Pavlopoulos et al., 2019; Maniora, 2017).

A análise de correlação evidenciou, em ambos os painéis, que há associação estatisticamente significativa entre algumas variáveis explicativas dos modelos, sejam essas variáveis de interesse ou de controle. Tais correlações levantam preocupações quanto à possíveis problemas de multicolinearidade, no entanto, ao se realizar o teste VIF (*Variance Inflation Factor*), exposto na tabela 5, é perceptível que a média dessa estatística é inferior a 5, o que segundo Wooldridge (2014) é suficiente para descartar problemas associados à multicolinearidade severa.

A seguir, na Tabela 5, são apresentadas as estimativas dos modelos econométricos:

**TABELA 5: MODELOS DE REGRESSÃO PARA VARIÁVEL DEPENDENTE Q DE TOBIN**

Painel A: Estimação dos modelos de regressão				
Variáveis	<i>qtobin</i>	<i>Qtobin</i>	<i>Qtobin</i>	<i>qtobin</i>
<i>ri</i>	0,7943**		0,8642***	
<i>qri</i>		0,0339**		0,0456**
<i>gov</i>	1,0866***	1,1902**		
<i>ri * gov</i>	-0,1095**			
<i>qri * gov</i>		-0,0012*		
<i>n1</i>			0,0178	0,1032
<i>n2</i>			0,1956*	0,2291
<i>nm</i>			1,9962***	1,7640***
<i>ri * n1</i>			0,0281	
<i>ri * n2</i>			-0,0028*	
<i>ri * nm</i>			-0,3486***	
<i>qri * n1</i>				0,0020
<i>qri * n2</i>				0,0028
<i>qri * nm</i>				-0,0189**
<i>cxlop</i>	2,0219*	1,9067**	2,2291	2,4418**
<i>alav</i>	-0,4382*	-0,5061*	-0,4720**	-0,3786
<i>tam</i>	0,0882**	0,0662*	0,0182**	0,0524**
<i>imob</i>	0,0213	-0,1881	0,0072	-0,1816*
<i>accruals</i>	1,9670*	1,5638***	1,0375*	1,6649*
<i>pand</i>	-1,6623***	-1,6426***	-1,3817***	-1,2281
<i>const</i>	0,5019*	0,2817**	0,3019***	0,2815*
<i>Obs.</i>	2654	267	2654	267
<i>R<sup>2</sup> ajust</i>	0,371	0,548	0,456	0,577
<i>Controle de ano e setor</i>	Sim	Sim	Sim	sim
<i>VIF médio</i>	2,112	2,976	3,119	3,228
<i>variáveis com VIF&gt;5</i>	Não	Não	Não	não
<i>p - Teste F</i>	0,00	0,00	0,00	0,00

Painel A: Efeito do RI (divulgação e qualidade) no valor de mercado – segmentado pela governança

Governança	Efeito da divulgação no valor	Efeito da qualidade no valor
Não diferenciadas	0,7943**	0,0339**
Diferenciadas	0,6848*	0,0327**
Nível 1	0,8923**	0,0476**
Nível 2	0,8614**	0,0484**
Novo Mercado	0,5156*	0,0267*

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Nota:** A tabela é composta por dois painéis. O painel A reporta as estimativas dos modelos de regressão descritos pelas equações 3, 4, 5 e 6. O painel B traz os coeficientes do efeito da divulgação e da qualidade do RI sobre o valor de mercado, para os segmentos de listagem de governança corporativa:

$$3) Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 ri_{it} + \beta_2 gov_{it} + \beta_3 ri * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

$$4) Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 qri_{it} + \beta_2 gov_{it} + \beta_3 qri * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

$$5) Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 ri_{it} + \beta_2 n1_{it} + \beta_3 n2_{it} + \beta_4 nm_{it} + \beta_5 n1_{it} * ri + \beta_6 n2_{it} * ri_{it} + \beta_7 nm_{it} * ri_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

$$6) Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 qri_{it} + \beta_2 n1_{it} + \beta_3 n2_{it} + \beta_4 nm_{it} + \beta_5 n1_{it} * qri + \beta_6 n2_{it} * qri_{it} + \beta_7 nm_{it} * qri_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

*qtobin* é uma variável proxy para o valor de mercado da empresa, *ri* representa uma variável *dummy*, que assume valor 1 se a empresa emitiu o relato integrado e 0 em caso contrário, *qri* mede a qualidade do relato integrado, utilizando a escala de Pistoni et al. (2018), *qbg* representa a qualidade da área de background do RI, *qae* representa a qualidade da assurance and reability do RI, *qcont* representa a qualidade da área content do RI, *qform* representa a qualidade da área *form* do RI. *gov* é uma variável *dummy*, que assume valor 1 caso a empresa pertença a algum dos níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 em caso contrário, *n1* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 1 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *n2* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 2 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *nm* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Novo mercado e 0 em caso contrário, *cxlop* representa o caixa líquido operacional da empresa ponderado pelo seu ativo, *alav* representa a alavancagem da empresa, *tam* captura o tamanho da empresa e é medido pelo logaritmo do ativo, *imob* representa o imobilizado da empresa ponderado pelo ativo, *accruals* representa o total de *accruals* da empresa ponderado pelo ativo e *pand* é uma *dummy* que assume valor 1 caso a data avaliada seja período de pandemia e 0 em caso contrário. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%. Coeficientes marcados com um asterisco (\*) são estatisticamente significativos com 10% de significância, coeficientes marcados com dois asteriscos (\*\*) são estatisticamente significativos com 5% de significância e coeficientes marcados com três asteriscos (\*\*\*) são estatisticamente significativos com 1% de significância

Os resultados das estimações mostram que a *dummy* de RI tem efeito estatisticamente positivo no valor de mercado<sup>1</sup>. Isso mostra que empresas que emitem RI tem maiores valores de mercado. O achado se deve ao fato de que a adoção do relato integrado indica como as organizações geram valor ao longo tempo, além de conferir às partes interessadas informações sobre a empresa e seus capitais financeiros e não financeiros, entre outras informações, o que emite sinalização de transparência ao mercado (Permatasari & Tjahjadi, 2024).

O resultado está em consonância com os achados de Lee e Yeo (2016), que encontraram associação positiva entre a avaliação da empresa e a divulgação do RI. Os autores justificam esse resultado afirmando que a emissão do RI gera valor ao fornecer informações abrangentes e integradas que melhoram a transparência e a compreensão do desempenho e das perspectivas futuras da empresa. Essa transparência não apenas fortalece a confiança dos investidores, mas também facilita

---

<sup>1</sup> Esse resultado se sustenta quando os modelos são estimados sem as interações.

a tomada de decisões mais informadas, aumentando a disposição do mercado em valorizar as ações da empresa (Lee & Yeo, 2016).

De maneira similar, a qualidade do RI tem coeficiente estatisticamente positivo<sup>2</sup>, mostrando que empresas que emitem RI de maior qualidade tem maior valor de mercado, conforme evidenciado pelo IIRC (2013). Esse resultado se justifica pelo fato do RI, quando estruturado de forma correta, evidenciando todas as áreas, ser capaz de informar às partes interessadas de toda estrutura organizacional questões associadas à conselho, governança, missão, visão, projetos implementados no passado, presente e futuro, responsabilidade ambiental, sustentabilidade, entre outras divulgações conforme estabelecidas pelo IIRC (2021).

Assim, a apresentação de qualidade de relato integrado faz com que o mercado e as partes interessadas reconheçam nas empresas que emitem qualidade de RI, confiança para negociar e apresentar negócios futuros, proporcionando, assim, maior valor de mercado (Iredele, 2019). Os achados da pesquisa, também se assemelham com a pesquisa de Vitolla et al. (2019), que atesta a qualidade do relato integrado como determinante do resultado financeiro das empresas, o que se justifica pelo fato de a qualidade do RI refletir nas percepções das partes interessadas quanto à transparência e fidedignidade das informações contábeis.

A *dummy* de governança (*gov*) tem coeficiente positivo e estatisticamente significativo, mostrando que o fato de uma empresa estar presente nos níveis diferenciados de governança gera valor. Ainda é possível notar que quando há a segregação da governança pelas *dummies* dos níveis individuais, a variável que captura a participação no Novo Mercado é a única que se mostra estatisticamente

---

<sup>2</sup> Esse resultado se sustenta quando os modelos são estimados sem as interações.

significativa. Esse resultado sugere que as empresas que estão inseridas no Novo Mercado, em média, performam melhor quanto à valor.

Esse resultado se justifica pelas exigências rigorosas que o Novo Mercado impõe às empresas listadas, incluindo a obrigatoriedade de formação de conselhos administrativos independentes, a divulgação de informações financeiras e não financeiras, e a proteção dos direitos dos acionistas minoritários. Fung (2014) aborda que as empresas devem cumprir com padrões elevados de transparência, o que envolve a publicação de relatórios periódicos que permitam a avaliação precisa de sua *performance* e riscos. Além disso, Nor et al. (2018) destacam que a exigência de um comitê de auditoria independente contribui para a redução da assimetria informacional, um fator crucial para aumentar a confiança dos investidores. A adoção de tais medidas pode minimizar os custos de agência, uma vez que a transparência e a responsabilidade criam um alinhamento maior entre os interesses dos acionistas e da administração (Nor et al., 2018).

Quando avaliada a interação entre a *dummy* de governança (*gov*) e a divulgação do RI, nota-se que o coeficiente se mostra estatisticamente negativo. Esse resultado indica que, em média, apesar da emissão do relato gerar valor, o valor gerado é menor quando a empresa pertence aos níveis diferenciados de governança corporativa. Note ainda que no modelo que assume o desmembramento da governança em níveis, as interações significativas são com o Nível 2 e com o Novo Mercado, mostrando que quando as empresas pertencem a esses segmentos de listagem, a emissão do RI tem menor efeito no valor quando compara-se com empresas em níveis não diferenciados de governança.

Esse resultado está em conformidade com a primeira hipótese da pesquisa, H1, que sugere que empresas em melhores níveis de governança têm o valor de

mercado menos afetado pela divulgação do RI. Esse achado está associado ao fato de empresas nos melhores níveis de governança terem maiores exigências quanto à transparência e políticas de conformidade, além de apresentarem estruturas próprias em seus conselhos, bem como em seus comitês de auditoria (Nor et al., 2018).

As exigências do Novo Mercado, como a necessidade de ter um conselho de administração independente e comitês de auditoria ativos, evidenciam uma redução dos efeitos da divulgação do RI no valor, pois a governança já sinaliza aos investidores que a empresa opera de forma responsável e transparente (Ioannou & Serafeim, 2023; Hamad et al., 2020). Dessa forma, as empresas em níveis diferenciados de governança geram confiança no mercado, o que minimiza a percepção de risco e, conseqüentemente, a necessidade de relatórios adicionais como o RI.

Quando são avaliados os resultados quanto aos efeitos da qualidade do RI no valor, os resultados são similares aos encontrados para as análises quanto à divulgação do relato. Inicialmente, nota-se que a variável de qualidade apresenta coeficiente estatisticamente positivo, o que revela que empresas que emitem RI de maior qualidade tendem a ter maior valor de mercado. Esse resultado se justifica pelo fato de que esses relatórios promovem a transparência e aumentam a confiança dos investidores, permitindo que os *stakeholders* avaliem melhor o desempenho e os riscos associados à empresa (Vitolla et al., 2019). Além disso, a qualidade do RI ajuda a reduzir a assimetria informacional, facilitando o entendimento do valor real da empresa e, conseqüentemente, elevando sua valorização no mercado (Ioannou & Serafeim, 2023; Hamad et al., 2020; Nor et al., 2018).

Quando a variável de qualidade é interagida com as *dummies* de governança, nota-se que a interação é estatisticamente significativa com *gov* e com a variável que captura o Novo Mercado, *nm*. Note que, em ambas as situações, os coeficientes se

mostram estatisticamente negativos, indicando que empresas que pertencem aos níveis diferenciados de governança têm o efeito da qualidade no valor reduzida. Em especial, o mesmo resultado vale para as empresas do Novo Mercado, assim, pode-se sugerir que as empresas desse segmento de listagem têm seu valor menos afetado pela qualidade do RI.

Esses resultados estão em conformidade com a segunda hipótese da pesquisa, H2, que sugere que empresas em melhores níveis de governança têm seu valor menos afetado pela qualidade do documento divulgado. Esses resultados se justificam pelo fato de as empresas que estão sob práticas menos sofisticadas de governança, precisarem de forma mais intensiva de relatos de qualidade para levar sinalização de transparência e fidedignidade da informação contábil ao mercado, enquanto as empresas com melhores práticas de governança levam sinais ao mercado por meio de suas práticas, tornando a transparência gerada pelo RI de qualidade, redundante (Komath et al., 2023; Solomon et al., 2020).

As empresas em níveis diferenciados, em especial as do Novo Mercado, estão sujeitas a regulações capazes de promover a percepção de valor e transparência, tais como a obrigatoriedade de auditorias independentes e a divulgação de informações financeiras e não financeiras de forma detalhada, garantindo que as informações sejam mais confiáveis e acessíveis, aumentando a confiança do mercado (Hong et al., 2023; Komath et al., 2023; Balasubramanian et al., 2010).

A ideia da pesquisa é evidenciar que esse tipo de exigência tem o potencial de trazer a sinalização ao mercado que se sobreponha a sinalização exercida pelo RI, inclusive os de alta qualidade, o que gera, por consequência, resultados que apontam para o baixo efeito da divulgação e da qualidade do RI sobre o valor de mercado em empresas em melhores níveis de governança.

Quanto aos controles, observa-se que as variáveis *alav* e *pand* estão associadas negativamente ao valor de mercado (em três dos quatro modelos). Esses achados indicam que empresas mais alavancadas têm menor valor de mercado e que em períodos de pandemia, as empresas performam abaixo no que se refere ao valor.

Quanto à alavancagem, o resultado se justifica pelo fato de altos níveis de alavancagem indicarem uma maior exposição ao risco financeiro (Wu & Zhou, 2022). Quanto à pandemia, empresas enfrentaram desafios significativos nesse período, como interrupções na cadeia de suprimentos e diminuição da demanda, que levam a uma *performance* inferior no que diz respeito ao valor de mercado (Ishak et al., 2023).

Em relação a imobilização, verifica-se que o valor de mercado das empresas responde, em média, negativamente a maiores níveis de imobilização do ativo. Esse achado está em consonância com Antunes e Procianny (2003), que expõem que a variação do imobilizado se evidencia como um investimento oneroso para os investidores. Por outro lado, a retenção de caixa líquido operacional está positivamente associada ao valor de mercado. Esse efeito positivo reflete a capacidade da empresa de gerar e reter fluxos de caixa, o que proporciona uma reserva para honrar compromissos financeiros e aumenta a percepção de segurança e confiança por parte dos investidores (Hussain et al., 2023).

A Tabela 6 traz os resultados dos modelos adicionais, que foram estimados com o intuito de verificar quais áreas do RI tem a sua qualidade como maior determinante do valor de mercado das companhias.

**TABELA 6: ANÁLISES ADICIONAIS**

Painel A: Estimação dos modelos de regressão adicionais via MQO		
<i>Variáveis</i>	<i>qtobin</i>	<i>qtobin</i>
<i>qbg</i>	0,02091***	0,01662***
<i>qa&amp;r</i>	0,00931**	0,00907***
<i>qcont</i>	0,00771**	0,00929***

<i>qform</i>	0,01552***	0,01992**
<i>gov</i>	0,01412**	
<i>n1</i>		0,00021
<i>n2</i>		0,00372
<i>nm</i>		0,02993***
<i>qbg * gov</i>	0,00062*	
<i>qbg * n1</i>		0,00252
<i>qbg * n2</i>		-0,00021
<i>qbg * nm</i>		0,00928**
<i>qa&amp;r * gov</i>	0,00441*	
<i>qa&amp;r * n1</i>		-0,00022
<i>qa&amp;r * n2</i>		0,00029
<i>qa&amp;r * nm</i>		0,08784**
<i>qcont * gov</i>	0,00022*	
<i>qcont * n1</i>		0,00172
<i>qcont * n2</i>		0,00180
<i>qcont * nm</i>		0,00846**
<i>qform * gov</i>	-0,01074**	
<i>qform * n1</i>		-0,00967
<i>qform * n2</i>		0,00254
<i>qform * nm</i>		-0,01422**
<i>cxlop</i>	2,00821*	1,90562**
<i>alav</i>	-0,39022*	-0,20203***
<i>tam</i>	0,00271*	0,00299*
<i>imob</i>	-0,00338	0,18276
<i>accruals</i>	0,99321*	0,98830
<i>pand</i>	-1,06272**	-0,99627**
<i>const</i>	0,49012	0,39932
<i>obs</i>	267	267
<i>Estimador</i>	MQO	MQO
<i>R2 ajust/pseudo R2</i>	0,5082	0,5339
<i>Controle de ano e setor</i>	Sim	Sim
<i>VIF médio</i>	3,112	3,288
<i>variáveis com VIF &gt; 5</i>	Não	Não
<i>p – Teste F</i>	0,00	0,00

Painel B: Efeito total da qualidade de cada área do RI por nível de governança

<b>Grupo avaliado</b>	<b><i>qbg</i></b>	<b><i>qa&amp;r</i></b>	<b><i>qcont</i></b>	<b><i>qform</i></b>
<i>Diferenciadas</i>	0,02153***	0,01372***	0,00793**	0,00478*
<i>Nível 1</i>	0,01914***	0,00885***	0,01101***	0,01025**
<i>Nível 2</i>	0,01641***	0,00936***	0,01109***	0,02246**
<i>Novo Mercado</i>	0,02590***	0,09691***	0,01775*	0,00570

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Nota:** O painel A traz a estimação dos modelos de regressão descritos, enquanto o painel B reporta os resultados referentes aos testes F de coeficientes, responsável por estimar o efeito total da qualidade do RI em cada área do RI no gerenciamento, para cada nível de governança específico estudado.

$$1) \quad Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 qbg_{it} + \beta_2 qa\&r_{it} + \beta_3 qcont_{it} + \beta_4 qform_{it} + \beta_5 gov_{it} + \beta_6 qbg_{it} * gov_{it} +$$

$$\beta_7 qa\&r_{it} * gov_{it} + \beta_8 qcont_{it} * gov_{it} + \beta_9 qform_{it} * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

$$2) Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 qbg_{it} + \beta_2 qa\&r_{it} + \beta_3 qcont_{it} + \beta_4 qform_{it} + \beta_5 n1_{it} + \beta_6 n2_{it} + \beta_7 nm_{it} + \beta_8 qbg_{it} * n1_{it} + \beta_9 qbg_{it} * n2 + \beta_{10} qbg_{it} * nm + \beta_{11} qa\&r_{it} * n1_{it} + \beta_{12} qa\&r_{it} * n2_{it} + \beta_{13} qa\&r_{it} * nm + \beta_{14} qcont_{it} * n1_{it} + \beta_{15} qcont_{it} * n2_{it} + \beta_{16} qcont_{it} * nm_{it} + \beta_{17} qform_{it} * n1_{it} + \beta_{18} qform_{it} * n2_{it} + \beta_{19} qform_{it} * nm_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

**qtobin** é uma variável *proxy* para o valor de mercado da empresa, **ri** representa uma variável *dummy*, que assume valor 1 se a empresa emitiu o relato integrado e 0 em caso contrário, **qri** mede a qualidade do relato integrado, utilizando a escala de Pistoni et al. (2018), **qbg** representa a qualidade da área de *background* do RI, **qae** representa a qualidade da *assurance and reability* do RI, **qcont** representa a qualidade da área *content* do RI, **qform** representa a qualidade da área *form* do RI. **gov** é uma variável *dummy*, que assume valor 1 caso a empresa pertença a algum dos níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 em caso contrário, **n1** representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 1 de governança corporativa e 0 em caso contrário, **n2** representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 2 de governança corporativa e 0 em caso contrário, **nm** representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Novo mercado e 0 em caso contrário, **cxlop** representa o caixa líquido operacional da empresa ponderado pelo seu ativo, **alav** representa a alavancagem da empresa, **tam** captura o tamanho da empresa e é medido pelo logaritmo do ativo, **imob** representa o imobilizado da empresa ponderado pelo ativo, **accruals** representa o total de *accruals* da empresa ponderado pelo ativo e **pand** é uma *dummy* que assume valor 1 caso a data avaliada seja período de pandemia e 0 em caso contrário. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%. Coeficientes marcados com um asterisco (\*) são estatisticamente significativos com 10% de significância, coeficientes marcados com dois asteriscos (\*\*) são estatisticamente significativos com 5% de significância e coeficientes marcados com três asteriscos (\*\*\*) são estatisticamente significativos com 1% de significância.

Os resultados expostos evidenciam que, quando avaliados isoladamente, os coeficientes referentes à qualidade das distintas partes do RI são estatisticamente positivos. Esse achado indica que, em média, quando se aumenta a qualidade de qualquer uma das áreas do RI, observa-se um aumento de valor de mercado para as empresas que não estão listadas em nenhum dos níveis diferenciados de governança corporativa.

Esse resultado se justifica pela importância do RI em compensar a falta de boas práticas de governança, fornecendo aos investidores maior transparência e confiança nas operações da empresa (Hamad et al., 2020). A qualidade do RI gera valor ao reduzir a assimetria de informações e aumentar a percepção de credibilidade, aspectos fundamentais para empresas sem governança estruturada (Ioannou & Serafeim, 2023; Hamad et al., 2020; Nor et al., 2018).

Apesar do resultado exposto, também se nota que, em média, as três áreas que estão associadas ao conteúdo do RI (*background, assurance and reliability e content*) têm a sua qualidade impactando de forma mais expressiva o valor, quando se avalia empresas que estão listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa, sobretudo, as empresas do Novo Mercado. Por outro lado, quando se trata da área do relato que está associada à forma (*form*), é possível notar uma queda de efeito de sua qualidade no valor de mercado à medida que a empresa se posiciona em níveis diferenciados de governança, em especial, também no Novo Mercado.

Esse achado sugere que a área *form*, que está associado a aspectos, como a apresentação visual e a organização dos dados no RI, mostra um efeito menor em empresas de altos níveis de governança, sugerindo que, para essas empresas, o valor é gerado mais pelo conteúdo do que pela forma do relato (Pistone et al., 2018).

Ou seja, a partir do momento que a empresa passa a ser mais exigida em questões de monitoramento, levar alta qualidade em itens do relato que estão mais associados à sua aparência, não faz tanta diferença no valor das companhias. Por outro lado, os itens que estão associados ao conteúdo passam a desempenhar papel importante na precificação das ações das companhias.

Assim, aspectos relacionados ao conteúdo — como *background, assurance and reliability, e content* — assumem um papel crucial ao sinalizar a qualidade da governança e da informação oferecida. Empresas com práticas sólidas de governança, ao não atenderem a esses itens, podem comprometer a percepção de transparência e segurança esperada pelas partes interessadas, destacando a importância desses elementos em companhias de maior governança (Pistone et al., 2018).

A área *Content*, assim como a área *Assurance and Reliability*, está vinculada à essência do relatório, avaliando a qualidade e a profundidade das informações fornecidas. Já a área *Background* aborda a introdução e contexto do RI, verificando as principais discussões, como as justificativas para a adoção do RI, objetivos esperados, benefícios da prática, com outros métodos de divulgação utilizados. Esses elementos são fundamentais para dar clareza e justificar o valor e a coerência da estratégia de RI adotada pela empresa.

De maneira geral, esse artigo sugere que as empresas precisam estar atentas a importância da emissão e da qualidade do RI, uma vez que tais ações são capazes de gerar valor para a empresa, valor esse que está atrelado à transparência que esse documento é capaz de gerar aos olhos dos investidores. No entanto, a pesquisa também revela que empresas com melhores práticas de governança são menos impactadas (em valor de mercado) pela adoção e pela qualidade do RI. A intenção da pesquisa não é desincentivar a publicação dos relatos, e menos ainda dizer que não é importante que se faça isso com qualidade. No entanto, pela perspectiva de geração de valor, é possível sugerir que as empresas precisam avaliar o que é prioridade para elas, haja vista que melhorar práticas de governança gera custos à empresa, bem como a divulgação e manutenção da qualidade do RI.

Por outro lado, também cabe ressaltar que o item do RI, que, provavelmente, traz essa relação, se trata daquele que revela a forma do documento e não necessariamente seu conteúdo, o que indica que a partir do momento que uma empresa passa a assumir uma postura melhor de governança perante o mercado, o conteúdo passa a sobrepôr a qualidade da forma em sua precificação. Assim, a pesquisa não sugere que as empresas listadas promovam uma redução de qualidade do documento quando converge para melhores níveis de governança, e sim que

passa a dar atenção, também, às questões atreladas ao conteúdo do relato, haja vista que o monitoramento sobre as ações dessa companhia está maior, e sinalizar apenas com a aparência do documento provavelmente não traz mais o mesmo efeito do que antes dessa intensificação de monitoramento.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo avaliar, para as empresas brasileiras listadas na B3, se a maneira como a divulgação e qualidade do RI afeta o valor de mercado muda a depender das práticas de governança implementadas. Os resultados sugerem que tanto a divulgação quanto a qualidade do RI, não exercem o mesmo efeito sobre o valor quando essa relação é estudada para empresas com diferentes práticas de governança corporativa.

Os resultados indicam que tanto a divulgação quanto a qualidade do RI, apesar de trazerem impactos positivos para o valor, esse efeito é menos percebido para companhias listadas em níveis diferenciados de governança corporativa, sobretudo no Novo Mercado. Esses resultados podem ser justificados pelo fato de tanto o RI quanto as práticas de governança gerarem valor por meio de sinalizações de transparência e melhoria das informações financeiras, que se tornam mais fidedignas e completas, de forma que as sinalizações se sobrepõem e perdem o efeito sobre o valor.

Apesar disso, foi verificado que a área do RI que impulsiona esse resultado é a área *form*, que mais se relaciona com o formato e aparência, do que de fato com o conteúdo do documento. Assim, os achados sugerem que, diante de práticas mais sofisticadas de governança, levar ao mercado sinalizações apenas pela aparência do

RI não traz os mesmos efeitos que são observados para empresas com práticas mais limitadas de governança.

No entanto, esse resultado não acontece com áreas do relato que estão associadas ao conteúdo, o que indica que a única maneira do RI trazer impacto no valor, em companhias já estabelecidas no mercado, em termos de governança, é investindo não apenas na forma, mas no conteúdo do relato, de maneira que mantenha os investidores mais exigentes informados.

Esses resultados representam contribuições à literatura, uma vez que o debate tem seguido na direção de se expor o efeito do RI ou o efeito da governança, mas de forma conjunta, esses potenciais mecanismos de sinalização não têm sido abordados. Os achados permitem levar recomendações práticas tanto para empresas quanto para investidores.

Para as empresas, fica a ideia de que a decisão de divulgação do RI deve ser feita pensando, sobretudo, nas sinalizações que já emitem ao mercado, uma vez que os custos podem não compensar o crescimento da firma, a depender da estratégia adotada. Assim, empresas com práticas inferiores de governança podem pensar na evolução gradual do RI, mas empresas com práticas mais sofisticadas devem ter o pensamento voltado não só para confecção, mas para a qualidade, principalmente nas partes do relato que se associam ao conteúdo. Para os investidores, a pesquisa evidencia que, ao precificar a divulgação do RI, outros aspectos devem ser levados em consideração, como as práticas de governança já implementadas.

A pesquisa apresenta limitações no que se refere ao tamanho da amostra em relação às empresas que divulgam o RI, além disso, a pesquisa traz respostas sobre como a governança afeta a maneira como o RI impacta o valor de mercado, no

entanto, não traz respostas sobre quais práticas que de fato promovem as relações estudadas.

Como sugestão para futuras pesquisas, propõe-se expandir o estudo para outros países, adotando uma abordagem cross-country, o que permitiria ampliar a amostra e proporcionar novos insights sobre como fatores políticos, econômicos e culturais podem influenciar as relações investigadas neste estudo. Além disso, recomenda-se investigar quais práticas de governança efetivamente mitigam o impacto da divulgação e da qualidade do RI sobre o valor das empresas. Adicionalmente, seria interessante realizar pesquisas que explorem possíveis mudanças culturais nas organizações após a implementação de práticas de divulgação de RI, especialmente quando se trata de uma divulgação de maior qualidade.

## REFERÊNCIAS

- Abdelqader, M., Nimer, K., & Darwish, T. K. (2021). IFRS compliance in GCC countries: Do corporate governance mechanisms make a difference? *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(4), 411–425. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00123-3>
- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Adhariani, D., & De Villiers, C. (2019). Integrated reporting: Perspectives of corporate report preparers and other stakeholders. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(1), 126–156. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-02-2018-0043>  
ResearchGate
- Adhariani, D., & Sciulli, N. (2020). The future of integrated reporting in an emerging market: An analysis of the disclosure conformity level. *Asian Review of Accounting*, 28(4), 619–634. <https://doi.org/10.1108/ARA-02-2019-0045>  
Emerald+1vuir.vu.edu.au+1

- Aguinis, H., Villamor, I., Lazzarini, S. G., Vassolo, R. S., Amorós, J. E., & Allen, D. G. (2020). Conducting management research in Latin America: Why and what's in it for you? *Journal of Management*, 46(5), 615–636. <https://doi.org/10.1177/0149206320901581>
- Ahmed, M. M. A. (2023). The relationship between corporate governance mechanisms and integrated reporting practices and their impact on sustainable development goals: evidence from South Africa. *Meditari Accountancy Research*, 31(6), 1919-1965. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2022-1706>
- Antunes, M. A., & Procianoy, J. L. (2003). Os efeitos das decisões de investimentos das empresas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. *Revista de Administração da USP*, 38(1), 5-14.
- Balasubramanian, N., Black, B. S., & Khanna, V. (2010). The relation between firm-level corporate governance and market value: A case study of India. *Emerging Markets Review*, 11(4), 319-340. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2010.05.001>
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43-64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Bhatia, M., Mehrotra, V., & Thawani, B. (2023). Firm characteristics and adoption of integrated reporting: An emerging market perspective. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509231160872>
- Borgato, B., & Marchini, P. L. (2021). Auditors' perceptions of integrated reporting assurance: insights from Italy. *Meditari Accountancy Research*, 29(7), 31-53. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0560>
- Busco, C., Granà, F., & Izzo, M. F. (2024). Beyond persuasive representations of facts: "figuring out" what sustainable value creation means in practice. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 37(1), 393-426. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-07-2021-5349>
- Carmo, C., & Miguéis, M. (2022). Voluntary sustainability disclosures in non-listed companies: An exploratory study on motives and practices. *Sustainability*, 14(12), 7365. <https://doi.org/10.3390/su14127365>
- Casavecchia, L. (2016). Fund managers' herding and mutual fund governance. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 242–276. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2014-0197>
- Chiu, C. J., Ho, A. Y. F., & Tsai, L. F. (2022). Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity. *International Review of Economics & Finance*, 82, 135–155. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.06.008>.

- Chouaibi, J., Belhouchet, S., Almallah, R., & Chouaibi, Y. (2022). Do board directors and good corporate governance improve integrated reporting quality? The moderating effect of CSR: an empirical analysis. *EuroMed Journal of Business*, 17(4), 593–618. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0066>.
- Cooray, T., Gunarathne, A. D. N., & Senaratne, S. (2020). Does corporate governance affect the quality of integrated reporting? *Sustainability*, 12(10), 4262. <https://doi.org/10.3390/su12104262>
- Cortesi, A., & Vena, L. (2019). Disclosure quality under Integrated Reporting: A value relevance approach. *Journal of Cleaner Production*, 220, 745-755. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.048>
- Daske, H., & Gebhardt, G. (2006). International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus*, 42(3-4), 461-498. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2006.00211.x>
- Dragomir, V. D., & Dumitru, M. (2023). Does corporate governance improve integrated reporting quality? A meta-analytical investigation. *Meditari Accountancy Research*, 31(6), 1846–1885. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2022-1618>
- Eckert, A., de Matos, E. P., & Mecca, M. S. (2023). Competitiveness in the agricultural sector: level of Environmental Disclosure in companies with good Corporate Governance practices. *Concilium*, 23(3), 669–683. <https://doi.org/10.53660/CLM-953-23B86>
- Efunniyi, C. P., Abhulimen, A. O., Obiki-Osafiele, A. N., Osundare, O. S., Agu, E. E., & Adeniran, I. A. (2024). Strengthening corporate governance and financial compliance: Enhancing accountability and transparency. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(8), 1597–1616. <https://www.fepbl.com/index.php/farj/article/view/1509>
- Elrefae, G. A., Alshehadeh, A. R., Albzour, O. F. A., Al-Khawaja, H., & Aljawarneh, N. M. (2024). The entrepreneurship of accounting work and its role in reducing information asymmetry: Evidence from insurance companies. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(1), 1–14. <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2023.11.001>
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1), 32–42. <https://doi.org/10.4013/base.2013.101.03>
- Eriqat, I. O., Tahir, M., & Zulkafli, A. H. (2023). Do Corporate Governance Mechanisms Matter to the Reputation of Financial Firms? Evidence of Emerging Markets. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2181187. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2181187>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349. <https://doi.org/10.1086/467038>

- Fassas, A., Bellos, S., & Kladakis, G. (2021). Corporate liquidity, supply chain and cost issues awareness within the Covid-19 context: evidence from US management reports' textual analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(6), 1155-1171. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2020-0399>
- Fauver, L., & Naranjo, A. (2010). Derivative usage and firm value: The influence of agency costs and monitoring problems. *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 719-735. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.09.001>
- Federo, R., & Parente, T. C. (2023). Understanding board designs in Latin American firms: Insights from Brazil. *Journal of Business Research*, 166, 114102. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114102>
- Fernandes, R. B., & Barbosa, A. (2022). Factors associated with the voluntary disclosure of the integrated report in Brazil. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3/4), 446-471. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2020-0220>
- Ferreira, M. P., & Vicente, E. F. R. (2020). Efeito da estrutura do conselho de administração na retenção de caixa das companhias abertas. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 18(20), 275-289. <https://doi.org/10.19094/contextus.2020.44362>
- Freitas, B. F. G. D., & Freire, F. D. S. (2017). Relato Integrado: Um estudo da aderência da estrutura conceitual proposta pelo IIRC no Relatório Socioambiental do Conselho Federal de Contabilidade. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 4-21. <https://doi.org/10.22478/ufpb.1982-7342.2017v12n1.13399>
- Fung, B. (2014). The demand and need for transparency and disclosure in corporate governance. *Universal Journal of Management*, 2(2), 72-80. <https://doi.org/10.13189/ujm.2014.020203>
- Gjergji, R., Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2021). The effects of environmental, social and governance disclosure on the cost of capital in small and medium enterprises: The role of family business status. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 683–693. <https://doi.org/10.1002/bse.2627>
- Góis, A. D., & Parente, P. H. N. (2020). Earnings management by classification shifting and corporate governance in Brazil. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 17(1), 125–151. <https://doi.org/10.4013/base.2020.171.07>
- Gold, N. O., & Taib, F. M. (2023). Corporate governance and extent of corporate sustainability practice: The role of investor activism. *Social Responsibility Journal*, 19(1), 184–210. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2021-0249>
- Haji, A. A., & Hossain, D. M. (2016). Exploring the implications of integrated reporting on organisational reporting practice: Evidence from highly regarded integrated reporters. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 13(4), 415–444. <https://doi.org/10.1108/QRAM-07-2015-0065>

- Hamad, S., Draz, M. U., & Lai, F. W. (2020). The impact of corporate governance and sustainability reporting on integrated reporting: A conceptual framework. *SAGE Open*, 10(2), 2158244020927431. <https://doi.org/10.1177/2158244020927431>
- Hanipah, H., & Purnama, R. A. (2024). Exploration of the relationship between operating cash flow with net profit margin and return on equity: Analysis with a simple linear regression approach—one predictor. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(05), 767–778.
- Hao, N. S., Dragomir, V. D., & Radu, O. M. (2023). Effects on corporate stakeholders and limitations of the implementation of the Non-Financial Reporting Directive (2014/95/EU). *Accounting and Management Information Systems*, 22(4), 609–632.
- Hasanuddin, R., Darman, D., Taufan, M. Y., Salim, A., Muslim, M., & Putra, A. H. P. K. (2021). The effect of firm size, debt, current ratio, and investment opportunity set on earnings quality: An empirical study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 179–188.
- Healy, 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), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hichri, A., & Alqatan, A. (2024). Exploring integrated reporting's influence on international firms' value relevance. *International Journal of Ethics and Systems*. <https://doi.org/10.1108/IJOES-11-2023-0249>
- Hoang, T. G., Vu, T. K., Nguyen, H. T., & Luu, H. N. (2020). Mandatory integrated reporting disclosure and corporate misreporting. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(3), 363–382. <https://doi.org/10.1108/JAAR-02-2019-0025>
- Hong, N. T. H., Anh, N. T., Hoang, N. T. V., & Minh, D. N. (2023). Corporate governance, external financing, and earnings management: New evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 9(1), 27. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00206-3>
- Hsieh, H. C., Claresta, V., & Bui, T. M. N. (2020). Green building, cost of equity capital and corporate governance: Evidence from US real estate investment trusts. *Sustainability*, 12(9), 3680. <https://doi.org/10.3390/su12093680>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Hussain, S., Ali, R., Emam, W., Tashkandy, Y., Mishra, P., Fahlevi, M., & Matuka, A. (2023). Economic policy uncertainty and firm value: Impact of investment sentiments in energy and petroleum. *Sustainability*, 15(12), 9656. <https://doi.org/10.3390/su15129656>

- IIRC. (2013). The International Integrated Reporting Framework. International Integrated Reporting Council
- IIRC. (2021). The International Integrated Reporting Framework. International Integrated Reporting Council.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). Código das melhores práticas de governança corporativa (5ª ed.). São Paulo: IBGC.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2023). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 54(1), 14–23. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00579-7>
- Iredele, O. O. (2019). Examining the association between quality of integrated reports and corporate characteristics. *Heliyon*, 5(7), e01932. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2019.e01932>
- Ishak, S., Shaharudin, M. R., Salim, N. A. M., Zainoddin, A. I., & Deng, Z. (2023). The effect of supply chain adaptive strategies during the COVID-19 pandemic on firm performance in Malaysia's semiconductor industries. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 24(3), 439–458. <https://doi.org/10.1007/s40171-023-00347-y>
- Izzo, M. F., Dello Strologo, A., & Granà, F. (2020). Learning from the best: New challenges and trends in IR reporters' disclosure and the role of SDGs. *Sustainability*, 12(14), 5545. <https://doi.org/10.3390/su12145545>
- Jacques, K. A. S., Lemes, S., Fávero, L. P. L., & Rodrigues, L. M. P. D. L. (2023). Composition of the board of directors and the probability of disclosure of social responsibility reports. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 25(4), 516–532. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v25i4.4240>
- Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(7), 2497. <https://doi.org/10.3390/su10072497>
- Komath, M. A. C., Doğan, M., & Sayılır, Ö. (2023). Impact of corporate governance and related controversies on the market value of banks. *Research in International Business and Finance*, 65, 101985. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101985>
- Kowalewski, O. (2016). Corporate governance and corporate performance: Financial crisis (2008). *Management Research Review*, 39(11), 1494–1515. <https://doi.org/10.1108/MRR-12-2014-0279>
- Lattemann, C. (2014). On the convergence of corporate governance practices in emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 9(2), 316–332. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-03-2012-0029>

- Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221–1250. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0536-y>
- Lel, U. (2019). The role of foreign institutional investors in restraining earnings management activities across countries. *Journal of International Business Studies*, 50(6), 895–922. <https://doi.org/10.1057/s41267-018-0195-z>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Linguanti, R. (2021). *Enterprise Risk Management and non-financial risks disclosure: The value of an integrated approach in communicating with stakeholders*. [Dissertação de mestrado, Università Ca' Foscari Venezia]. <https://hdl.handle.net/20.500.14247/8016>
- Mähönen, J. (2020). Comprehensive approach to relevant and reliable reporting in Europe: A dream impossible? *Sustainability*, 12(13), 5277. <https://doi.org/10.3390/su12135277>
- Maniora, J. (2017). Is integrated reporting really the superior mechanism for the integration of ethics into the core business model? An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 140(4), 755–786. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2874-z>
- Maria, S. C., d'Angelo, M. J., & Borgerth, V. M. da. C. (2021). Gaps in engagement in and use of Integrated Reporting in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 63–80. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202112040>
- Maroun, W., Ecim, D., & Cerbone, D. (2023). Refining integrated thinking. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(7), 1–25. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2021-0268>
- Martínez-Ferrero, J., Garcia-Sanchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2015). Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(1), 45–64. <https://doi.org/10.1002/csr.1330>
- Mervelskemper, L., & Streit, D. (2017). Enhancing market valuation of ESG performance: Is integrated reporting keeping its promise? *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 536–549. <https://doi.org/10.1002/bse.1935>
- Mtengwa, E. & Muchenje, C. (2023). Reputation Management: A Cog for Nurturing Trust and Building Entrepreneurial Success. In R. Masengu, S. Bigirimana, O. Chiwaridzo, R. Bensson, & C. Blossom (Eds.), *Sustainable Marketing, Branding, and Reputation Management: Strategies for a Greener Future* (pp. 212–237). IGI Global Scientific Publishing. <https://doi.org/10.4018/979-8-3693-0019-0.ch011>
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good corporate governance, corporate social responsibility, firm value, and financial

- performance as moderating variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55-64. <https://doi.org/10.28992/ijsam.v3i1.74>
- Nazir, S. (2023). The Role of Integrated Reporting in Enhancing Corporate Accountability. *Advance Social Science Archive Journal*, 1(01), 47-55. <https://assajournal.com/index.php/36/article/view/21>
- Nor, N. H. M., Nawawi, A., & Salin, A. S. A. P. (2018). The impact of audit committee independence and auditor choice on firms' investment level. *Social Science & Humanities*, 26(3), 1433-1454.
- Outi, A., Outi, B., Camargo, R. de. C. C. P., & Camargo, R. V. W. (2022). Relação entre a evidenciação de ativos imobilizados e os diferentes níveis de governança corporativa de empresas com ações negociadas na B3. *RAGC*, 10(44), 81-97.
- 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, 13-40. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.007>
- Pedron, A. P. B., Macagnan, C. B., Simon, D. S., & Vancin, D. F. (2021). Environmental disclosure effects on returns and market value. *Environment, Development and Sustainability*, 23, 4614–4633. <https://doi.org/10.1007/s10668-020-00790-2>
- Permatasari, I., & Tjahjadi, B. (2024). A closer look at integrated reporting quality: A systematic review and future research agenda. *Meditari Accountancy Research*, 32(3), 661-692. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2022-1782>
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated Reporting Quality: An empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489-507. <https://doi.org/10.1002/csr.1474>
- Ponte, V. M. R., & Oliveira, M. C. (2004). A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15, 7-20. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772004000300001>
- Popli, M., Raithatha, M., & Ahsan, F. M. (2021). Signaling behavioral intent through better governance: A study of emerging market multinational enterprises. *Journal of Business Research*, 135, 697-710. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.002>
- Pornupatham, S., Tan, H. T., Vichitsarawong, T., & Yoo, G. S. (2023). The effect of cash flow presentation method on investors' forecast of future cash flows. *Management Science*, 69(3), 1877-1900. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4406>
- Puni, A., & Anlesinya, A. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and Management*, 62(2), 147-169. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>

- Reid, A., Ringel, E., & Pendleton, S. M. (2023). Transparency reports as CSR reports: Motives, stakeholders, and strategies. *Social Responsibility Journal*, 20(1), 81-107. <https://doi.org/10.1108/SRJ-03-2023-0134>
- Ribeiro, C. de. M. de. A., Ezequiel, F., Perez Zotes, L., & Vieira Neto, J. (2024). Nonfinancial value creation of integrated reporting. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(3), 677-700. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2021-0332>
- Santana, M. de J., Lima, V. S., Oliveira, V. M., & Pereira, A. G. (2020). Previsibilidade dos fluxos de caixa futuros: Lucro líquido versus fluxo de caixa presente, evidências do mercado brasileiro de capitais. *RAGC*, 8(33).
- Sari, R., & Muslim, M. (2024). Corporate Transparency and Environmental Reporting: Trends and Benefits. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 4(1), 1-18.
- Sciulli, N., & Adhariani, D. (2022). The use of integrated reports to enhance stakeholder engagement. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 19(3). <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2021-0156>
- Sciulli, N., & Adhariani, D. (2023). The use of integrated reports to enhance stakeholder engagement. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 19(3), 447-473. <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2021-0156>
- Silveira, A. D. M. da., Barros, L. A. B. de. C., & Famá, R. (2006). Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. *Brazilian Review of Finance*, 4(1), 3-32. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v4n1.2006.266>
- Solomon, D., Palas, R., & Baranes, A. (2020). The quality of information provided by dual-class firms. *American Business Law Journal*, 57(3), 443-486. <https://doi.org/10.1111/ablj.12167>
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). Stakeholders' perspectives on the role of regulatory reform in integrated reporting. *Journal of Business Ethics*, 147, 489-508. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0>
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2019). Appreciations, criticisms, determinants, and effects of integrated reporting: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 518-528. <https://doi.org/10.1002/csr.1734>
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2020). The determinants of integrated reporting quality in financial institutions. *Corporate Governance*, 20(3), 429-444. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0202>

- Wang, R., Zhou, S., & Wang, T. (2020). Corporate governance, integrated reporting and the use of credibility-enhancing mechanisms on integrated reports. *European Accounting Review*, 29(4), 631-663. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1668281>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Wooldridge, J. M. (2014). Quasi-maximum likelihood estimation and testing for nonlinear models with endogenous explanatory variables. *Journal of Econometrics*, 182(1), 226-234. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2014.04.020>
- Wu, Y., & Zhou, S. (2022). Do firms practicing integrated reporting engage in less myopic behavior? International evidence on opportunistic earnings management. *Corporate Governance: An International Review*, 30(3), 290-310. <https://doi.org/10.1111/corg.12401>
- Xue, Y., & Lai, K. H. (2023). Responsible shipping for sustainable development: Adoption and performance value. *Transport Policy*, 130, 89-99. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2022.11.007>
- Yoon, B., & Chung, Y. (2018). The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 37, 89-96. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2018.10.005>
- Zaro, E. S. (2021). Relato Integrado e a divulgação corporativa para a sustentabilidade. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22(1), 4-11. <https://doi.org/10.51320/rmc.v22i1.1329>
- Zhang, D., Pan, L., Liu, L., & Zeng, H. (2023). Impact of executive pay gap on environmental, social, and governance disclosure in China: Is there a strategic choice? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2574–2589. <https://doi.org/10.1002/csr.2503>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(5), 1866. <https://doi.org/10.3390/su12051866>
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53(1), 94-132. <https://doi.org/10.1111/abac.12104>

## CAPÍTULO 3

### **RELATO INTEGRADO E GOVERNANÇA CORPORATIVA: Impactos no Gerenciamento de Resultados nas empresas da B3**

#### **RESUMO**

Esta pesquisa avalia, em empresas brasileiras listadas na B3, se a relação entre a divulgação e a qualidade do Relato Integrado e o nível de gerenciamento de resultados varia de acordo com o nível de governança corporativa. Foram usadas informações financeiras e dados do RI extraídos dos sites das empresas (2014-2022). Modelos de regressão linear múltipla, aplicados por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com controle de ano e setor, indicam que, independentemente do nível de governança, a divulgação do RI se associa negativamente ao gerenciamento de resultados, sugerindo maior transparência. Contudo, a qualidade do RI impacta o gerenciamento de resultados de forma distinta: para empresas de governança diferenciada, especialmente no Novo Mercado, a alta qualidade do RI tem impacto positivo, o que pode refletir uma tentativa de mascarar problemas por meio de informações excessivas. A literatura sugere que o grande volume informativo pode desviar a atenção de questões sobre a qualidade das informações. Em empresas com governança superior, o RI de alta qualidade induz ao gerenciamento quando prioriza aspectos técnicos e visuais em detrimento do conteúdo. Assim, o estudo indica que maior qualidade do RI nem sempre melhora a qualidade informacional, e contribui para que acionistas e investidores avaliem melhor as práticas de gerenciamento.

**Palavras-chave:** Relato integrado; Governança corporativa; Gerenciamento de resultado; sinalização; divulgação da informação contábil.

## 1 INTRODUÇÃO

O objetivo dessa pesquisa é avaliar, em empresas brasileiras listadas na B3, se a relação entre a divulgação e a qualidade Relato Integrado RI, e o nível de gerenciamento de resultados, varia de acordo com o nível de governança corporativa. A ideia é que a divulgação e a qualidade do RI podem ser sinalizadoras de problemas de gerenciamento quando a empresa tem melhores práticas de governança, uma vez que, tanto a governança quanto a emissão e qualidade do RI, são mecanismos que melhoram a transparência da companhia, o que poderia fazer com que as empresas não tivessem incentivos para enviar ao mercado as duas sinalizações de forma simultânea. Dessa forma, o excesso de informação poderia representar apenas uma tentativa de esconder a ação de gerenciamento dos *stakeholders*.

As informações contábeis, evidenciadas em demonstrações financeiras, relatórios e notas explicativas, direcionam os usuários em processos de decisões financeiras, sejam esses *stakeholders* fornecedores, acionistas, potenciais investidores ou credores (Hu et al., 2024). Além dos agentes externos, o Sistema de Informação Contábil (SIC) impacta processos operacionais por meio da automatização e influencia ações dos gestores nas organizações (Ludwig & Sassen, 2022).

Para que a informação contábil atinja, de forma adequada, os usuários, ela deve ser relevante e fidedigna (Maria et al., 2021), e a expectativa é que o profissional da contabilidade tenha a responsabilidade de proporcionar aos usuários a informatividade adequada (Askary et. al., 2018). Apesar de tal responsabilidade, a qualidade da informação financeira passa pelo nível de discricionariedade do gestor,

o que pode levar à problemas de gerenciamento de resultados (Islam et al., 2022; Hendriksen & Van Breda, 2018).

O gerenciamento de resultado se refere à manipulação financeira exercida pelos administradores no âmbito dos negócios da empresa (Martinez & Leal, 2019; Healy & Wahlen, 1999). Deve-se ressaltar que, geralmente, essa prática é utilizada em prol de benefícios próprios dos gestores, que realizam ajustes intencionais nas demonstrações contábeis, que impactam no desempenho organizacional (Dahal, 2022; Morais & Macedo, 2020; Healy & Wahlen, 1999).

Diante do conflito de interesses, inerentes ao gerenciamento de resultados, a governança corporativa tem sido apontada como um potencial mitigador dessas práticas (Haugdal et al., 2024; Nguyen et al., 2023; Hamad et al., 2022; Islam et al., 2022; Dechow et al., 1995). A redução do gerenciamento, pela melhoria da governança, se justifica pelo fato de a governança corporativa ter como foco a minimização dos conflitos de agência, garantindo que há um melhor alinhamento entre os objetivos pessoais do gestor e da companhia (Nguyen et al., 2023).

Apesar de as práticas de governança sinalizarem menores níveis de gerenciamento de resultado nas empresas, outros mecanismos são capazes de levar tal sinalização ao mercado. Por vezes, apenas as demonstrações financeiras não são suficientes para que as companhias compreendam a realidade de uma empresa. Os acionistas e demais partes interessadas necessitam compreender a organização como um todo, bem como, a tipologia do negócio, até seus feitos sociais e ambientais (Hamad et al., 2022). No intuito de atender essa demanda, busca-se no Relato Integrado (RI) um meio para o desenvolvimento de uma visão adicional aos dados financeiros, que possa auxiliar as organizações na divulgação dessas informações aos seus usuários (IIRC, 2021; Flores et al., 2019; Thomson, 2015; IIRC, 2013).

A prática de relatar informações não financeiras em um relatório anual denomina-se Relato Integrado – RI, e tem sido um tópico de discussão em ascensão na prática de relatórios corporativos, principalmente pelo fato de sua divulgação ser voluntária (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Landau et al., 2020; Flower, 2015; Barth et.al., 2017). O RI pode levar, ao mercado, sinalizações de como a empresa gera valor no curto, médio e longo prazo (IIRC, 2021; IIRC, 2013), e por isso, a literatura tem sugerido uma associação entre as formas de divulgação e atributo da informação contábil, de forma que há um incremento na qualidade da informação quando concomitantemente ocorrem maior transparência e clareza na forma de divulgação, e, conseqüentemente, um menor nível de gerenciamento de resultados (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Eloff & Steenkamp, 2022; Santana & Zaro, 2022; Barth et.al., 2017).

Uma das principais motivações evidenciadas pela literatura para que a divulgação do RI seja uma sinalização de menor nível de gerenciamento, é o fato de o RI ser capaz de minimizar a assimetria informacional entre a empresa e os *stakeholders*, assimetria essa que é inerente ao gerenciamento de resultados, que desvia a contabilidade de seu objetivo primordial, ou seja, fornecer informações úteis ao processo decisório (Dahal, 2022).

Não há um padrão de exigência de divulgação para o Relatório Integrado, no entanto, as empresas têm adotado o padrão do Conselho Internacional de Relato Integrado – IIRC (2013), que apresenta diretrizes para aprimorar a qualidade das informações apresentadas aos usuários finais (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Eloff & Steenkamp, 2022; Barth et al., 2017). Essas diretrizes admitem certa liberdade na implementação do relato integrado, o que faz com que a qualidade da divulgação se sujeite à abordagem adotada pelos gestores (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Eloff & Steenkamp, 2022).

Mesmo diante da informatividade associada ao RI, a literatura tem discutido sobre a sinalização do excesso de informação. A informação quando apresentada em excesso, parcial ou seletiva, pode ser um mecanismo de sinalização falsa no intuito de confundir os *stakeholders* com informações além do necessário (Cho et.al., 2010; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Clatworthy & Jones, 2006; Fischer & Verrecchia, 2000). Parte da literatura entende que o RI tem sido um instrumento usado de formas oportunistas pelos gestores, como meio para gerenciar as percepções públicas acerca do comportamento corporativo (Stacchezzini et al., 2016). Adicionalmente, estudos sugerem que a qualidade do RI é inferior em empresas que divulgam o demonstrativo em caráter de obrigatoriedade. Nesses casos, apresentam relatórios extensivos de difícil entendimento e baixa qualidade. Outras organizações que optam por divulgar o RI como instrumento de visão de longo prazo, apresentam maior qualidade no relatório (Dilling & Caykoylu, 2019).

Assim, tanto a melhoria de práticas de governança corporativa, quanto a divulgação e aumento da qualidade do RI, são vistos como possíveis mecanismos capazes de sinalizar melhoria da informação contábil. No entanto, ambos possuem custos de implementação. De acordo com o IBGC (2017), os principais custos da melhoria da governança são a mudança de cultura na organização, a gestão de riscos, e entre outros, o custo financeiro. Dentre esses custos, Segreti et al. (2005) destacam a contratação de auditores independentes, de advogados, custos de publicações e pagamento de taxas junto à CVM. Verrecchia (2001) destaca o custo de divulgação e mobilização de uma equipe para confecção do Relato Integrado como custos significativos de implementação.

Assim, a literatura tem evidenciado que a divulgação e a qualidade do Relato Integrado, bem como as práticas de governança corporativa, estão associadas à uma

melhoria das informações contábeis (Sciulli & Adhariani, 2023; Hamad et al., 2022; Cooray et al., 2020; Hamad et al., 2020; Wang et al., 2020). A justificativa encontrada para ambas as relações está ligada à maior transparência que é gerada tanto pela governança quanto pela divulgação e confecção do RI com qualidade. No entanto, ambas as medidas de sinalização quanto à transparência são custosas, e por vezes, o excesso de informação pode se tratar de mecanismos para que os *stakeholders* não observem certos comportamentos (Sciulli & Adhariani, 2022).

Apesar de a literatura ter debatido tanto a relação da divulgação do RI quanto da governança corporativa com o gerenciamento de resultados, esses estudos têm sido feitos de formas isoladas (Li, 2008; Clatworthy & Jones, 2006; Bloomfield, 2002). Assim, no contexto das pesquisas anteriores, as potenciais mudanças de relação entre a divulgação do RI e o gerenciamento não poderiam ser afetadas pela governança adotada pela empresa, o que tornou inviável, até o momento, a avaliação do gerenciamento estar também atrelado ao excesso de sinalização de transparência (Clatworthy & Jones, 2006).

Dessa maneira, a pergunta de pesquisa que norteia esse trabalho é: A relação entre a divulgação e qualidade do RI e o gerenciamento de resultados é diferente para empresas com níveis de governança corporativa distintos? Especificamente, buscou-se avaliar se a divulgação e qualidade do RI podem ser sinalizadores de gerenciamento de resultados, quando a empresa age sob melhores práticas de governança, uma vez que as sinalizações de transparência, advinda dos dois mecanismos (relato integrado e governança), se sobrepõe pelos distintos métodos, o que poderia fazer com que o excesso de informação fosse apenas uma maneira de omitir o gerenciamento de resultados.

No intuito de alcançar os objetivos da pesquisa, foi empregado um estudo quantitativo e descritivo, com dados secundários. Para a avaliação quanto à divulgação do RI, foi utilizada a amostra com todas as empresas listadas na B3 entre 2014 e 2022. Para a análise associada à qualidade do RI, foi usada uma amostra de empresas de capital aberto listadas na B3 que publicam relato integrado e que seguem as diretrizes do *International Integrated Reporting Council* (IIRC), entre os anos de 2014 e 2022. A mensuração da qualidade do RI foi baseada na pesquisa de Pistoni et al. (2018), que propõe uma escala de pontuações para quatro diferentes áreas do RI, *Background, Assurance and reliability, Content e Form*.

Foram estimados modelos de regressão linear múltiplas, que têm como variável dependente o gerenciamento de resultados, calculado baseado no modelo de Jones Modificado (Dechow et al., 1995), enquanto as independentes são a qualidade ou a divulgação do RI, bem como *dummies* que separam a amostra em diferentes grupos de governança.

Os resultados sugerem que, mesmo diante de melhores práticas de governança, a divulgação do RI não potencializa o gerenciamento de resultados, pelo contrário, ambos, conjuntamente, minimizam o gerenciamento. Por outro lado, quando a empresa está em níveis diferenciados, em especial, no Novo Mercado, a divulgação de um relato de maior qualidade, está associada a um maior nível de gerenciamento. Na análise adicional, foi verificado que as áreas do RI que causam tal relação são *Form e Background*, partes do relato que estão mais intrinsecamente ligadas ao formato e estrutura, do que ao conteúdo.

A pesquisa traz contribuições à literatura, expondo que nem sempre a divulgação e a qualidade do RI estão atreladas à uma maior qualidade das informações contábeis, mas esse incremento depende das práticas de governança

adotadas pela companhia, uma vez que as sinalizações de transparência se sobrepõem.

Quanto a contribuição prática, envolve reflexões direcionadas aos diversos *stakeholders*. Para as empresas, se evidencia os efeitos de divulgação e qualidade do RI diante da governança que essa empresa apresenta ao mercado, e conseqüentemente, às expectativas que se desenvolvem sobre elas. Para acionistas e potenciais investidores, fica exposto que a publicação e a qualidade do RI devem ser avaliadas com maior cautela, se o objetivo for inferir potenciais problemas de gerenciamento de informações.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E DIVULGAÇÃO DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS**

As informações financeiras, reportadas pelas empresas de capital aberto, são capazes de nortear decisões relevantes dos acionistas e potenciais investidores (Hu et al., 2024; Roszkowska-Menkes et al., 2024; Fiandrino & Tonelli, 2021). No entanto, para que essas informações, de fato, auxiliem esses *stakeholders*, elas precisam ser portadoras de certas características, dentre elas a fidedignidade, que se trata da capacidade de refletir a realidade da companhia (Maria & Borgeth, 2021).

A partir do desenvolvimento das empresas e do mercado, surgiu uma relação de conflitos de interesses entre o agente e o principal. Esses conflitos se originam por meio da separação entre propriedade e controle, visto que o acionista não tem total acesso às ações e decisões do gestor (Mangala & Singla, 2023; Boachie & Mensah, 2022; Kalbuana et.al., 2021; Wong et al., 2021; Li & Zuo, 2020; Aboud & Diab, 2018; Li et al., 2018), dentre esses conflitos de interesse, aqui se destaca a prática de

gerenciamento de resultados, que mitiga a fidedignidade das informações financeiras e as tornam menos capazes de auxiliar os *stakeholders* nas tomadas de decisões financeiras que os competem.

A literatura tem se referido ao gerenciamento de resultado como um agrupamento de ações de caráter intencional, por parte dos elaboradores de demonstrações financeiras, que modificam contabilmente os resultados da empresa, sem sobrepor os limites preconizados pelas normas e padrões contábeis, com vistas a interesses particulares (Hanipah & Purnama, 2024; Wu & Zhou, 2022).

Os lucros reportados pelas companhias são influenciados pela forma como os sistemas contábeis são adotados nas empresas, abrindo possibilidades para ponderações pessoais dos gestores e contadores, o que pode resultar em distorções nos lucros reportados, por meio do gerenciamento de resultados (Chhillar & Lellapalli, 2022; Healy & Wahlen, 1999). Os conceitos de qualidade e gerenciamento estão interligados, uma vez que o maior gerenciamento de resultados leva à uma menor qualidade desses (Chhillar & Lellapalli, 2022; Obeng et al., 2020; Dechow & Schrand, 2010).

Tal prática, de forma geral, é feita em benefício do agente, que realiza ajustes intencionais nas demonstrações contábeis, que impactam no desempenho organizacional (Wong et al., 2021; Li & Zuo, 2020; Morais & Macedo, 2020; Healy & Wahlen, 1999). Assim, em decorrência dessas práticas, percebe-se maior assimetria informacional que desvia a contabilidade de seu objetivo primordial, ou seja, fornecer informações úteis ao processo decisório (Mtengwa & Muchenje, 2023).

Historicamente, tem-se acompanhado os escândalos corporativos, que culminaram em grandes processos de falência de empresas multinacionais, causando prejuízos e perdas de riquezas aos investidores e levando à perda de credibilidade da

sociedade nos sistemas financeiros que conduzem essas entidades (Chhillar & Lellapalli, 2022). Algumas práticas específicas de gerenciamento estão atreladas a casos de falências corporativas, tais como receitas infladas, lucros exagerados, despesas relacionadas a dívidas, reconhecimento de receitas não ocorridas e o uso indevido de itens fora do balanço (Chhillar & Lellapalli, 2022).

A prática de gerenciamento de resultados costuma se dar de duas possíveis maneiras: por meio das escolhas contábeis, pelos *accruals* discricionários, ou por atividades reais (Pornupatham et al., 2023; Roychowdhury, 2006). A manipulação por atividades acontece por meio de decisões operacionais, que ocorrem durante o ano fiscal, enquanto o gerenciamento por *accruals* discricionários acontece pela manipulação contábil após o ano fiscal (Zang, 2012; Cohen & Zarowin, 2010).

O gerenciamento por *accruals* se trata de procedimentos aceitos pelas normas contábeis, contudo, com fim específico, no intuito de aumentar ou reduzir o resultado alcançado no período (Pornupatham et al., 2023; Wardiman et al., 2023; Soschinski et al., 2021; Graham et al., 2005). O modelo de Jones Modificado, método amplamente adotado para mensuração do gerenciamento por *accruals* discricionários, de Dechow et al. (1995), considera modificações específicas em relação ao proposto por Jones (1991), de forma que se minimize a tendência de erros pela discricionariedade sobre as receitas.

A literatura voltada para a divulgação voluntária, postula que a assimetria informacional entre agente e principal pode ser minimizada com esse tipo de divulgação, o que geraria incentivos a esse comportamento por parte das empresas com resultados mais favoráveis, para que se diferencie das demais (Nazir, 2023; Hamad et al., 2020; Pistoni et al., 2018; Diamond & Verrecchia, 1991; Glosten & Milgrom, 1985; Kim & Verrecchia, 1994). No entanto, para que essa teoria se aplique,

se faz necessário que as informações sejam fidedignas, o que caminha na contramão do gerenciamento de resultados (Dye, 2001). Para Edmans et al. (2023), os gestores têm incentivo a produzir informações enviesadas, uma vez que há um baixo custo pessoal.

Por outra perspectiva, a literatura tem abordado a divulgação excessiva de informações como um fator que pode prejudicar o quão informativos são os demonstrativos e relatórios das companhias (Ho et al., 2022; Miller, 2010; You & Zhang, 2009; Li, 2008; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Clatworthy & Jones, 2006; Bloomfield, 2002; Fischer & Verrecchia, 2000). Parte dessa literatura defende que as informações excessivas podem ser evidenciadas no intuito de tornar mais complexa a compreensão das informações financeiras, com a ideia de levar aos *stakeholders* uma falsa sensação de conformidade e qualidade das informações contábeis (Ho et al., 2022; You & Zhang, 2009; Bloomfield, 2002). Seguindo essa mesma linha, outros autores sugerem que, quanto mais complexo e de difícil compreensão as informações de uma empresa, mais provável é que se esteja ocultando problemas financeiros ou de gerenciamento de resultados (Miller, 2010; Li, 2008).

Outra parte da literatura atribui o excesso de informação à necessidade de explicações dos resultados financeiros, o que pode ofuscar a verdadeira mensagem, que é o provável mau resultado financeiro e práticas gerenciais duvidosas. As explicações prolongadas, a emissão de documentos e relatórios que transmitem a mesma mensagem, e a complexidade da linguagem utilizada, sobrecarrega o usuário de informações, o que pode fazer com que esse agente não consiga separar de fato o que é relevante do que é supérfluo em sua análise e tomada de decisão (Merkl-Davies & Brennan, 2007; Clatworthy & Jones, 2006; Fischer & Verrecchia, 2000).

Além das sinalizações emitidas a partir da divulgação de informações voluntárias das companhias, a literatura tem sugerido alguns fatores capazes de explicar o gerenciamento de resultados das empresas de capital aberto. O *market – to – book* tem potencial de interferir no gerenciamento pelo fato de empresas que apresentam alto índice serem menos suscetíveis à manipulação, haja vista que o gerenciamento poderia ser executado por companhias que tem esse indicador menor, para evitar possíveis frustrações dos investidores e quedas dos preços das ações (Bouaziz et al., 2020; Capalbo et al., 2018).

Outro fator evidenciado tem sido a alavancagem, uma vez que gestores de empresas com alto nível de endividamento, buscando melhores taxas de financiamento em contratos de dívidas, podem ter motivações para inflar o lucro indevidamente (Naz & Sheikh, 2023; Anagnostopoulou & Tsekrekos, 2017). Além disso, o tamanho da companhia pode minimizar práticas de gerenciamento, uma vez que empresas maiores possuem maior volume de recursos para melhorar a qualidade das informações financeiras e aplicarem em melhores práticas de governança corporativa (Hasanuddin et al., 2021).

Para Shirabe e Nakono (2019), a rentabilidade sobre o ativo pode ser encarada como uma *proxy* de desempenho financeiro, que está negativamente atrelada ao gerenciamento das firmas, uma vez que os gestores possuem incentivos para omissão de resultados desfavoráveis à imagem da empresa. Nesse sentido, em períodos de recessão econômica, como o enfrentado durante a pandemia de COVID-19, são frequentemente caracterizados por um aumento na prática de gerenciamento de resultados, pois as empresas tendem a enfrentar maiores dificuldades financeiras (Ishak et al., 2023; Fassas et al., 2021; Lisboa, 2016).

## 2.2 RELATO INTEGRADO E TRANSPARÊNCIA

A divulgação voluntária de informações financeiras é fundamental para reduzir a assimetria informacional entre empresas e *stakeholders*, promovendo a eficiência dos mercados financeiros (Elrefae et al., 2024; Healy & Palepu, 2001). Ao ir além das exigências regulatórias, ela permite que as empresas comuniquem dados financeiros e não financeiros, como governança, riscos, sustentabilidade e projeções futuras, o que facilita decisões mais informadas por parte de investidores e credores (Hao et al., 2023). Além disso, essa prática contribui para a redução do custo de capital e melhora as práticas de governança, fortalecendo a confiança no mercado (Gjergji et al., 2021; Efunniyi et al., 2024). A divulgação voluntária também atua como um sinal de qualidade gerencial e comprometimento com a transparência, reforçando a reputação corporativa e resultando em benefícios de longo prazo, como maior resiliência e melhor acesso a financiamentos estratégicos (Moussa & Elmarzouky, 2024; Florez-Jimenez et al., 2024). Um exemplo importante desse tipo de divulgação é o Relato Integrado (RI), que oferece uma visão integrada e estruturada de como a empresa cria valor, conectando informações financeiras e não financeiras de maneira clara e estratégica (Linguanti, 2021; Ribeiro et al., 2024).

Para Goel (2012), a necessidade de minimizar a assimetria informacional entre agente e principal, e, conseqüentemente, trazer melhoria da informação contábil, leva à necessidade de divulgação de relatórios de qualidade, que possam transparecer ao mercado a verdadeira situação econômico-financeira, bem como de práticas ESG das companhias, de forma que se exponha mais do que os números dos demonstrativos financeiros (Songini et al., 2021; Pavlopoulos et al., 2019).

Dessa maneira, as organizações, visando aumentar o volume de informações disponíveis para os *stakeholders*, podem divulgar o Relato Integrado (RI), em caráter voluntário, como forma de mitigar as lacunas quanto a evidenciação de informações inerentes à evolução de políticas empresariais (Songini et al., 2021; Slewinski et al., 2015). O RI é idealizado pelo IIRC como uma visão de longo prazo, em um cenário onde o pensamento integrado está presente nas principais atividades das empresas, impulsionando a sua estabilidade financeira e promovendo a sustentabilidade (Permatasari & Tjahjadi, 2024; IIRC, 2021; Zaro, 2021; Barth et.al., 2017).

O objetivo do RI é informar aos investidores e demais partes interessadas, os dados financeiros e não financeiros de uma empresa em um único documento, expandindo as fronteiras dos relatórios convencionais, para oferecer uma perspectiva abrangente sobre a geração de valor organizacional a longo prazo (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Pavlopoulos et al., 2019; Pistone et al., 2018). Na última década, o consenso sobre a capacidade de alcançar uma divulgação de alta qualidade parece residir na busca da integração de informações financeiras e não financeiras sob um sistema de relato integrado (Pavlopoulos et al., 2019).

Estudos sugerem que uma ampla propagação de informações, divulgadas pelo RI, pode proporcionar vantagens aos *stakeholders*, visto que os investidores de capital podem contar com *disclosure* de informação útil, de superior qualidade, que orientam o processo decisório de investimentos e, conseqüentemente, causam uma elevação dos preços das ações (Sciulli & Adhariani, 2023). Desta forma, as organizações desfrutam tanto da divulgação de um relatório único, quanto da maximização de seu valor de mercado. Além disso, as demais partes interessadas dividem os benefícios de notável transparência, com o aumento da qualidade da informação contábil,

sobretudo com a redução das práticas de gerenciamento de resultados (Cortesi & Vena, 2019; Barth et al., 2017; Beekes, 2016).

A literatura tem discutido sobre a qualidade desse documento, sugerido que a pura divulgação não necessariamente melhora a transparência das companhias, mas a qualidade com que esse documento é enviado ao mercado (Zaro, 2021; Haji & Hossain, 2016). Desta maneira, Pistoni et al. (2018) elaboraram, por meio de um modelo de *scoreboard*, uma metodologia de avaliação da qualidade do RI, de forma que são consideradas quatro diferentes áreas no relatório.

A primeira área evidenciada pelos autores, com base nos padrões do IIRC, foi o *Background*, que foca na clareza de informações disponíveis na introdução do documento, como motivação da confecção do RI, o responsável pela elaboração, comprometimento do CEO e o título. A segunda área avaliada se denomina *assurance and reliability*, que busca avaliar se foram realizadas auditorias internas ou verificações do documento por terceiros e se a empresa recebeu reconhecimento e prêmios relacionados à divulgação do RI, o que pode levar à maior credibilidade das informações (Borgato & Marchini, 2021; Pistoni et al., 2018).

A terceira área de avaliação é denominada *content*, que verifica a consistência do documento com os elementos prescritos pelos padrões do IIRC, pensando em visão organizacional, modelo de negócios, riscos e oportunidades, práticas de governança corporativa, desempenho financeiro e geração de valor. A última área é denominada *form*, que está associada à legibilidade e clareza do documento, verificando a presença de índices, gráficos, tabelas e elementos que facilitem a leitura geral do relatório, como a baixa complexidade avaliada pelo número de páginas, além da verificação da disponibilidade *online* do documento.

## 2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Com intuito de trazer proteção ao acionista diante de potenciais conflitos de interesses, a governança corporativa visa minimizar os conflitos de agência (Haugdal et al., 2024; Nguyen et al., 2023). Tais práticas impulsionam o valor de mercado das organizações, pela sinalização de transparência e maior monitoramento, sobre as decisões dos gestores, que leva aos acionistas e potenciais investidores (Dragomir & Dumitru, 2023; Eriqat et al., 2023).

Dessa forma, a melhoria da governança envolve a adoção de práticas gerenciais tem como foco a proteção dos investidores, que não possuem controle sobre as decisões dos gestores (Singh & Sharma, 2023; Garcia et al., 2017; Biswas, 2013; Sloan, 2001). Para tanto, determinadas características devem estar presentes, como transparência, direito dos acionistas, imparcialidade nos relacionamentos e prestação de contas (Martinez, 2013).

A evolução da governança de uma companhia de capital aberto está atrelada a alguns fatores que a literatura tem discutido como primordiais para a efetiva proteção ao acionista, tais como o tamanho do conselho de administração (Karim et al., 2024; Detthamrong et al., 2017), a ausência de dualidade de funções entre gestor e presidente do conselho (Singh & Sharma, 2024; Banerjee et al., 2020; Gupta & Mahakud, 2020), a independência do conselho de administração (Ramly & Nordin, 2018; Braun & Sharma, 2007), o número de reuniões do conselho (Singhania et al., 2024; Boshnak, 2021), a qualidade da auditoria (Özcan, 2021; Sultana et al., 2015) e a proporção de ações em negociação – o *Freefloat* (Mahboobi et al., 2022; Caixe et al., 2013).

Em 2000, a B3 estabeleceu critérios de governança para diferenciar empresas com comportamento capaz de proteger o acionista de maneira mais efetiva. Para isso, estabeleceu os níveis diferenciados de governança corporativa, que contemplam as empresas do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, que apresentam níveis cada vez maiores de exigência, sendo as menos exigidas a do Nível 1 e as mais exigidas as do Novo Mercado. A segmentação se baseia em critérios específicos atrelados à estrutura do conselho, procedimentos, transações com partes relacionadas, direitos dos acionistas e divulgação (Black et al., 2014).

Para Black et al (2014), especificamente, as empresas do Novo Mercado têm a obrigatoriedade de deter apenas ações ordinárias, demonstrações divulgadas tanto nos padrões IFRS quanto US GAPP e ter um conselho de administração que tenha os mandatos não escalonados, ao menos, a cada dois anos. As companhias do nível 2, por outro lado, são permitidas a emissão de ações preferenciais, e mantém quase que todos os demais critérios de exigência do Novo Mercado. As empresas do Nível 1, em comparação as não diferenciadas, possuem padrões de divulgação e publicações trimestrais mais restritos. O quadro, no apêndice dessa pesquisa, extraído da B3, detalha as exigências de práticas para cada segmento de listagem de governança corporativa.

A literatura tem evidenciado a relação entre as práticas de governança corporativa e a qualidade da informação contábil, sobretudo, o nível de gerenciamento de resultados (Lel, 2019; Bao & Lewellyn, 2017; Badolato et al., 2014; Davidson et al., 2005). A assimetria informacional é um dos principais custos de agência, que pode ser causado pela deficiência de práticas de governança, uma vez que o menor monitoramento pode induzir à divulgação oportuna por parte do gestor (Songini et al., 2021; Pavlopoulos et al., 2019; Chen et al., 2007; Bhojraj & Sengupta, 2003).

Sobretudo, a divulgação oportunista é mais evidente em países nos quais a aplicação da lei é menos intensiva e rigorosa, o que ressalta a ideia da falta de monitoramento pela baixa governança ser um impulsionador da prática de gerenciamentos (Bao & Lewellyn, 2017; Lel, 2019).

Dessa maneira, práticas mais sofisticadas de governança sinalizam maior nível de transparência, e, conseqüentemente, menores níveis de gerenciamento de resultados, o que se explica pela maior rigidez de monitoramento, que tendem a reduzir problemas de *Moral Hazard* (Badolato et al., 2014; Davidson et al., 2005; Leuz et al., 2003).

Dessa maneira, com a ideia de que a governança emite sinalização de transparência (Lel, 2019; Bao & Lewellyn, 2017) e que a divulgação e a qualidade do Relato Integrado são capazes de levar ao mercado mensagens similares (Permatasari & Tjahjadi, 2024; IIRC, 2013), evidencia-se a literatura discutida quanto ao excesso de divulgação, que sugere que empresas que levam informações excessivas, ou sinalizam mensagens similares por mecanismos diferentes, podem, por vezes, estarem buscando omitir a má qualidade da informação financeira (Clatworthy & Jones, 2006; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Fischer & Verrecchia, 2000).

Dessa maneira, espera-se que a divulgação e a qualidade do RI emitam reais sinalizações de minimização de gerenciamento, apenas quando as companhias possuem práticas mais limitadas de governança corporativa. Assim, formula-se a hipótese de pesquisa, que se divide em duas: uma para debater o efeito da divulgação do RI e outra para debater o efeito da qualidade do RI.

**H1a:** O efeito da divulgação do RI no gerenciamento de resultados é diferente a depender do segmento de listagem de governança corporativa da empresa.

**H1b:** O efeito da qualidade do RI no gerenciamento de resultados é diferente a depender do segmento de listagem de governança corporativa da empresa.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 DADOS, AMOSTRA E TRATAMENTOS**

O estudo objetiva avaliar, em empresas brasileiras listadas na B3, se a relação entre a divulgação e a qualidade RI e o nível de gerenciamento de resultados varia de acordo com o nível de governança corporativa. Com vistas a alcançar o objetivo da pesquisa, adotou-se uma abordagem quantitativa e descritiva com dados secundários, organizados como um painel desbalanceado entre os anos de 2014 e 2022, anualmente. A amostra do estudo inicia-se em 2014, ano que marca a adoção das empresas brasileiras do *International Integrated Reporting Framework* (IIRF) pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Esse marco é fundamental, pois estabeleceu pela primeira vez um padrão global para a emissão de Relatórios Integrados, direcionando empresas a incluírem informações financeiras e não financeiras de forma integrada.

A escolha do Brasil como amostra de estudo se justifica pela oportunidade de analisar um ambiente em que os comportamentos individuais podem divergir das suposições usualmente estabelecidas pela literatura. Países da América Latina, por serem considerados subdesenvolvidos, apresentam agentes econômicos – como gestores, investidores e consumidores – cujo comportamento difere daquele observado em países desenvolvidos (Aguinis et al., 2020).

A partir desse ano, houve um avanço significativo na adoção dessa prática, tornando-o um ponto de referência adequado para a análise da qualidade e emissão

dos Relatórios Integrados no contexto da governança corporativa. A coleta de dados foi realizada pela plataforma *ComDinheiro*<sup>®</sup>, que forneceu todas as informações financeiras das empresas utilizadas nessa pesquisa. Após a coleta, foram excluídas da amostra as empresas financeiras, pelo fato de apresentarem regulamentação própria e não comparável com as demais (Ferreira & Vicente, 2020). Quanto à emissão e aos parâmetros para cálculo da qualidade do RI, as informações foram extraídas dos sites eletrônicos das empresas.

São utilizadas duas amostras na pesquisa. A primeira é representada por todas as empresas não financeiras listadas na B3, e para essa amostra, foi avaliado se as companhias divulgam ou não o RI. A segunda amostra se trata de uma subamostra da primeira, uma vez que são utilizadas apenas as empresas que divulgaram o RI entre as datas avaliadas. Na segunda amostra, o interesse está em compreender a qualidade do RI, de acordo com as diretrizes do IIRC.

A Tabela 1 reporta os detalhes da construção da amostra. Inicialmente, a base de dados contava com 3.987 observações, no entanto, ao se excluir dados de empresas do setor financeiro, e as informações que não contemplam as variáveis necessárias para se realizar o estudo, restaram 2.035 linhas de observação, o que se refere à primeira amostra do estudo. Para se alcançar a segunda base de dados do estudo, foi necessário excluir as linhas referentes às empresas que não emitiram RI, restando assim 269 observações na segunda amostra.

**TABELA 1: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA**

<b>Descrição</b>	<b>Nº de observações</b>
Total de Observações na Base de dados <i>Comdinheiro</i> de 2014 a 2022	3.987
(-) Dados das empresas do setor financeiro (Finanças e seguros)	(581)
(-) Dados faltantes necessários para cálculo dos <i>accruals</i> discricionários	(594)
(-) Dados faltantes para cálculo das Variáveis de controle	(777)
<b>Total de Observações para a pesquisa - Base completa</b>	<b>2.035</b>
(-) Dados referentes às empresas que não emitiram RI	(1.766)

Fonte: Elaborado pela autora

Para minimização de possíveis vieses associados à presença de *outliers*, todas as variáveis (não binárias) da pesquisa foram winsorizadas com o percentual de 1%.

## 3.2 VARIÁVEIS

### 3.2.1 Variáveis dependentes

A variável dependente deste estudo é representada pela *proxy* de gerenciamento de resultado. Existem na literatura diversas metodologias para a mensuração do gerenciamento, no entanto, uma das mais abordadas hoje é o modelo de Jones Modificado (Haugdal et al., 2024; Nguyen et al., 2023; Islam et al., 2021; Dechow et al., 1995). O modelo de Dechow et al. (1995) utiliza premissas de que as receitas são passíveis de serem manipuladas por meio das contas a receber. Neste sentido, a equação 1 evidencia o modelo para a estimação do gerenciamento de resultado por *accruals* discricionários Jones Modificado.

$$\frac{TA_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_1 \left( \frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta RL_{it} - \Delta CR_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

- $TA_{it}$  representa o total de *accruals* da organização  $i$  no período  $t$ ;
- $\Delta RL$  representa a variação das receitas líquidas entre datas;
- $\Delta CR$  representa a variação das contas a receber entre datas;
- $AT$  representa o ativo total da companhia.

Nesse modelo, o termo de erro representa a *proxy* de gerenciamento de resultados. Assim, foi estimado o erro para cada empresa, e para essa métrica foi dado o nome de *accdisc*, representando os *accruals* discricionários. A possibilidade de ocorrer gerenciamentos tanto positivos quanto negativos, levou a necessidade da

criação de outra variável, que representa o valor absoluto da variável *accdisc*, uma vez que o intuito da pesquisa é avaliar o efeito da qualidade do RI no volume de gerenciamento, independentemente de sua direção (Eloff & Steenkamp, 2022; Wu & Zhou, 2022; Obeng et al., 2020; Dechow & Schrand, 2010). Dessa forma, a variável dependente da pesquisa foi denominada como  $|accdisc|$ .

### 3.2.2 Variáveis Independentes

Algumas variáveis independentes de interesse foram utilizadas na pesquisa. As métricas associadas ao Relato Integrado são sobre o fato de as companhias fazerem o RI ou sobre a qualidade desse documento:

- $ri_{it}$ : Representa uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa  $i$  na data  $t$  elaborou o RI e 0 em caso contrário.
- $qri_{it}$ : Indica a qualidade dos elementos do RI da empresa  $i$  referente a data  $t$ . A mensuração da qualidade dos relatos integrados foi realizada por meio da estrutura proposta pela IIRC. Foi realizada uma análise de conteúdo seguindo o modelo *scoreboard* desenvolvido por Pistone et al. (2018). A busca pelos documentos se deu com os títulos “relato integrado”, “relatório anual” ou “relatório de sustentabilidade”.

Foi utilizado um sistema de pontuação para cada uma das áreas evidenciadas por Pistoni et al. (2018) no RI, que são *background*, *content*, *assurance and reliability* e *form*. Cada área teve critérios específicos a serem atingidos e cada um dos critérios têm o mesmo peso na qualidade final do relatório. Cada área é detalhada no texto abaixo:

e) **Background:** Essa área avalia se as seguintes discussões são evidenciadas na introdução do RI:

- Motivações subjacentes à escolha de adotar RI;
- Objetivos almejados pelo RI;
- Beneficiários do RI;
- Gerente responsável pelo processo de RI;
- Compromissos do *CEO*;
- Título do relatório;
- Consistência do RI com os padrões de divulgação geralmente aplicados.

A qualidade do *background* (*qbackground*) foi determinada pela proporção de itens que são atendidos, de forma que assume um valor entre 0 e 1.

f) **Assurance and reliability:** Essa área avalia as discussões quanto aos elementos a seguir são encontrados no RI da empresa:

- auditoria interna;
- Auditoria externa;
- Recebimento de prêmios pela adoção do RI.

A qualidade da área de *assurance and reliability* (*qa&r*) foi determinada pela proporção de itens que são atendidos, de forma que assume um valor entre 0 e 1.

g) **Content:** Essa área avalia a consistência do relato, de acordo com a estrutura conceitual do RI e são atribuídas notas de 0 a 5 para cada um dos itens a seguir, sendo que 0 significa ausência e 5 significa alta qualidade:

- Visão geral organizacional e ambiente externo;
- Governança;
- Modelo de negócios;

- Riscos e oportunidades;
- Estratégia e alocação de recursos;
- Perspectivas e base de preparação;
- Desempenho;
- Base de apresentação;
- Divulgação do capital da empresa;
- Processo de criação de valor.

A qualidade da área *content* ( $qcont$ ) foi medida pela soma das pontuações dividida por 50, de forma que também se obtenha valores entre 0 e 1, de maneira que os seus valores fiquem equiparados às demais métricas.

- h) **Form:** Essa área avalia a clareza, acesso e legibilidade do documento e são atribuídas notas de 0 a 5 para cada um dos itens a seguir, sendo que 0 significa ausência e 5 significa alta qualidade.
- Clareza e legibilidade: Definido pela utilização de índices, gráficos, tabelas, referências, hiperlink para acessos externos, entre outros.
  - Concisão: Representa a capacidade de síntese do documento e é mensurado pelo número de páginas do documento.
  - Acessibilidade: Avalia quanto a disponibilidade do documento de forma impressa e/ou online.

A qualidade da área *form* ( $qform$ ) foi medida pela soma das pontuações dividida por 15, de forma que também se obtenha valores entre 0 e 1, de maneira que os seus valores fiquem equiparados às demais métricas.

Dessa forma, levando em conta o número de itens presentes dentro de cada área do RI, para que cada item avaliado no RI tenha peso na mensuração da

qualidade total do documento, a qualidade foi mensurada de acordo com a equação 2:

$$qri = \frac{qbackground.7 + qa\&r.3 + qcont.10 + qform.3}{23} \quad (2)$$

Além das métricas associadas ao Relato Integrado, ainda são utilizadas como variáveis independentes de interesse as variáveis de governança, assim como apresentado:

- **gov<sub>it</sub>**: A variável representa uma *dummy*, que adota valor 1 se a entidade *i* na data *t* está em um dos níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 em caso contrário. A literatura tem se utilizado dos níveis de governança corporativa da B3 como *proxy* de governança corporativa no Brasil (Galdi et al., 2024; Caixe, 2022; Hamad et al., 2020).
- **n1<sub>it</sub>**: Representa uma *dummy* que admite valor 1 se a empresa *i* na data *t* se encontrar no Nível 1 de governança corporativa e 0 caso contrário;
- **n2<sub>it</sub>**: Representa uma *dummy* que admite valor 1 se a empresa *i* na data *t* se encontrar no Nível 2 de governança corporativa e 0 caso contrário;
- **nm<sub>it</sub>**: Representa uma *dummy* que admite valor 1 se a empresa *i* na data *t* se encontrar no Novo Mercado e 0 caso contrário;

### 3.2.3 Variáveis de controle

Como variáveis de controle foram usadas:

- **mtb<sub>it</sub>**: A variável captura o *Market-to-book* da empresa *i* na data *t*. A variável *Market-to-book*, operacionalizada pela razão entre o valor de mercado das ações da empresa e o total de Patrimônio Líquido, representa as expectativas do mercado em relação a oportunidade de crescimento. Espera-se que

empresas que apresentam alto índice de MTB apresentem menor nível de manipulação contábil, uma vez que os gestores podem realizar o gerenciamento para evitar possíveis frustrações dos investidores e quedas dos preços das ações (Bouaziz et al., 2020; Capalbo et al., 2018).

- **$alav_{it}$** : A variável representa a alavancagem da empresa  $i$  na data  $t$  e é mensurada pela razão da dívida e ativos totais. Espera-se que essa métrica apresente uma influência positiva no gerenciamento de resultado, uma vez que gestores de empresas com alto nível de endividamento podem ter motivações para aumentar o lucro artificialmente para obter termos favoráveis de contratos da dívida (Naz & Sheikh, 2023; Wu & Zhou, 2022; Anagnostopoulou & Tsekrekos, 2017).
- **$tam_{it}$** : Representa o tamanho da empresa  $i$  na data  $t$  e é mensurada pelo logaritmo do ativo da empresa. A literatura tem apontado para uma influência do tamanho das empresas no gerenciamento de resultados, argumentando que empresas maiores têm maior quantidade de recursos para proporcionar relatórios financeiros com maior qualidade para seus usuários, gerando maior facilidade de monitoramento por parte dos investidores e credores, reduzindo as práticas de gerenciamento de resultados (Ridho & Djamil, 2023; Hasanuddin et al., 2021; Lee & Choi, 2002).
- **$roa_{it}$** : Representa a rentabilidade sobre o ativo da empresa  $i$  na data  $t$ . Essa métrica é utilizada como *proxy* para mensuração do desempenho da empresa, sendo calculado pela razão entre o lucro líquido e o total de ativos do período anterior. De acordo com a literatura, empresas que possuem baixo nível de desempenho apresentam maiores índices de gerenciamento de resultado, visto

que os gestores possuem incentivos para omissão de resultados desfavoráveis à imagem da empresa (Shirabe & Nakono, 2019).

- *pand<sub>it</sub>*: A variável representa uma *dummy*, que assume valor 1 em anos de pandemia de COVID 19 (2020, 2021 e 2022) e 0 em caso contrário. Em períodos de recessões econômica ocorrem mais práticas de gerenciamento de resultado, uma vez que nesses períodos as companhias podem apresentar maiores dificuldades financeiras (Cruz & Takamatsu, 2023).

A figura 1 evidencia as variáveis utilizadas na pesquisa e seus detalhamentos:

Variável	Tipo	Definição	Fonte	Literatura
Gerenciamento de resultados ( <i>laccdisc</i> )	Dependente	<i>Proxy</i> de gerenciamento de resultados dado pelos <i>accruals</i> discricionários em médulo, gerado pelo modelo Jones modificado.	<i>ComDinheiro</i>	Souza et al., 2023; Jamadar et al., 2022; Park et al., 2021; Kliestik et al., 2021
Confecção do RI ( <i>ri</i> )	Independente	<i>Dummy</i> que assume valor 1 se a empresa emite o RI e 0 em caso contrário	Sites eletrônicos das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade do RI <i>qri</i>	Independente	Métrica de qualidade do RI baseado na escala de pontos de Pistoni et al. (2018)	Sites eletrônicos das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade da área <i>Background</i> <i>qbackground</i>	Independente	Métrica de qualidade do <i>Background</i> baseado na escala de Pistoni et al. (2018)	Sites eletrônicos das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade da área <i>assurance and reliability</i> <i>qa&amp;r</i>	Independente	Métrica de qualidade do <i>assurance and reliability</i> baseado na escala de Pistoni et al. (2018)	Sites eletrônicos das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade da área <i>content</i> <i>qcont</i>	Independente	Métrica de qualidade do <i>content</i> baseado na escala de Pistoni et al. (2018)	Sites eletrônicos das companhias	Pistone et al., 2018
Qualidade da área <i>form</i> <i>qform</i>	Independente	Métrica de qualidade do <i>form</i> baseado na escala de Pistoni et al. (2018)	Sites eletrônicos das companhias	Pistone et al., 2018
Governança corporativa <i>gov</i>	Independente	<i>Dummy</i> que assume valor 1 se a empresa pertence a algum dos níveis diferenciados e 0 em caso contrário.	<i>ComDinheiro</i>	Ferreira et al., 2018
Nível 1 <i>n1</i>	Independente	<i>Dummy</i> que assume valor 1 se a empresa pertence ao nível 1	<i>ComDinheiro</i>	Erfurth & Bezerra, 2013; Singh 2023;

		de governança corporativa e 0 em caso contrário.		Ferreira, et al., 2018
Nível 2 ( <i>n2</i> )	Independente	<i>Dummy</i> que assume valor 1 se a empresa pertence ao nível 2 de governança corporativa e 0 em caso contrário.	<i>ComDinheiro</i>	Erfurth & Bezerra, 2013; Ferreira, et al., 2018
Novo Mercado ( <i>nm</i> )	Independente	<i>Dummy</i> que assume valor 1 se a empresa pertence ao Novo Mercado e 0 em caso contrário.	<i>ComDinheiro</i>	Erfurth & Bezerra, 2013
Market-to-book ( <i>mtb</i> )	Controle	Market to book da empresa, medido pela razão entre o valor de mercado e o patrimônio líquido	<i>ComDinheiro</i>	Ribeiro & Souza, 2023
Alavancagem ( <i>alav</i> )	Controle	Alavancagem da empresa medida pela razão entre as dívidas e o ativo	<i>ComDinheiro</i>	Wu & Zhou, 2022
Tamanho ( <i>tam</i> )	Controle	Tamanho da empresa medido como o logaritmo do ativo.	<i>ComDinheiro</i>	Hasanuddin et al., 2021
Rentabilidade sobre o ativo ( <i>roa</i> )	Controle	Medido pela razão entre o lucro líquido e o ativo de uma data atrás.	<i>ComDinheiro</i>	El Diri et al., 2020
Pandemia ( <i>pand</i> )	Controle	Variável <i>dummy</i> , que assume 0 para o período sem pandemia e 1 para os anos de crise pandêmica	OMS	Ishak et al., 2023; Fassas et al., 2021

Figura 1: Variáveis da pesquisa  
Fonte: Elaborado pela autora

### 3.3 TESTE DE HIPÓTESES, MODELOS ECONOMETRÍCOS E TÉCNICAS DE ESTIMAÇÃO

#### 3.3.1 Testes de comparação de médias

Para se alcançar os objetivos da pesquisa, inicialmente foram realizados dois testes de diferenças de médias. O primeiro se trata da comparação da *proxy* de gerenciamento de resultados a depender se a empresa emite ou não o relato integrado. Essa comparação foi feita para diferentes bases de dados: para a amostra completa; para a amostra referente apenas às empresas que pertencem a algum dos níveis diferenciados; para as que não pertencem a nenhum dos níveis diferenciados; e para as que estão no Novo Mercado. Esse teste auxilia na compreensão sobre a

maneira como a governança e a publicação do relato integrado podem interferir sobre o gerenciamento de resultados.

O segundo se trata da comparação da *proxy* de gerenciamento de resultados a depender se a companhia está ou não entre as que possuem maior qualidade do RI. A separação dessa amostra em grupos foi feita a partir da mediana da qualidade do documento. Analogamente ao procedimento anteriormente descrito, a comparação também foi feita a partir de diferentes bases de dados: para a amostra completa; para a amostra referente apenas às empresas que pertencem a algum dos níveis diferenciados; para as que não pertencem a nenhum dos níveis diferenciados; e para as que estão no Novo Mercado. Esse teste permite avaliar como a governança e a qualidade do relato integrado podem interferir no gerenciamento de resultados.

### 3.3.2 Modelos de regressão linear múltipla e técnicas de estimação

Para se alcançar os resultados da pesquisa, alguns modelos de regressão linear múltipla foram estimados. O primeiro modelo é descrito pela equação 3:

$$|acdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 ri_{it} + \beta_2 gov_{it} + \beta_3 ri_{it} * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

O modelo descrito tem como principal objetivo avaliar o efeito da adoção do RI no gerenciamento de resultados e a forma como esse resultado se dá a depender se a empresa pertence ou não a níveis diferenciados de governança. O coeficiente  $\beta_1$  avalia o efeito do relato integrado no gerenciamento de resultado para empresas que não pertencem a níveis diferenciados. Assim, espera-se que esse coeficiente seja estatisticamente negativo. O coeficiente  $\beta_2$  avalia o efeito da governança corporativa no gerenciamento de resultado de modo que mensura como que o fato de a

organização pertencer aos níveis diferenciados interfere no gerenciamento de resultado.

O coeficiente  $\beta_3$ , por sua vez, captura o efeito adicional da emissão do RI no gerenciamento pelo fato de a empresa pertencer a níveis diferenciados de governança corporativa. De acordo com a hipótese H1, espera-se que  $(\beta_1 + \beta_3)$  seja estatisticamente positivo, uma vez que se acredita que empresas com melhores níveis de governança tendem a gerenciar mais seus resultados quando emitem o RI. Dessa forma, se faz necessário se realizar um teste F sobre a soma desses coeficientes.

A equação 4 tem um objetivo similar a equação 3, com a diferença que nessa, os níveis de governança são medidos por *dummies* específicas:

$$|accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 ri_{it} + \beta_2 n1_{it} + \beta_3 n2_{it} + \beta_4 nm_{it} + \beta_5 ri_{it} * n1_{it} + \beta_6 ri_{it} * n2_{it} + \beta_7 ri_{it} * nm_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Nesse modelo, o coeficiente  $\beta_1$  continua capturando o efeito da emissão do RI no gerenciamento quando a empresa não pertence a níveis diferenciados. Enquanto os coeficientes  $\beta_5$ ,  $\beta_6$  e  $\beta_7$  capturam o efeito adicional da adesão ao RI pelo fato de se pertencer a cada um dos níveis específicos. Dessa forma, as somas  $(\beta_1 + \beta_5)$ ,  $(\beta_1 + \beta_6)$  e  $(\beta_1 + \beta_7)$  capturam o efeito da emissão do RI para empresas do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, respectivamente. Espera-se que o efeito positivo fique cada vez mais claro à medida que se aumente o nível de governança corporativa. Assim, se faz necessário se realizar testes F para avaliar se as somas supracitadas são estatisticamente significativas.

Por fim, os modelos descritos pelas equações 5 e 6 são similares às descritas pelas equações 3 e 4, com a diferença que essas buscam a verificação de validade

da hipótese H2, uma vez que se debruçam sobre a qualidade do RI e não sobre sua emissão. Os mesmos testes aplicados nos dois primeiros modelos de regressão também são devidamente aplicados nas equações 5 e 6.

$$|accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 qri_{it} + \beta_2 gov_{it} + \beta_3 qri_{it} * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$|accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 qri_{it} + \beta_2 n1_{it} + \beta_3 n2_{it} + \beta_4 nm_{it} + \beta_5 qri_{it} * n1_{it} + \beta_6 qri_{it} * n2_{it} + \beta_7 qri_{it} * nm_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Todos os modelos foram estimados por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) controlados por efeito fixo de ano e setor, com variâncias de erros corrigidas pelo estimador de White. É perceptível que a variável dependente  $|accdisc|$  apresenta uma limitação à esquerda, uma vez que não se assume valores negativos. Dessa maneira, como teste de robustez, todos os modelos também foram estimados por regressão censurada à esquerda, especificamente no valor que atribui a variável dependente igual a 0.

### 3.4 ANÁLISES ADICIONAIS

Como testes adicionais, a pesquisa também se encarregou de avaliar quais são as áreas do RI que têm a sua qualidade interferindo de forma mais intensa no gerenciamento de resultados. Além disso, foi avaliado o efeito conjunto da qualidade de cada área e as *dummies* de governança corporativa, com a intenção de avaliar como que a qualidade de cada área interfere no gerenciamento a depender dos níveis de governança observados. A equação 7 traz a primeira especificação adicional estimada:

$$|accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 qbackground_{it} + \beta_2 qa\&r_{it} + \beta_3 qcont_{it} + \beta_4 qform_{it} + \beta_5 \quad (7)$$

$$gov_{it} + \beta_6 qbground_{it} * gov_{it} + \beta_7 qa\&r_{it} * gov_{it} + \beta_8 qcont_{it} * gov_{it} + \beta_9 qform_{it} * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

Os coeficientes  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  e  $\beta_4$  representam os efeitos individuais da qualidade de cada área do RI no gerenciamento de resultados, para empresas que não pertencem aos níveis diferenciados de governança corporativa.  $\beta_1$  captura o efeito da qualidade do *background*,  $\beta_2$  captura o efeito da qualidade da área *assurance and reliability*,  $\beta_3$  captura o efeito da qualidade da área *content* e por fim, o coeficiente  $\beta_4$ , por fim, captura o efeito da área *form*.

Os coeficientes  $\beta_6$ ,  $\beta_7$ ,  $\beta_8$  e  $\beta_9$  medem o efeito adicional que as áreas do RI trazem para o gerenciamento de resultados quando as empresas pertencem aos níveis diferenciados de governança corporativa. Dessa maneira,  $(\beta_1 + \beta_6)$  mede o efeito da qualidade do *background* para empresas que pertencem aos níveis diferenciados,  $(\beta_2 + \beta_7)$  mede o efeito da qualidade da área *Assurance and Reliability* para empresas em níveis diferenciados de governança,  $(\beta_3 + \beta_8)$  mede o efeito da qualidade da área *Content* para empresas que pertencem aos níveis diferenciados de governança. Por fim,  $(\beta_4 + \beta_9)$  mede o efeito da qualidade da área *Form* para empresas que pertencem a níveis diferenciados.

A equação 8, além das diferentes áreas do RI, faz um desmembramento dos diferentes níveis de governança, com o intuito de verificar como que a qualidade de cada área do RI afeta o gerenciamento a depender do nível específico de governança adotado pela empresa.

$$\begin{aligned} |accdisc_{it}| = & \beta_0 + \beta_1 qbground_{it} + \beta_2 qa\&r_{it} + \beta_3 qcont_{it} + \beta_4 qform_{it} + \\ & \beta_5 n1_{it} + \beta_6 n2_{it} + \beta_7 nm_{it} + \beta_8 qbground_{it} * n1_{it} + \beta_9 qbground_{it} * n2 \\ & + \beta_{10} qbground_{it} * nm + \beta_{11} qa\&r_{it} * n1_{it} + \beta_{12} qa\&r_{it} * n2_{it} + \beta_{13} qa\&r_{it} \\ & * nm + \beta_{14} qcont_{it} * n1_{it} + \beta_{15} q cont_{it} * n2_{it} + \beta_{16} qcont * nm_{it} \end{aligned} \quad (8)$$

$$\begin{aligned}
& +\beta_{17}qform_{it} * n1_{it} + \beta_{18}qform_{it} * n2_{it} + \beta_{19}qform_{it} * nm_{it} \\
& + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}
\end{aligned}$$

Nessa especificação, os coeficientes de  $\beta_8$  a  $\beta_{19}$  medem o efeito incremental da qualidade do RI, em suas áreas específicas, no gerenciamento de resultado, a depender do nível de governança corporativa dessas companhias. Os efeitos das métricas de qualidade, por grupo, se dão como descrito abaixo pelos coeficientes:

- $\beta_1$ : Mede o efeito da qualidade do *background* no gerenciamento de resultados em companhias que não estão entre as de níveis diferenciados de governança.
- $\beta_2$ : Mede o efeito da qualidade da área *assurance and reliability* no gerenciamento em companhias com níveis não diferenciados de governança.
- $\beta_3$ : Mede o efeito da qualidade da área *content* no gerenciamento em companhias que com níveis não diferenciados de governança.
- $\beta_4$ : Mede o efeito da qualidade da área *form* no gerenciamento de resultados em companhias com níveis de governança não diferenciados.
- $(\beta_1 + \beta_8)$ : Mede o efeito da qualidade do *background* no gerenciamento para empresas pertencentes ao nível 1 de governança corporativa.
- $(\beta_1 + \beta_9)$ : Mede o efeito da qualidade do *background* no gerenciamento para empresas pertencentes ao nível 2 de governança corporativa.
- $(\beta_1 + \beta_{10})$ : Mede o efeito da qualidade do *background* no gerenciamento para empresas pertencentes ao Novo Mercado.
- $(\beta_2 + \beta_{11})$ : Mede o efeito da qualidade da área *assurance and reliability* no gerenciamento para empresas pertencentes ao nível 1 de governança corporativa.

- $(\beta_2 + \beta_{12})$ : Mede o efeito da qualidade da área *assurance and reliability* no gerenciamento para empresas pertencentes ao nível 2 de governança corporativa.
- $(\beta_2 + \beta_{13})$ : Mede o efeito da qualidade da área *assurance and reliability* no gerenciamento para empresas pertencentes ao Novo Mercado.
- $(\beta_3 + \beta_{14})$ : Mede o efeito da qualidade da área *content* no gerenciamento para empresas pertencentes ao nível 1 de governança corporativa.
- $(\beta_3 + \beta_{15})$ : Mede o efeito da qualidade da área *content* no gerenciamento para empresas pertencentes ao nível 2 de governança corporativa.
- $(\beta_3 + \beta_{16})$ : Mede o efeito da qualidade da área *content* no gerenciamento para empresas pertencentes ao Novo Mercado.
- $(\beta_4 + \beta_{17})$ : Mede o efeito da qualidade da área *form* no gerenciamento para empresas pertencentes ao nível 1 de governança corporativa.
- $(\beta_4 + \beta_{18})$ : Mede o efeito da qualidade da área *form* no gerenciamento para empresas pertencentes ao nível 2 de governança corporativa.
- $(\beta_4 + \beta_{19})$ : Mede o efeito da qualidade da área *form* no gerenciamento para empresas pertencentes ao Novo Mercado.

Todos os modelos, descritos na análise adicional, também foram estimados por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) controlados por efeito fixo de ano e setor, com variâncias de erros corrigidas pelo estimador de White, bem como por regressão censurada à esquerda.

## 4 ANÁLISE DE RESULTADOS

A presente pesquisa se propôs a avaliar se a qualidade do Relato Integrado é capaz de sinalizar quanto à possíveis mudanças de gerenciamento de resultados, e avaliar se a maneira como essa relação se dá, é afetada pelo nível de governança das empresas brasileiras listadas na B3. A Tabela 2 traz as estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa:

**TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA**

Painel A: Amostra completa – RI								
<i>variável</i>	<i>obs.</i>	<i>média</i>	<i>coef.var.</i>	<i>mínimo</i>	<i>1ºquartil</i>	<i>mediana</i>	<i>3ºquartil</i>	<i>Máximo</i>
<i>accdisc</i>	2035	0,004010	77,21000	-6,3101	-0,0567	-0,00046	0,055000	7,650000
<i> accdisc </i>	2035	0,113000	2,547581	0,00005	0,02410	0,056100	0,115000	7,650000
<i>ri</i>	2035	0,132000	2,562866	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
<i>gov</i>	2035	0,673000	0,698000	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
<i>n1</i>	2035	0,074700	3,520547	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
<i>n2</i>	2035	0,061900	3,893359	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
<i>nm</i>	2035	0,536000	0,930000	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
<i>pand</i>	2035	0,389000	1,254379	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0
<i>mtb</i>	2035	1,787487	1,438670	-4,5488	0,47000	1,145887	2,177094	15,2
<i>alav</i>	2035	0,319000	0,895000	0,00000	0,13700	0,288000	0,422000	1772,000
<i>tam</i>	2035	21,91000	0,087500	15,7200	20,6400	21,95000	23,17000	27,55000
<i>roa</i>	2035	0,015200	11,98000	-3,2178	-0,0135	0,032500	0,080300	0,530000
Painel B: Amostra reduzida – QRI								
<i>variável</i>	<i>Obs.</i>	<i>média</i>	<i>coef.var.</i>	<i>mínimo</i>	<i>1ºquartil</i>	<i>mediana</i>	<i>3ºquartil</i>	<i>Máximo</i>
<i>accdisc</i>	269	0,004700	22,99000	-0,5180	-0,0381	-0,0037	0,04520	0,79882
<i> accdisc </i>	269	0,065000	1,326961	0,00005	0,01890	0,04190	0,078700	0,799000
<i>qri</i>	269	0,757	0,209	0,192	66,12	78,04	85,22	0,993
<i>qbg</i>	269	0,787	0,216	0,000	71,43	85,20	85,81	100
<i>qa&amp;r</i>	269	0,615	0,309	0,00000	66,6700	66,70000	66,67	100
<i>qcont</i>	269	0,744	0,265	20,0000	60,0000	78,00000	91,54	100
<i>qform</i>	269	0,824	0,195	46,6700	80,0000	80,03000	86,62	100
<i>gov</i>	269	0,888000	0,355000	0,00000	1,00000	1,000000	1,0	1,0
<i>n1</i>	269	0,063200	3,857310	0,00000	0,00000	0,000000	0,0	1,0
<i>n2</i>	269	0,238000	1,793064	0,00000	0,00000	0,000000	0,0	1,0
<i>nm</i>	269	0,587000	0,840000	0,00000	0,00000	1,000000	1,0	1,0
<i>pand</i>	269	0,364000	1,323408	0,00000	0,00000	0,000000	1,0	1,0
<i>mtb</i>	269	2439	1130	-4,5488	0,94500	1,697550	3,141294	15,196920
<i>alav</i>	269	0,365000	0,540000	0,00000	0,23600	0,339000	0,519000	0,897300
<i>tam</i>	269	23,77118	0,062200	20,3571	22,7851	23,74904	24,631680	27,554140
<i>roa</i>	269	0,039400	2190	-0,5640	0,00867	0,047400	0,080500	0,358246

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Nota:** *accdisc* representa o *accrual* discricionário, *proxy* para gerenciamento de resultado, obtido pelo modelo de Jones modificado, *|accdisc|* representa o valor absoluto do *accrual* discricionário, *ri* representa uma variável *dummy*, que assume valor 1 se a empresa emitiu o relato integrado e 0 em caso contrário, *qri* mede a qualidade do relato integrado, *qbg* mede a qualidade do *Background*, *qa&r* mede a qualidade do *assurance and reliability*, *qcont* mede a qualidade do *contente*, *qform* mede a

qualidade do *form*. Todas as métricas de qualidade se utilizam da escala de Pistoni et al. (2018), *gov* é uma variável *dummy*, que assume valor 1 caso a empresa pertença a algum dos níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 em caso contrário, *n1* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 1 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *n2* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 2 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *nm* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Novo mercado e 0 em caso contrário, *pand* é uma *dummy* que assume valor 1 caso a data avaliada seja período de pandemia e 0 em caso contrário, *mtb* representa o *market to book* da empresa, *alav* representa a alavancagem da empresa, *tam* captura o tamanho da empresa e é medido pelo logaritmo do ativo e *roa* representa a rentabilidade sobre o ativo da empresa. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%.

Os resultados expostos na Tabela 2 revelam que, independentemente da amostra avaliada, os *accruals* discricionários, capturados pelo modelo de Jones Modificado, se mostram heterogêneos entre as observações da amostra, o que expõe que há certa discrepância entre as decisões de gerenciamento de resultados das empresas da amostra. Esse resultado se justifica pela composição da amostra, uma vez que há empresas de diferentes setores com diferentes características como atributos dos CEOs, remuneração e tamanho da empresa (Hasanuddin et al., 2021; Sprenger et al., 2017), bem como alavancagem financeira, fluxo de caixa livre e crescimento das vendas (Wu & Zhou, 2022; Firnanti & Pirzada, 2019) e práticas de governança (Dragomir & Dumitru, 2023; Eriqat et al., 2023).

É possível verificar que apenas 13,2% das empresas estudadas emitem o Relatório Integrado, o que se justifica pela falta de obrigatoriedade da publicação do documento. O Relatório Integrado trata de um relatório corporativo de carácter não obrigatório (IIRC, 2013).

Mesmo diante da falta de obrigatoriedade, a literatura tem discutido os benefícios de se publicar o documento e destacam que, apesar do RI ser um relatório voluntário, sua adesão traz benefícios, como aumento de valor de mercado e da transparência e redução da assimetria informacional (Vitolla et al., 2020; Vitolla et al., 2019; Lee & Yeo, 2016). Em uma análise adicional, Lee e Yeo (2016) verificaram que o RI, em empresas complexas, consegue minimizar o custo da informação.

Dentre as empresas que fazem a publicação do relato, a média de qualidade, em uma escala de 0 a 1, atinge o nível de 0,757, número que se mostra acima do valor intermediário de 0,50, que poderia assumir que, na média, as empresas têm se preocupado em emitir relatórios de qualidade, no mínimo moderada. No entanto, a variabilidade dessa variável é relativamente alta, o que se nota pelos valores extremos de 0,209 e de 0,993. Esse resultado mostra que existe uma parcela das empresas que têm se preocupado mais com a confecção de um relatório de qualidade, quando comparadas com outras empresas.

Quando avaliadas as diferentes áreas do Relato Integrado, a que apresenta maior nível médio de qualidade é a área *form*, que está mais atrelada à forma do que ao próprio conteúdo do relatório. Ressalta-se que, diferentemente da área *form*, a área *content*, assim como a área de *assurance and reliability*, está fortemente ligada ao conteúdo do relatório, enquanto a área *Background* avalia as motivações subjacentes à escolha de adotar RI, objetivos almejados pelo RI, beneficiários do RI, gerente responsável pelo processo de RI, compromissos do *CEO*, título do relatório e consistência do RI com os padrões de divulgação geralmente aplicados (Pistone et al., 2018).

Esses resultados se justificam pelas diferentes intenções existentes nas publicações dos relatos integrados, uma vez que a literatura evidencia que a emissão do relato traz benefícios, como elevar a qualidade da informação apresentada aos provedores de capital financeiro, reduzindo ao mesmo tempo a assimetria informacional com vistas a uma alocação eficaz do capital empregado na empresa (Zaro, 2021; IIRC, 2013).

Quanto às variáveis de governança corporativa, nota-se que nas duas amostras, evidenciadas nos dois painéis, há uma alta participação das empresas

estudadas nos níveis diferenciados de governança, 67,3% na amostra completa e 88,8% na amostra de empresas que emite o relato integrado. Em especial, há uma maior adesão ao maior nível de governança, o Novo Mercado, que representam, respectivamente, 53,6% e 58,7% das amostras estudadas.

Esse achado revela os esforços feitos pelas empresas para adesão aos melhores níveis de governança, o que se justifica pelo fato de a governança corporativa minimizar os conflitos de agência, supondo-se que apresenta também o benefício de potencializar o valor da empresa (Haugdal et al., 2024; Nguyen et al., 2023). As organizações têm procurado aderir às práticas mais efetivas de governança corporativa, visto seu reconhecimento como um relevante instrumento na busca de clareza nos negócios, redução de assimetria da informação entre provedores de capital e outros envolvidos. A finalidade principal é ampliar a confiabilidade, aumentando dessa forma a capacidade de valorização das ações, assim como de outros ativos provenientes da empresa (Erfurth & Bezerra, 2013).

Um ponto que se faz importante o debate é quanto à diferença entre as proporções de empresas em níveis diferenciados quando se compara as duas amostras. Fica claro que, na amostra que trata apenas de empresas que emitem o relato integrado, a proporção de empresas em níveis diferenciados é maior, assim como empresas pertencentes ao maior nível de governança corporativa. Esse resultado se deve ao fato de a emissão do RI se alinhar ao propósito do *International Integrated Reporting Council* (IIRC), que orienta a evidenciação de Relatórios Integrados para ampliar a transparência e estimular relacionamentos aprimorados com *stakeholders*. Empresas que assim se comportam, tendem a ter incentivos de engajamento entre as partes interessadas para expandir a legitimidade e a

transparência dos *stakeholders* das empresas, resultado que também vem como fruto da melhoria da governança (Sciulli & Adhariani, 2022).

A Tabela 3 traz os resultados referentes aos testes de diferenças de médias feitos para se comparar o nível de gerenciamento de resultados entre empresas que emitem e empresas que não emitem RI, bem como para comparar o nível de gerenciamento para empresas que produzem relatório de qualidade acima da mediana com aquelas que tem relatórios com qualidade abaixo.

**TABELA 3: TESTES DE DIFERENÇA DE MÉDIAS – GERENCIAMENTO E RI**

<i>Painel A: Separação de grupos pela variável ri</i>			
<i>Amostra – governança</i>	$ accdisc (ri)$	$ accdisc (nri)$	$ accdisc (ri) -  accdisc (nri)$
<i>Amostra completa</i>	0,06497	0,12041	<b>-0,05544***</b>
<i>Níveis diferenciados</i>	0,06637	0,09939	<b>-0,03302***</b>
<i>Níveis não diferenciados</i>	0,05483	0,15775	<b>-0,10292***</b>
<i>Novo Mercado</i>	0,07129	0,14219	<b>-0,02090***</b>
<i>Painel B: Separação de grupos pela variável qri</i>			
<i>Amostra – governança</i>	$ accdisc (qri+)$	$ accdisc (qri-)$	$ accdisc (qri+) -  accdisc (qri-)$
<i>Amostra completa</i>	0,07013	0,05929	<b>0,01083</b>
<i>Níveis diferenciados</i>	0,08129	0,05931	<b>0,02198**</b>
<i>Níveis não diferenciados</i>	0,04147	0,05832	<b>-0,01685</b>
<i>Novo Mercado</i>	0,06712	0,04568	<b>0,02144***</b>

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Nota:** *accdisc* representa o *accrual* discricionário, *proxy* para gerenciamento de resultado, obtido pelo modelo de Jones modificado,  $|accdisc|$  representa o valor absoluto do *accrual* discricionário, *ri* representa uma variável *dummy*, que assume valor 1 se a empresa emitiu o relato integrado e 0 em caso contrário, *qri* mede a qualidade do relato integrado, utilizando a escala de Pistoni et al. (2018). O painel A reporta os resultados dos testes de diferenças de médias comparando o gerenciamento de resultados das empresas que emitem com aquelas que não emitem o RI. O painel B reporta os resultados dos testes de diferenças de médias comparando o gerenciamento de resultados das empresas que publicam RI com qualidade acima da mediana com aqueles que publicam RI com qualidade abaixo da mediana. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%. Nos dois painéis os testes são feitos para diferentes amostras, que são segmentadas pelos níveis de governança corporativa. Diferenças marcadas com um asterisco (\*) são estatisticamente significativas com 10% de significância, diferenças marcadas com dois asteriscos (\*\*) são estatisticamente significativas com 5% de significância e diferenças marcadas com três asteriscos (\*\*\*) são estatisticamente significativas com 1% de significância.

Os resultados encontrados sugerem que, quando se fala da emissão do RI, independentemente da amostra estudada, a média de gerenciamento de resultados é menor quando há a emissão. Esse achado indica que, em média, empresas que divulgam o relatório gerenciam menos seus resultados do que aquelas que não

divulgam. Esse resultado se justifica pela maior transparência exigida pelo Relato Integrado, que engloba não apenas informações financeiras, mas também sociais e ambientais, tornando o processo de manipulação de resultados mais visível e difícil de executar (Nandy et al., 2023; Flower, 2020).

Além disso, empresas que adotam o RI tendem a seguir práticas mais avançadas de governança corporativa, que incluem maior supervisão dos conselhos de administração e um comprometimento mais forte com a prestação de contas e a responsabilidade social, o que reduz os incentivos para práticas oportunistas de gerenciamento de resultados (Pistoni et al., 2018; Haji & Hossain, 2016; Frías-Aceituno et al., 2013). Assim, a adoção do RI também está associada a um alinhamento estratégico de longo prazo, com foco em sustentabilidade e criação de valor, o que diminui o foco no desempenho de curto prazo, normalmente associado ao gerenciamento de resultados (Haji & Hossain, 2016).

Quando se avalia as amostras, que se desdobram pelos diferentes níveis de governança corporativa, pode-se notar que há uma tendência de maiores diferenças de médias quando analisado o grupo de empresas que estão em níveis não diferenciados de governança, enquanto a menor diferença se dá para as empresas do Novo Mercado. Esse achado indica que a adesão ao Relato Integrado, em média, tem maior potencial de reduzir o gerenciamento em empresas com mecanismos de governança mais limitados.

Esse resultado se justifica pelo fato de que empresas com práticas menos efetivas de governança corporativa, apresentam maiores deficiências no controle de suas operações, aumentando o risco de gerenciamento de resultados (Mangala & Singla, 2023). A literatura aborda que o RI promove uma visão mais holística do desempenho empresarial, integrando aspectos financeiros e não financeiros (Pistoni

et al., 2018; Haji & Hossain, 2016), o que é especialmente relevante em empresas com governança mais fraca (Hamad et al., 2023).

Quando verificados os resultados que comparam os níveis de gerenciamento a depender da qualidade do RI, nota-se que a diferença só se mostra estatisticamente significativa quando avaliado o grupo de empresas em níveis diferenciados, em especial, empresas do Novo Mercado. É possível notar que em ambas as situações, empresas que tem qualidade do RI acima da mediana tem maior nível médio de gerenciamento quando comparadas às empresas que estão abaixo da mediana de qualidade.

Esse resultado sugere que empresas listadas em segmentos de governança mais elevados, em média, se utilizam mais da qualidade do Relato Integrado para gerenciar resultado. Esse resultado se justifica pelo fato de que empresas com melhores práticas de governança já enviam sinalizações positivas ao mercado sobre o baixo nível de gerenciamento e a criação de valor (Hamad et al., 2020, Abdullah et al., 2018). Esse contexto torna a emissão de um relato de maior qualidade potencialmente redundante, uma vez que a governança eficaz, com seus mecanismos de supervisão e controle, tende a mitigar os riscos de gerenciamento de resultados (Nandy et al., 2023). Assim, cria-se a expectativa de que a elaboração de um relatório mais detalhado esteja mais associada à necessidade de corrigir percepções de possíveis práticas de gerenciamento (Pavlopoulos et al., 2017; Oshika & Saka, 2017).

Esse resultado está em conformidade com a literatura, que discute a relação entre o excesso de informação e o gerenciamento de resultados. Clatworthy e Jones (2006) apontam que, ao fornecer informações detalhadas demais, as companhias podem dificultar a compreensão por parte dos *stakeholders*, o que pode desviar a atenção de questões mais importantes ou esconder resultados desfavoráveis. Neste

sentido, a sobrecarga de informações acaba criando um ambiente em que é difícil identificar as informações mais relevantes, prejudicando a análise da verdadeira situação da empresa (Li, 2008; Bloomfield, 2002).

Além disso, Merkl-Davies e Brennan (2007) sugerem que o excesso de explicações pode ser uma estratégia usada pelas companhias para controlar a percepção de seus resultados. Ao prolongar justificativas e adicionar complexidade à comunicação, as empresas criam uma dificuldade adicional para que os investidores e analistas identifiquem possíveis problemas ou resultados abaixo do esperado, o que acaba por mascarar informações críticas e manter uma imagem mais positiva da empresa no mercado.

No contexto do relato integrado, essas questões se tornam ainda mais relevantes. A literatura aborda (Wu & Zhou, 2022; Perez, 2018) que a exigência crescente de maior transparência e a pressão para divulgar um volume maior de informações por meio de Relatórios Integrados podem criar incentivos para as empresas utilizarem práticas de gerenciamento de resultados, como forma de controlar a percepção externa. Assim, a busca por alinhar informações financeiras e não financeiras em um relato único pode, em alguns casos, levar à manipulação de dados contábeis para atender às expectativas de múltiplos *stakeholders*, o que reforça a necessidade de balancear a transparência com a qualidade da informação divulgada (Roszkowska-Menkes et al., 2024; Fiandrino & Tonelli, 2021).

A Tabela 4 traz a matriz de correlação das variáveis (não binárias) da pesquisa:

TABELA 4: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON

Amostra completa – ri											
variável	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>	<i>mtb</i>	<i>alav</i>	<i>tam</i>	<i>roa</i>					
<i>accdisc</i>	1										
<i>accdisc</i>	0,1038***	1									
<i>mtb</i>	0,0204	-0,0423*	1								
<i>alav</i>	-0,0868***	0,2478***	-0,0989***	1							
<i>tam</i>	0,0281	-0,2083***	0,0952***	-0,0201	1						
<i>roa</i>	0,3908***	-0,2393***	0,1970***	-0,2928***	0,1788***	1					
Amostra reduzida – qri											
Variável	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>	<i>qri</i>	<i>qbg</i>	<i>qa&amp;r</i>	<i>qcont</i>	<i>qform</i>	<i>mtb</i>	<i>alav</i>	<i>tam</i>	<i>roa</i>
<i>accdisc</i>	1										
<i>accdisc</i>	0,2723***	1									
<i>qri</i>	0,0846	-0,0164	1								
<i>qbg</i>	0,0348	0,1022	0,8055***	1							
<i>qa&amp;r</i>	0,1294	-0,1033*	0,5712***	0,2074***	1						
<i>qcont</i>	0,1067	-0,1204**	0,9454***	0,6314***	0,5028***	1					
<i>qform</i>	0,0491	0,1148	0,5677***	0,4517***	0,1971***	0,4533***	1				
<i>mtb</i>	0,0607	0,0355	0,1902***	0,1224**	0,0963	0,2078***	0,0653	1			
<i>alav</i>	-0,1540	0,0140	0,0091	0,0187	-0,0645	-0,0044	0,1514**	-0,1550	1		
<i>tam</i>	-0,0628	-0,1310	0,0460	0,0162	-0,0143	0,0827	-0,0436	-0,1641***	0,0015	1	
<i>roa</i>	0,2891***	0,0084	0,1120	0,0599	0,1118*	0,1350**	-0,0805	0,2947***	-0,4766***	0,0477	1

Fonte: Elaborado pela autora

**Nota:** *accdisc* representa o *accrual* discricionário, *proxy* para gerenciamento de resultado, obtido pelo modelo de Jones modificado, |*accdisc*| representa o valor absoluto do *accrual* discricionário, *qri* mede a qualidade do relato integrado, *qbg* mede a qualidade do *Background*, *qa&r* mede a qualidade do *assurance and reliability*, *qcont* mede a qualidade do *contente*, *qform* mede a qualidade do *form*. Todas as métricas de qualidade se utilizam da escala de Pistoni et al. (2018), *mtb* representa o *market to book* da empresa, *alav* representa a alavancagem da empresa, *tam* captura o tamanho da empresa e é medido pelo logaritmo do ativo e *roa* representa a rentabilidade sobre o ativo da empresa. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%. O painel A traz a matriz de correlação da amostra completa, enquanto o painel B traz a matriz de correlação apenas das empresas que emitiram o RI. Correlações marcadas com um asterisco (\*) são estatisticamente significativas com 1% de significância, correlações marcadas com dois asteriscos (\*\*) são estatisticamente significativas com 5% de significância e correlações marcadas com três asteriscos (\*\*\*) são estatisticamente significativas com 1% de significância

Os resultados evidenciados nas matrizes de correlação indicam que a qualidade do Relato Integrado não se correlaciona de forma estatisticamente significativa com os *accruals* discricionários, no entanto, tem correlação estatisticamente negativa com o seu valor absoluto. Esse achado mostra que relatos integrados de maior qualidade estão atrelados a empresas com menores níveis de gerenciamento.

Especificamente, a qualidade de duas áreas do Relato Integrado está negativamente correlacionada com os *accruals* discricionários em valor absoluto. A primeira área é *Assurance and Reliability*, enquanto a segunda é a área *Content*. Esse resultado pode ser explicado pelo fato de que, quando bem executadas, essas áreas se concentram em garantir que as informações divulgadas sejam confiáveis e apresentem um conteúdo claro e relevante, em vez de se focarem apenas na forma de apresentação (Borgato & Marchini, 2021).

A literatura aborda que essas áreas atuam diretamente sobre a veracidade das informações, limitando o espaço para práticas de gerenciamento de resultados. Clatworthy e Jones (2006) reforçam que a falta de qualidade nas divulgações pode levar aos *stakeholders* uma maior dificuldade em compreendê-las, mas quando a informação é confiável e transparente, essas práticas são minimizadas. Além disso, Merkl-Davies e Brennan (2007) apontam que, ao focar na qualidade do conteúdo, as empresas têm menos margem para manipular percepções.

A área de *Assurance and Reliability* eleva a credibilidade do relato ao assegurar que as informações passam por auditorias e verificações, reduzindo a possibilidade de manipulações oportunistas (Wang et al., 2020). Já a área de *Content*, ao garantir que o conteúdo seja de alta qualidade, abrangente e detalhado, impede o uso

estratégico de informações vagas ou confusas para mascarar resultados negativos (Songini et al., 2021). Apesar desses atributos, Pistoni et al. (2008) sugerem que essas áreas do RI estão ligadas mais à forma do que ao próprio conteúdo do relatório.

Os *accruals* discricionários, em valor absoluto, também apresentam correlação estatisticamente negativa com o *market-to-book*, no entanto, essa relação só aparece quando a amostra completa é utilizada. Esse achado mostra que, quanto maior a proporção que o valor de mercado representa do valor contábil do patrimônio líquido, menor tende a ser o nível de gerenciamento de resultados. Esse achado se justifica porque empresas com altos índices de *market-to-book* tendem a ser aquelas com maiores expectativas de crescimento futuro, o que minimiza os incentivos dos gestores ao gerenciamento (Dechow et al., 2010).

Ainda há correlação significativa do valor absoluto dos *accruals* discricionários com a alavancagem. A relação se mostra positiva, independentemente da amostra utilizada. Esse achado mostra que empresas mais endividadas, em média, possuem maior nível de gerenciamento. Esse achado se justifica porque empresas que possuem alta alavancagem são, em média, pressionadas a demonstrar resultados positivos para atender às exigências de suas partes relacionadas, o que pode levá-las a recorrer a *accruals* discricionários como forma de gerenciar suas demonstrações financeiras (Pornupatham et al., 2023; Wardiman et al., 2023; Graham et al., 2005).

O tamanho e a rentabilidade sobre o ativo apresentam correlação estatisticamente negativa com o valor absoluto dos *accruals* discricionários. Esses resultados corroboram a ideia de que empresas maiores e com melhor *performance* no ROA, em média, gerenciam menos seus resultados. Esses resultados se justificam pelos controles internos mais sofisticados que as empresas maiores apresentam, garantindo transparência nos resultados (Wu & Zhou, 2022; Hasanuddin et al., 2021;

Somensi & Rover, 2021). Outra parte da literatura aponta que, quanto melhor no ROA, menor a pressão para gerenciamento de resultados, pois a *performance* já atende às expectativas de mercado (Zadeh et al., 2023; El Diri et al., 2020).

Quanto às variáveis independentes, pode-se notar que algumas delas, possuem correlações estatisticamente significativas entre si, resultado que ocorre nos dois painéis. Tais correlações levantam preocupações quanto à possíveis problemas de multicolinearidade. No entanto, ao se realizar o teste VIF (*Variance Inflation Factor*), exposto na tabela 5, é perceptível que a média dessa estatística é inferior a 5, o que segundo Wooldridge (2014) é suficiente para descartar problemas associados à multicolinearidade severa.

A tabela 5 traz as estimativas dos modelos de regressão, bem como os resultados dos testes F feitos nos coeficientes dos modelos:

TABELA 5: ESTIMAÇÃO DOS MODELOS DE REGRESSÃO PARA GERENCIAMENTO DE RESULTADOS COMO VARIÁVEL DEPENDENTE

Painel A: Estimação dos modelos de regressão via MQO e regressão censurada								
Variáveis	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>	<i>accdisc</i>
<i>ri</i>	<b>-0,01079*</b>	<b>-0,02902**</b>			<b>-0,01124**</b>	<b>-0,03035**</b>		
<i>qri</i>			<b>-0,02847*</b>	<b>-0,02711**</b>			<b>-0,03207**</b>	<b>-0,04086*</b>
<i>gov</i>	<b>0,01843***</b>	<b>0,01134***</b>	<b>0,06426***</b>	<b>0,08125**</b>				
<i>ri * gov</i>	<b>-0,02393</b>	<b>-0,03546</b>						
<i>qri * gov</i>			<b>0,08483**</b>	<b>0,06423***</b>				
<i>n1</i>					<b>0,01186</b>	<b>0,00657</b>	<b>0,02097</b>	<b>0,02861</b>
<i>n2</i>					<b>0,07408***</b>	<b>0,01185</b>	<b>0,11010</b>	<b>0,01958</b>
<i>nm</i>					<b>0,09681***</b>	<b>0,04241**</b>	<b>0,07431***</b>	<b>0,05861***</b>
<i>ri * n1</i>					<b>-0,04431</b>	<b>-0,05893</b>		
<i>ri * n2</i>					<b>-0,02354</b>	<b>-0,05431</b>		
<i>ri * nm</i>					<b>-0,08066</b>	<b>-0,07612</b>		
<i>qri * n1</i>							<b>0,04164</b>	<b>0,01993</b>
<i>qri * n2</i>							<b>0,01500</b>	<b>0,04122</b>
<i>qri * nm</i>							<b>0,09852***</b>	<b>0,07924**</b>
<i>mtb</i>	0,00320	0,00272	0,00349	0,00192	0,00337	0,00308	0,00439	0,00242
<i>alav</i>	0,10200**	0,19592***	0,07404*	0,03086**	0,09717**	0,19545***	0,01156*	0,01229**
<i>tam</i>	-0,01815***	-0,02636***	-0,01234*	-0,00596**	-0,01765***	-0,02702***	-0,01257*	-0,00952**
<i>roa</i>	-0,16384	-0,20165***	0,21271	-0,15014**	-0,16475	-0,20204***	-0,02031*	-0,02829**
<i>pand</i>	0,06012**	0,03546***	0,01289**	0,05332***	0,06001**	0,03607***	0,0678**	0,01524*
<i>const</i>	0,41402**	0,62155***	0,35792*	0,22467	0,41020***	0,63469***	0,36171*	0,30684**
<i>Obs</i>	2035	2035	269	269	2035	2035	269	269
<i>Estimador</i>	MQO	Censurada	MQO	Censurada	MQO	Censurada	MQO	Censurada
<i>R<sup>2</sup>ajust / pseudo R<sup>2</sup></i>	0,389	0,409	0,371	0,389	0,418	0,396	0,423	0,405
<i>Controle de ano e setor</i>	Sim	não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	não
<i>VIF médio</i>	2,238	2,238	2,664	2,664	3,119	3,119	3,439	3,439
<i>variáveis com VIF&gt;5</i>	Não	não	Não	Não	Não	Não	Não	não
<i>p - Teste F</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Painel B: Testes F para avaliar o efeito do RI e de sua qualidade no   <i>accdisc</i>   por grupo								
<i>Estimador --&gt;</i>	<i>Efeito da emissão do RI no  accdisc </i>			<i>Efeito da qualidade do RI no  accdisc </i>				

	MQO	Censurada	MQO	Censurada
<i>Grupo avaliado</i>				
<i>Empresas diferenciadas</i>	-0,03472*	-0,06448*	0,05636**	0,03712**
<i>Empresas no Nível 1</i>	-0,05555**	-0,08928**	0,00957	-0,02093
<i>Empresas do Nível 2</i>	-0,03478**	-0,08466**	-0,03057	0,00036
<i>Empresas do Novo Mercado</i>	-0,09190**	-0,10647***	0,01778***	0,03838***

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Nota:** O painel A traz a estimação dos modelos de regressão descritos, enquanto o painel B reporta os resultados referentes aos testes F de coeficientes, responsável por estimar o efeito total da emissão e da qualidade do RI no gerenciamento de resultados para cada nível de governança específico estudado. Os resultados reportados nas colunas 1, 3, 5 e 7 são referentes às estimações por MQO, enquanto as colunas 2, 4, 6 e 8 se referem às estimações por regressão censurada, uma vez que os dados são limitados à esquerda por não poderem assumir valores negativos.

$$(1) |accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 ri_{it} + \beta_2 gov_{it} + \beta_3 ri_{it} * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it};$$

$$(2) |accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 ri_{it} + \beta_2 n1_{it} + \beta_3 n2_{it} + \beta_4 nm_{it} + \beta_5 ri_{it} * n1_{it} + \beta_6 ri_{it} * n2_{it} + \beta_7 ri_{it} * nm_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

$$(3) |accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 qri_{it} + \beta_2 gov_{it} + \beta_3 qri_{it} * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it};$$

$$(4) |accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 qri_{it} + \beta_2 n1_{it} + \beta_3 n2_{it} + \beta_4 nm_{it} + \beta_5 qri_{it} * n1_{it} + \beta_6 qri_{it} * n2_{it} + \beta_7 qri_{it} * nm_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

*accdisc* representa o *accrual* discricionário, *proxy* para gerenciamento de resultado, obtido pelo modelo de Jones modificado, *|accdisc|* representa o valor absoluto do *accrual* discricionário, *ri* representa uma variável *dummy*, que assume valor 1 se a empresa emitiu o relato integrado e 0 em caso contrário, *qri* mede a qualidade do relato integrado, utilizando a escala de Pistoni et al. (2018), *gov* é uma variável *dummy*, que assume valor 1 caso a empresa pertença a algum dos níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 em caso contrário, *n1* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 1 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *n2* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 2 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *nm* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Novo mercado e 0 em caso contrário, *pand* é uma *dummy* que assume valor 1 caso a data avaliada seja período de pandemia e 0 em caso contrário, *mtb* representa o *market to book* da empresa, *alav* representa a alavancagem da empresa, *tam* captura o tamanho da empresa e é medido pelo logaritmo do ativo e *roa* representa a rentabilidade sobre o ativo da empresa. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%. Coeficientes marcados com um asterisco (\*) são estatisticamente significativos com 10% de significância, coeficientes marcados com dois asteriscos (\*\*) são estatisticamente significativos com 5% de significância e coeficientes marcados com três asteriscos (\*\*\*) são estatisticamente significativos com 1% de significância.

Os resultados reportados no painel A evidenciam que a adoção do Relato Integrado, independentemente da especificação econométrica estimada, tem efeito sobre o nível de gerenciamento de resultados das companhias. É importante ressaltar que a significância e o sinal desses coeficientes revelam que empresas que não pertencem aos níveis diferenciados de governança corporativa tendem a gerenciar menos os seus resultados quando divulgam o documento.

No entanto, ao avaliar a interação entre as *dummies* de governança com a *dummy* de RI, nota-se que não há significância estatística, o que mostra que, em média, não há efeito incremental da emissão do relato no gerenciamento pelo fato de pertencer a qualquer outro nível específico de governança. Esse resultado se reafirma ao avaliar o painel B, que mostra que, em todos os níveis de governança corporativa, o efeito da emissão do relato integrado reduz a propensão ao gerenciamento de resultados.

Esses achados se justificam pelo fato de a emissão do RI sinalizar uma melhoria da transparência das companhias, e, conseqüentemente, uma melhoria da qualidade dos lucros (Bonareri, 2022) e um gerenciamento mais conservador (Obeng et.al., 2020; Shirabe e Nakano, 2019). Assim, mesmo quando não há um efeito incremental específico da governança sobre a emissão do RI, o impacto positivo do relatório em si se traduz em práticas de gerenciamento de resultados mais cautelosas, alinhadas com os padrões de transparência esperados por *stakeholders* (Garcia-Sanchez et al., 2020).

Esse resultado, no entanto, contradiz a primeira hipótese da pesquisa, H1a, que sugere que a emissão do RI possui efeitos distintos no nível de gerenciamento, para empresas com práticas diferentes de governança corporativa. A expectativa da hipótese estava atrelada à ideia de as empresas portadoras de melhores práticas de

governança terem menor necessidade de sinalização de transparência (Beekes, 2016), de forma que a confecção de um documento adicional poderia associar-se à necessidade de levar mais justificativas e informações ao mercado. Assim, o resultado sugere que a pura emissão do RI não sinaliza a maior propensão de gerenciamento, independentemente do segmento de listagem que a empresa pertença.

Os resultados são diferentes quando avaliados os efeitos da qualidade do RI no gerenciamento. Note que, os coeficientes associados à variável de qualidade do RI se mostram estatisticamente significativos e negativos, mostrando que, em média, empresas que não pertencem aos segmentos diferenciados de listagem de governança tem o seu nível de gerenciamento de resultados mitigado pela qualidade do relato integrado. Esse resultado se justifica pela maior transparência proporcionada no RI de alta qualidade, que apresenta dados mais detalhados e abrangentes sobre as operações e o desempenho da empresa, incluindo práticas de governança e sustentabilidade (Pistoni et al., 2018).

Essa transparência reduz a assimetria de informações, tornando mais difícil o uso de práticas de gerenciamento de resultados (Hamad et al., 2020). Dessa forma, empresas com RI de maior qualidade transmitem uma imagem de responsabilidade e comprometimento, o que contribui para mitigar problemas de gerenciamento (Abdullah et al., 2018).

Porém, quando são avaliadas as interações entre as *dummies* de governança e a qualidade do RI, algumas constatações podem ser feitas: a interação entre a qualidade e a variável *gov* se mostra estatisticamente significativa e com coeficiente positivo. Esse resultado expõe que o efeito negativo da qualidade do RI no gerenciamento, que foi verificado para o grupo de empresas que não estão em níveis diferenciados de governança, não apenas diminui, mas se torna positivo, quando

avaliadas as empresas que estão em níveis diferenciados. O painel B revela que o efeito total da qualidade no gerenciamento para esse grupo é estatisticamente positivo.

Esse resultado sugere que, em média, empresas que tem melhores padrões de governança, estão mais propensas a gerenciar resultados à medida que entregam RIs de maior qualidade. Esse achado se justifica pelo fato de a empresa com melhores práticas de governança terem menor necessidade de sinalizar transparência ao mercado (Haji & Hossain, 2016; Frías-Aceituno et al., 2013) o que leva a crer que ao formular RIs de alta qualidade, podem estar preocupadas não em sinalizar transparência, mas sim, em justificar fatos que se associam ao gerenciamento.

É possível notar que, quando as interações são realizadas com as *dummies* específicas de cada nível de governança, apenas há significância estatística para a interação com o Novo Mercado. Note que, nessa situação, o coeficiente também se mostra positivo no painel A e o coeficiente total, evidenciado no painel B, também é estatisticamente positivo, mostrando que empresas que pertencem ao Novo Mercado tem o gerenciamento de resultados positivamente afetadas pela qualidade do RI.

Em outras palavras, as empresas que possuem níveis diferenciados de governança quando emitem RI com maior qualidade, estão mais propensas ao gerenciamento e isso ocorre, sobretudo, com as empresas do Novo Mercado. Esse resultado se justifica pelo fato de que os padrões do Novo Mercado incluem exigências de práticas mais sofisticadas de governança corporativa, como a divulgação de informações completas e transparentes, auditorias externas e independência do conselho (Haji & Hossain, 2016). Nesse sentido, o elevado nível de transparência inerente a essas obrigações diminui a necessidade de um RI de alta qualidade, sugerindo que, quando uma companhia opta por um RI de extrema qualidade, pode

ser uma tentativa de mascarar práticas de gerenciamento de resultados, uma vez que esse esforço adicional talvez não seja necessário para empresas com alto padrão de transparência.

Esses resultados estão em conformidade com a hipótese H1b, que sugere que a alta qualidade do RI, pode trazer sinalizações diferentes quanto ao gerenciamento de resultados a depender das práticas de governança que são adotadas pela companhia, o que pode ser explicado pela menor necessidade de sinalizar transparência ao mercado que as empresas de governança diferenciadas possuem.

Quanto às variáveis de controle, a alavancagem apresenta coeficientes estatisticamente positivos em todas as especificações estudadas, mostrando que, em média, empresas com maior nível de endividamento tem maior nível de gerenciamento. Esse resultado está em conformidade com a literatura, que aponta que empresas com alto grau de endividamento enfrentam pressão para atender às obrigações financeiras, levando-as ao gerenciamento de resultados para satisfazer às partes relacionadas (Xu et al., 2020).

O tamanho da empresa também é estatisticamente significativo em todas as especificações, e em todas elas o coeficiente se mostra estatisticamente negativo, trazendo a ideia de que empresas maiores tendem a gerenciar menos seus resultados. Esse achado pode ser justificado pelo fato de empresas de maior porte possuírem maior visibilidade e reputação, o que as torna mais suscetíveis a escrutínios externos e a um maior controle por parte de *stakeholders* (Achour & Boukattaya, 2021). Nesse sentido, quanto maior a empresa, mais recursos e capacidades para investir em práticas de governança ela possui, reduzindo assim a necessidade de gerenciamento de resultados (Haji & Hossain, 2016).

Por fim, a *dummy* de pandemia é significativa em todas as especificações e em todas apresenta coeficiente positivo, revelando que as empresas gerenciaram mais seus resultados durante o período de pandemia. Esse resultado está em conformidade com a literatura, que sugere que a incerteza econômica e os desafios operacionais impostos pela pandemia levaram as empresas a adotarem práticas de gerenciamento de resultados, para atender às expectativas dos *stakeholders* (Lassoued & Khanchel, 2021). Desta forma, a pandemia funcionou como um catalisador para o aumento do gerenciamento de resultados, reforçando a necessidade de transparência e integridade nas informações financeiras.

De maneira geral, os resultados aqui encontrados são capazes de esclarecer que nem sempre relatos de maior qualidade devem ser vistos como sinalização de maior transparência. Especificamente, os achados mostram que a pura emissão do RI pode ser um sinalizador de menor propensão de gerenciamento, independente de quem o emita. No entanto, a emissão de alta qualidade deve ser encarada como um potencial fator capaz de determinar o nível de gerenciamento de resultados das companhias, sobretudo quando elas não possuem a necessidade de emitir sinalização de transparência ao mercado, uma vez que são listadas em melhores níveis de governança.

A tabela 6 traz os resultados referentes aos testes adicionais que são feitos na pesquisa. Esses testes trazem respostas quanto aos diferentes efeitos que a qualidade do RI pode trazer para o gerenciamento de resultados, a depender da área estudada do Relatório Integrado, o que pode ajudar a esclarecer quais aspectos do RI podem emitir sinalização de gerenciamento.

TABELA 6: ANÁLISES ADICIONAIS – DECOMPOSIÇÃO DA QUALIDADE POR ÁREA DO RI

Painel A: Estimação dos modelos de regressão via MQO e regressão censurada				
Variáveis	accdisc	accdisc	accdisc	accdisc
<i>qbg</i>	-0,03122**	-0,02992**	-0,03019***	-0,02781**
<i>qa&amp;r</i>	-0,04190***	-0,04449***	-0,03907***	-0,03892***
<i>qcont</i>	-0,01922**	-0,01904***	-0,02291***	-0,02339***
<i>qform</i>	-0,01956	-0,02012	0,01123	-0,00381**
<i>gov</i>	0,02212**	0,03119*		
<i>n1</i>			-0,00462	0,00482
<i>n2</i>			0,03927**	0,02996*
<i>nm</i>			0,05982***	0,04993***
<i>qbg * gov</i>	0,04102**	0,03027*		
<i>qbg * n1</i>			-0,00282	0,00031
<i>qbg * n2</i>			-0,01123	-0,00156
<i>qbg * nm</i>			0,05038**	0,04881***
<i>qa&amp;r * gov</i>	-0,02217*	-0,01886**		
<i>qa&amp;r * n1</i>			-0,00382	0,00649
<i>qa&amp;r * n2</i>			-0,00667*	-0,00734**
<i>qa&amp;r * nm</i>			-0,01078**	-0,01192***
<i>qcont * gov</i>	-0,01189**	-0,00926*		
<i>qcont * n1</i>			-0,00172	-0,02902
<i>qcont * n2</i>			-0,00199*	0,00375
<i>qcont * nm</i>			-0,00846**	-0,00951***
<i>qform * gov</i>	0,02218*	0,02074**		
<i>qform * n1</i>			-0,00922	0,00119
<i>qform * n2</i>			0,00281	0,00035
<i>qform * nm</i>			0,04227**	0,05062**
<i>mtb</i>	0,00405	0,00228	0,00296	0,00158
<i>alav</i>	0,12812*	0,16733**	0,07282**	0,03394*
<i>tam</i>	-0,02006***	-0,01789***	-0,01133*	-0,01627**
<i>roa</i>	-0,27211	-0,22910	0,18276	-0,15903
<i>pand</i>	0,06381**	0,03997***	0,01394**	0,59041***
<i>const</i>	0,39013	0,38290	0,34815	0,26820
<i>obs</i>	269	269	269	269

<i>Estimador</i>	MQO	TOBIT	MQO	TOBIT
<i>R2 ajust/pseudo R2</i>	0,436	0,429	0,479	0,501
<i>Controle de ano e setor</i>	Sim	sim	sim	não
<i>VIF médio</i>	3,067	3,067	4,009	4,009
<i>variáveis com VIF &gt; 5</i>	Não	não	não	não
<i>p – Teste F</i>	0,00	0,00	0,00	0,00

Painel B: Efeito total da qualidade de cada área do RI por nível de governança

<i>Grupo avaliado</i>	<i>bg</i>		<i>a&amp;r</i>		<i>cont</i>		<i>form</i>	
	MQO	TOBIT	MQO	TOBIT	MQO	TOBIT	MQO	TOBIT
<i>Diferenciadas</i>	0,00980**	0,00035*	-0,06407**	-0,06335***	-0,03111*	-0,02830**	0,00262**	0,00062*
<i>Nível 1</i>	-0,03301*	-0,02750*	-0,04289***	-0,03243**	-0,02463***	-0,05241***	0,00201	-0,00262*
<i>Nível 2</i>	-0,04142*	-0,02937*	-0,04574***	-0,04626***	-0,02490***	-0,01964**	0,01404	-0,00346
<i>Novo Mercado</i>	0,02019***	0,02100**	-0,04985***	-0,05084***	-0,03137***	-0,03290***	0,05350**	0,04681**

**Fonte:** Elaborado pela autora

**Nota:** O painel A traz a estimação dos modelos de regressão descritos, enquanto o painel B reporta os resultados referentes aos testes F de coeficientes, responsável por estimar o efeito total da qualidade do RI em cada área do RI no gerenciamento, para cada nível de governança específico estudado.

$$1) |accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 qbground_{it} + \beta_2 qa\&r_{it} + \beta_3 qcont_{it} + \beta_4 qform_{it} + \beta_5 gov_{it} + \beta_6 qbground_{it} * gov_{it} + \beta_7 qa\&r_{it} * gov_{it} + \beta_8 qcont_{it} * gov_{it} + \beta_9 + qform_{it} * gov_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

$$2) |accdisc_{it}| = \beta_0 + \beta_1 qbground_{it} + \beta_2 qa\&r_{it} + \beta_3 qcont_{it} + \beta_4 qform_{it} + \beta_5 n1_{it} + \beta_6 n2_{it} + \beta_7 nm_{it} + \beta_8 qbground_{it} * n1_{it} + \beta_9 qbground_{it} * n2 + \beta_{10} qbground_{it} * nm + \beta_{11} qa\&r_{it} * n1_{it} + \beta_{12} qa\&r_{it} * n2_{it} + \beta_{13} qa\&r_{it} * nm + \beta_{14} qcont_{it} * n1_{it} + \beta_{15} qcont_{it} * n2_{it} + \beta_{16} qcont_{it} * nm_{it} + \beta_{17} qform_{it} * n1_{it} + \beta_{18} qform_{it} * n2_{it} + \beta_{19} qform_{it} * nm_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

*accdisc* representa o *accrual* discricionário, *proxy* para gerenciamento de resultado, obtido pelo modelo de Jones modificado, *|accdisc|* representa o valor absoluto do *accrual* discricionário, *ri* representa uma variável *dummy*, que assume valor 1 se a empresa emitiu o relato integrado e 0 em caso contrário, *qri* mede a qualidade do relato integrado, utilizando a escala de Pistoni et al. (2018), *qbg* mede a qualidade do *background*, *qa&r* mede a qualidade da área *assurance and reliability*, *qcont* mede a qualidade da área *contente*, *qform* mede a qualidade da área *form*, *gov* é uma variável *dummy*, que assume valor 1 caso a empresa pertença a algum dos níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 em caso contrário, *n1* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 1 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *n2* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Nível 2 de governança corporativa e 0 em caso contrário, *nm* representa uma *dummy*, que assume valor 1 se a empresa pertence ao Novo mercado e 0 em caso contrário, *pand* é uma *dummy* que assume valor 1 caso a data avaliada seja período de pandemia e 0 em caso contrário, *mtb* representa o *market to book* da empresa, *alav* representa a alavancagem da empresa, *tam* captura o tamanho da empresa e é medido pelo logaritmo do ativo e *roa* representa a rentabilidade sobre o ativo da empresa. Todas as variáveis, com exceção às *dummies* foram winsorizadas em 1%. Coeficientes marcados com um asterisco (\*) são estatisticamente significativos com 10% de significância, coeficientes marcados com dois asteriscos (\*\*) são estatisticamente significativos com 5% de significância e coeficientes marcados com três asteriscos (\*\*\*) são estatisticamente significativos com 1% de significância.

Os resultados expostos na tabela 6 revelaram que o efeito da qualidade do RI tem diferentes efeitos sobre o gerenciamento de resultado, a depender da área do relato que é avaliada, além disso, expõe que as mudanças de efeitos acontecem de maneiras distintas a depender das práticas de governança corporativa.

Quando analisados individualmente, os níveis de qualidade das diferentes áreas do RI têm impacto estatisticamente negativo sobre o gerenciamento de resultados, com exceção à área *form*, que se mostra estatisticamente significativa em apenas uma das especificações estudadas. Esse achado indica que, em média, as empresas que não pertencem a níveis diferenciados de governança corporativa são menos propensas a gerenciamento quando diante de um RI elaborado com maior qualidade nas áreas de *Background, assurance and reliability e content*.

Um RI bem elaborado fornece informações mais claras e confiáveis, que podem ajudar a alinhar os interesses de diferentes partes interessadas, minimizando assim a necessidade de gerenciamento de resultados (Nandy et al., 2023; Pavlopoulos et al., 2017; Oshika & Saka, 2017). A literatura aborda que um RI de alta qualidade pode atuar como um sinalizador positivo para investidores e outros *stakeholders*, promovendo a transparência e reduzindo as incertezas associadas às práticas de gestão (Wu & Zhou, 2022; Perez, 2018). Isso pode justificar a observação de que, as empresas que não pertencem a níveis diferenciados de governança, há uma redução no gerenciamento quando há uma melhoria na qualidade do RI, desencorajando práticas de manipulação (Hamad et al., 2020, Abdullah et al., 2018).

A falta de associação da área *form* pode estar atrelada à natureza mais superficial e estética do relato, que é frequentemente percebida como uma questão de apresentação em vez de seu conteúdo (Clatworthy & Jones, 2006). Nandy et al. (2023) argumentam que a área *form* tende a se concentrar em aspectos visuais e estruturais do relatório, sem necessariamente abordar questões críticas sobre a *performance* e estratégias da empresa.

Quando as métricas de qualidade das distintas áreas do RI são interagidas com a variável *gov*, os coeficientes se mostram estatisticamente positivos para *background* e *form*, e se mostram estatisticamente negativos para as áreas *assurance and reliability* e *content*. Em especial, no painel B fica evidenciado que em empresas com nível diferenciado de governança corporativa, o efeito da qualidade das áreas *assurance and reliability* e *content* são estatisticamente negativos no gerenciamento de resultados, enquanto o efeito das qualidades das áreas *background* e *form* são estatisticamente positivos.

Esses resultados expõem que, o efeito positivo da qualidade do RI em empresas com níveis diferenciados de governança corporativa – vide tabela 5 – são decorrentes das áreas *background* e *form*, que apresentam o mesmo efeito isoladamente sobre o gerenciamento. Essas áreas possuem um impacto significativo na percepção externa da empresa e na sinalização de suas práticas de governança, servindo como ferramentas para emitir mensagens quanto ao comprometimento com a transparência e a responsabilidade em empresas com governança sólida (Pistone et al., 2018). É importante citar que essas áreas estão associadas mais à estrutura do documento do que ao próprio conteúdo, o que pode ser suficiente para emitir sinalizações positivas ao mercado.

Essa sinalização leva a mensagem de menor necessidade de recorrer a práticas de gerenciamento de resultados arriscadas, uma vez que a ênfase em aspectos técnicos e na apresentação do RI ajuda a preservar uma imagem corporativa (Wu & Zhou, 2022). Neste sentido, essa estratégia dificulta a identificação de potenciais manipulações contábeis, enquanto assegura a confiança de suas partes relacionadas (Clatworthy & Jones, 2006).

Por outro lado, os efeitos negativos das áreas de *assurance and reliability*, bem como da área *content*, expõem que essas áreas quando mais bem elaboradas e com maior qualidade, trazem efeitos de redução de gerenciamento em empresas de maior qualidade de governança. Esses resultados se justificam pela conexão intrínseca ao conteúdo das áreas, garantindo que as informações no Relato Integrado sejam verificáveis e confiáveis, enquanto a segunda enfatiza a relevância e a substância das informações (Wu & Zhou, 2022; Perez, 2018). A elaboração de Relatos Integrados de alta qualidade nessas áreas pode ser custosa, refletindo um compromisso com a transparência e a responsabilidade por parte de empresas com altos padrões de governança, em vez de uma tentativa de ocultar gerenciamento de resultados (Roszkowska-Menkes et al., 2024; Fiandrino & Tonelli, 2021). Essa estratégia não apenas solidifica a imagem da empresa, mas também atende às expectativas de *stakeholders*.

Quando as métricas de qualidade das diferentes áreas do RI são interagidas com os níveis específicos de governança corporativa, nota-se que os resultados debatidos para a variável *gov* são consistentes para a *dummy* de Novo Mercado, tanto que, os efeitos positivos da qualidade das áreas *Background* e da área *form* no gerenciamento de resultado aparecem apenas para companhias do Novo mercado – vide painel B. Nesse segmento de

listagem, as medidas de qualidade das áreas de *Assurance and reliability* e *form* também têm efeito estatisticamente negativo sobre o gerenciamento.

Esses achados se justificam pelo fato de que as empresas pertencentes ao Novo Mercado estão sujeitas a regras mais robustas de governança, o que inclui maior transparência e responsabilidade nos relatórios. Isso fornece ao mercado uma sinalização de que seus relatórios contábeis são mais confiáveis e alinhados às melhores práticas (Hamad et al., 2020; Abdullah et al., 2018). Neste sentido, quando essas empresas optam por elaborar Relatos Integrados de alta qualidade, é necessário avaliar até que ponto o relatório não está sendo utilizado para possíveis práticas de gerenciamento de resultados (Roszkowska-Menkes et al., 2024; Fiandrino & Tonelli, 2021). Devido ao alto custo associado à elaboração de relatórios que se aprofundam no conteúdo, é mais provável que empresas busquem focar em áreas mais técnicas, como *form*, pois estas demandam menos esforço e ainda mantêm uma aparência de conformidade com as boas práticas, sem necessariamente fornecer informações substanciais adicionais (Pistone et al., 2018).

Por outro lado, essa análise precisa ser feita de maneira precisa. Áreas específicas do RI são de maior propensão de serem elaboradas com maior qualidade em situações de gerenciamento, haja vista seu caráter técnico. Dessa forma, fica exposto que quando companhias de práticas rebuscadas de governança emitem RI de alta qualidade, em especial quando a qualidade se reflete apenas nas áreas *form* e *Background*, em média, há uma sinalização de maior propensão de gerenciamento. Por outro lado, quando se trata de áreas mais voltadas para o conteúdo, como *content* e *Assurance and reliability*, a confecção de RI de alta qualidade sinaliza menor nível de gerenciamento de

resultados, mesmo para companhias com melhores práticas de governança corporativa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo avaliar, em empresas brasileiras listadas na B3, se a relação entre a divulgação e a qualidade RI e o nível de gerenciamento de resultados varia de acordo com o nível de governança corporativa. Observou-se que um excesso de divulgação e sinalização pode, paradoxalmente, estar associado a problemas de qualidade informacional, levando à uma percepção errônea de transparência. Essa situação ressalta a necessidade de uma análise crítica da informação divulgada, já que relatórios que aparentam ser robustos podem não refletir a realidade da empresa e, em vez disso, encobrir práticas de manipulação contábil.

Os resultados indicaram que, independentemente dos padrões de governança corporativa, a divulgação do RI está associada a menores níveis de gerenciamento de resultados, o que pode ser explicado pela maior transparência sinalizada. De maneira similar, as companhias que possuem mecanismos de governança menos sofisticados, as não diferenciadas, tem o gerenciamento de resultados negativamente associado com a qualidade do RI.

Em contrapartida, as empresas com melhores práticas de governança apresentam uma relação mais complexa, onde a qualidade do RI pode estar associada a um aumento no gerenciamento de resultados, especialmente nas áreas de *Background* e *Form*, áreas conectadas mais com aspectos formais e estéticos do que com o conteúdo. Esse fenômeno destaca a importância de

considerar não apenas a qualidade do relato, mas também suas especificidades e contextos de aplicação.

A pesquisa pode trazer contribuições teóricas no que tange a literatura acerca da governança corporativa e relatórios financeiros, questionando a noção de que a alta qualidade do RI é sempre um indicativo positivo de transparência. Na prática, acionistas e potenciais investidores devem ser cautelosos ao interpretar a qualidade de um RI, reconhecendo que um relato mais detalhado não garante a ausência de gerenciamento de resultados, especialmente em empresas com padrões de governança diferenciada.

A pesquisa apresenta limitações em alguns sentidos. Primeiro, uma potencial subjetividade associada à *proxy* de qualidade do RI, haja vista que a avaliação dos itens do *scoreboard* elaborado por Pistoni et al. (2018) foi respondido baseado nas percepções do pesquisador. Além disso, a baixa adesão ao RI limita a amostra utilizada. Por fim, a governança foi considerada em níveis, de maneira que é possível prever se a melhoria da governança afeta as práticas de gerenciamento, mas não é possível responder quais práticas são mais efetivas nas explicações feitas aqui.

Para pesquisas futuras, sugere-se ampliar a amostra a partir de um aumento do tempo de análise, uma vez que não é possível garantir um crescimento no número de empresas que divulgam o relatório. Ademais, recomenda-se realizar uma análise que avalie práticas específicas de governança, de modo a identificar quais práticas emitem cada tipo de sinalização no contexto da divulgação de um RI de alta qualidade.

## REFERÊNCIAS

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Achour, Z., & Boukattaya, S. (2021). The moderating effect of firm visibility on the corporate social responsibility-firm financial performance relationship: Evidence from France. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 437-454. <https://doi.10.5772/intechopen.95861>
- Anagnostopoulou, S. C., & Tsekrekos, A. E. (2017). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(2), 191-236. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1204217>
- Badolato, P. G., Donelson, D. C., & Ege, M. (2014). Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 208–230. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.006>
- Banerjee, A., Nordqvist, M., & Hellerstedt, K. (2020). The role of the board chair— A literature review and suggestions for future research. *Corporate Governance: An International Review*, 28(6), 372–405. <https://doi.org/10.1111/corg.12350>
- Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828–838. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.002>
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Beekes, W., Brown, P., Zhan, W., & Zhang, Q. (2016). Corporate governance, companies' disclosure practices and market transparency: A cross country study. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(3–4), 263–297. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12174>
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *The Journal of Business*, 76(3), 455–475. <https://doi.org/10.1086/344114>
- Biswas, P. K. (2013). Corporate governance and its determinants in emerging countries: A case study of Bangladesh. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2213702>

- Black, B. S., Carvalho, A. G. de, & Sampaio, J. O. (2014). The evolution of corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, 20, 176–195. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.04.004>
- Bloomfield, R. J. (2002). The 'Incomplete Revelation Hypothesis' and financial reporting. *Accounting Horizons*, 16(3), 233–243. <https://doi.org/10.2308/acch.2002.16.3.233>
- Boachie, C., & Mensah, E. (2022). The effect of earnings management on firm performance: The moderating role of corporate governance quality. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102270. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102270>
- Bonareri, C. T., Cheboi, J., & Bonuke, R. (2022). Integrated Reporting and Earnings Quality Among Listed Firms in East Africa. *Economic Research*, 6(4), 123-141.
- Borgato, B., & Marchini, P. L. (2021). Auditors' perceptions of integrated reporting assurance: Insights from Italy. *Meditari Accountancy Research*, 29(7), 31–53. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0560>
- Boshnak, H. A. (2021). Corporate governance mechanisms and firm performance in Saudi Arabia. *International Journal of Financial Research*, 12(3), 446–465. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n3p446>
- Bouaziz, S. S., Fakhfakh, I. B. A., & Jarboui, A. (2020). Shareholder activism, earnings management and market performance consequences: French case. *International Journal of Law and Management*, 62(5), 395–415. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2019-0105>
- Braun, M., & Sharma, A. (2007). Should the CEO also be chair of the board? An empirical examination of family controlled public firms. *Family Business Review*, 20(2), 111–126. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00089.x>
- Caixe, D. F. (2022). Corporate governance and investment sensitivity to policy uncertainty in Brazil. *Emerging Markets Review*, 51, 100883. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100883>
- Carmo, C., & Miguéis, M. (2022). Voluntary sustainability disclosures in non-listed companies: An exploratory study on motives and practices. *Sustainability*, 14(12), 7365. <https://doi.org/10.3390/su14127365>
- Chen, A., Kao, L., Tsao, M., & Wu, C. (2007). Building a corporate governance index from the perspectives of ownership and leadership for firms in Taiwan. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 251–261. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00572.x>
- Chhillar, P., & Lellapalli, R. V. (2022). Role of earnings management and capital structure in signalling early stage of financial distress: A firm life cycle

- perspective. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2106634. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2106634>
- Cho, C. H., Roberts, R. W., & Patten, D. M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431–443. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.10.002>
- Clatworthy, M. A., & Jones, M. J. (2006). Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(4), 493-511. <https://doi.org/10.1108/09513570610679100>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Cooray, T., Gunarathne, A. N., & Senaratne, S. (2020). Does corporate governance affect the quality of integrated reporting? *Sustainability*, 12(10), 4262. <https://doi.org/10.3390/su12104262>
- Cortesi, A., & Vena, L. (2019). Disclosure Quality under Integrated Reporting: A Value Relevance Approach. *Journal of Cleaner Production*, 220, 745-755. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.155>
- Dahal, R. K. (2022). Management accounting practices and organizational performance. *Problems and Perspectives in Management*, 20(2), 33-43. [https://doi.org/10.21511/ppm.20\(2\).2022.04](https://doi.org/10.21511/ppm.20(2).2022.04)
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45(2), 241-267. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2004.00132.x>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225. <http://www.jstor.org/stable/248303>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689-709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>

- Dilling, P. F., & Caykoylu, S. (2019). Determinants of companies that disclose high-quality integrated reports. *Sustainability*, 11(13), 3744. <https://doi.org/10.3390/su11133744>
- Dragomir, V. D., & Dumitru, M. (2023). Does corporate governance improve integrated reporting quality? A meta-analytical investigation. *Meditari Accountancy Research*, 31(6), 1846-1885. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2022-1618>
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 181-235. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)
- Edmans, A., Gosling, T., & Jenter, D. (2023). CEO compensation: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 150(3), 103718. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2023.103718>
- Efunniyi, C. P., Abhulimen, A. O., Obiki-Osafiele, A. N., Osundare, O. S., Agu, E. E., & Adeniran, I. A. (2024). Strengthening corporate governance and financial compliance: Enhancing accountability and transparency. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(8), 1597–1616.
- El Diri, M., Lambrinoudakis, C., & Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291–306. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.013>
- Eloff, A. M., & Steenkamp, S. (2022). Integrated report quality and earnings management – Evidence from South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 25(1), 1–10. <https://doi.org/10.4102/sajems.v25i1.4581>
- Elrefae, G. A., Alshehadeh, A. R., Albzour, O. F. A., Al-Khawaja, H., & Aljawarneh, N. M. (2024). The entrepreneurship of accounting work and its role in reducing information asymmetry: Evidence from insurance companies. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(1), 101-114. <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2023.10.014>
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Earnings management in the different governance corporate levels. *Revista BASE – Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 10(1), 32–42. <https://doi.org/10.4013/base.2013.101.03>
- Eriqat, I. O., Tahir, M., & Zulkafli, A. H. (2023). Do Corporate Governance Mechanisms Matter to the Reputation of Financial Firms? Evidence of Emerging Markets. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2181187. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2181187>
- Fassas, A., Bellos, S., & Kladakis, G. (2021). Corporate liquidity, supply chain and cost issues awareness within the Covid-19 context: evidence from us management reports’ textual analysis. *Corporate Governance: The*

*International Journal of Business in Society*, 21(6), 1155–1171.  
<https://doi.org/10.1108/CG-09-2020-0399>

- Fiandrino, S., & Tonelli, A. (2021). A text-mining analysis on the review of the non-financial reporting directive: Bringing value creation for stakeholders into accounting. *Sustainability*, 13(2), 763. <https://doi.org/10.3390/su13020763>
- Firnanti, F., Pirzada, K. & Budiman. (2019). Company characteristics, corporate governance, audit quality impact on earnings management. *Accounting and Finance Review*, 4(2), 43–49. [https://doi.org/10.35609/afr.2019.4.2\(2\)](https://doi.org/10.35609/afr.2019.4.2(2))
- Fischer, P. E., & Verrecchia, R. E. (2000). Reporting bias. *The Accounting Review*, 75(2), 229–245. <https://doi.org/10.2308/accr.2000.75.2.229>
- Flores, E., Fasan, M., Silva, W. M. da., & 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), 1465–1480. <https://doi.org/10.1002/bse.2378>
- Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.002>
- Flower, J. (2020). The IIRC's journey: From sustainability to investor value. In C. de Villiers, P-C. Hsiao & W. Maroun (Eds.), *The Routledge Handbook of Integrated Reporting* (pp. 124–139). Routledge.
- Frías-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2013). Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study. *Journal of Cleaner Production*, 44, 45–55. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.12.006>
- Garcia, A. S., Silva, W. M. da., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Gjergji, R., Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2021). The effects of environmental, social and governance disclosure on the cost of capital in small and medium enterprises: The role of family business status. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 683–693. <https://doi.org/10.1002/bse.2647>
- Glosten, L., & Milgrom, P. (1985). Bid, ask, and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 71–100. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90044-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90044-3)
- Goel, S. (2012). Financial reporting—The old age tussle between legality and quality in context of earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 3, 576–581. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00198-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00198-0)

- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Gupta, N., & Mahakud, J. (2020). CEO characteristics and bank performance: Evidence from India. *Managerial Auditing Journal*, 35(8), 1057–1093. <https://doi.org/10.1108/MAJ-03-2019-2224>
- Haji, A. A., & Hossain, D. M. (2016). Exploring the implications of integrated reporting on organisational reporting practice: Evidence from highly regarded integrated reporters. *Qualitative Research in Accounting and Management*, 13(4), 415–444. <https://doi.org/10.1108/QRAM-07-2015-0065>
- Hamad, S., Draz, M. U., & Lai, F. W. (2020). The impact of corporate governance and sustainability reporting on integrated reporting: A conceptual framework. *SAGE Open*, 10(2). <https://doi.org/10.1177/2158244020927431>
- Hamad, S., Lai, F. W., Shad, M. K., Konečná, Z., Goni, F. A., Chofreh, A. G., & Klemeš, J. J. (2022). Corporate governance code and voluntary disclosure of integrated reporting: Evidence from an emerging economy. *Sustainable Development*, 30(6), 1497–1510. <https://doi.org/10.1002/sd.2323>
- Hanipah, H., & Purnama, R. A. (2024). Exploration of the relationship between operating cash flow with net profit margin and return on equity: Analysis with a simple linear regression approach—one predictor. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(04), 767–778. <https://ip2i.org/jip/index.php/ema/article/view/172>
- Hao, N. S., Dragomir, V. D., & Radu, O. M. (2023). Effects on corporate stakeholders and limitations of the implementation of the Non-Financial Reporting Directive (2014/95/EU). *Accounting and Management Information Systems*, 22(4), 609–632.
- Hasanuddin, R., Darman, D., Taufan, M. Y., Salim, A., Muslim, M., & Putra, A. H. P. K. (2021). The effect of firm size, debt, current ratio, and investment opportunity set on earnings quality: An empirical study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 179–188. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0179>
- Haugdal, A., Kjærland, F., Gårseth-Nesbakk, L., & Oust, A. (2024). Earnings management in local governments under a soft control regime. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 36(3), 277–295. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-10-2021-0144>
- Healy, 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), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)

- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hedvicakova, M., Prazak, P. (2018). Analysis of the Banking Sector in the Czech Republic. In S. A. Al-Sharhan, A. C. Simintiras, Y. K. Dwivedi, M. Janssen, M. Mäntymäki, L. Tahat, I. Moughrabi, T. M. Ali & N. P. Rana (Eds.), *Challenges and Opportunities in the Digital Era: 17th IFIP WG 6.11 Conference on e-Business, e-Services, and e-Society, I3E 2018, Kuwait City, Kuwait, October 30 – November 1, 2018, Proceedings* (pp. 413-424). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-02131-3\\_37](https://doi.org/10.1007/978-3-030-02131-3_37)
- Ho, K. C., Yang, L., & Luo, S. (2022). Information disclosure ratings and continuing overreaction: Evidence from the Chinese capital market. *Journal of Business Research*, 140, 638–656. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.11.030>
- Hu, J., Tang, Y., Yin, N., & Guo, X. (2024). Institutional investor information competition and accounting information transparency: Implications for financial markets and corporate governance in China. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(2), 9629–9666. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01482-8>
- IIRC. (2013). *The International Integrated Reporting Framework*. International Integrated Reporting Council. <https://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>
- IIRC. (2021). *The International Integrated Reporting Framework*. International Integrated Reporting Council. <https://www.integratedreporting.org/resource/international-ir-framework-2021/>
- Ishak, S., Shaharudin, M. R., Salim, N. A. M., Zainoddin, A. I., & Deng, Z. (2023). The effect of supply chain adaptive strategies during the COVID-19 pandemic on firm performance in Malaysia's semiconductor industries. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 24(3), 439–458. <https://doi.org/10.1007/s40171-023-00347-y>
- Islam, R., Haque, Z., & Moutushi, R. H. (2022). Earnings quality and financial flexibility: A moderating role of corporate governance. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2097620>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination. *Journal of Business*, 52(4), 469–506. <https://www.jstor.org/stable/2352442>
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>

- Kalbuana, N., Prasetyo, A. R., Asih, D., Arnas, Y. A., Simbolon, D., Abdusshomad, A., & Mahdi, I. (2021). *The effect of earnings management, tax avoidance, and good corporate governance on firm value: Evidence from Indonesia*. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(2), 1–9.
- Karim, S., Vigne, S. A., Lucey, B. M., & Naeem, M. A. (2024). Discretionary impacts of the risk management committee attributes on firm performance: Do board size matter? *International Journal of Emerging Markets*, 19(8), 2222–2240. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2022-0782>
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 41–67. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90004-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90004-3)
- 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), 1750–1763. <https://doi.org/10.1002/bse.2467>
- Lassoued, N., & Khanchel, I. (2021). Impact of COVID-19 pandemic on earnings management: An evidence from financial reporting in European firms. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509211053491>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>
- Li, S., & Zuo, X. (2020). Agency costs in family business: A review. *Journal of Service Science and Management*, 13(2), 377-387. <https://doi.org/10.4236/jssm.2020.132025>
- Linguanti, R. (2021). *Enterprise Risk Management and non-financial risks disclosure: The value of an integrated approach in communicating with stakeholders* [Dissertação de Mestrado, Università Ca' Foscari]. UNITESI. <https://hdl.handle.net/20.500.14247/8016>
- Lisboa, I. (2016). Impact of financial crisis and family control on earning management of Portuguese listed firms. *European Journal of Family Business*, 6(2), 118–131. <https://doi.org/10.1016/j.ejfb.2017.06.002>
- Ludwig, P., & Sassen, R. (2022). Which internal corporate governance mechanisms drive corporate sustainability? *Journal of Environmental Management*, 301, 113780. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.113780>

- Mahboobi, Y., Khosravipour, N., & Lashgari, Z. (2022). Free Float Supercharging and its Impact on Company Performance. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 7(26), 213-226.
- Mangala, D., & Singla, N. (2023). Do corporate governance practices restrain earnings management in banking industry? Lessons from India. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 526-552. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2021-0060>
- Maria, S. C., d'Angelo, M. J., & Borgerth, V. M. da C. (2021). Lacunas de engajamento e utilização do Relato Integrado no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88) 63-80. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202112040>
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Martinez, A. L., & Leal, L. V. (2019). Conformidade contábil-fiscal e gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(1), 9-30. <https://doi.org/10.18593/race.18854>
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 27, 116-196.
- Miller, B. P. (2010). The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85(6), 2107-2143. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.6.2107>
- Morais, H. C. B., & Macedo, M. A. da S. (2020). Relationship between earnings management and abnormal book-tax differences in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32, 46-64. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202009230>
- Mtengwa, E., & Muchenje, C. (2023). Reputation management: A cog for nurturing trust and building entrepreneurial success. In R. Masengu, S. Bigirimana, O. T. Chiwaridzo, R. Bensson & C. Blossom (Eds.), *Sustainable marketing, branding, and reputation management: strategies for a greener future* (pp. 212-237). IGI Global. <https://www.igi-global.com/chapter/reputation-management/330800>
- Nandy, M., Kuzey, C., Uyar, A., Lodh, S., & Karaman, A. S. (2023). Can CSR mechanisms spur GRI adoption and restore its lost value relevance? *Journal of Applied Accounting Research*, 24(4), 609-634. <https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2022-0068>

- Naz, A., & Sheikh, N. A. (2023). Capital structure and earnings management: evidence from Pakistan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(1), 128-147. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2022-0163>
- Nazir, S. (2023). The Role of Integrated Reporting in Enhancing Corporate Accountability. *Advance Social Science Archive Journal*, 1(01), 47-55.
- Nguyen, L. T. (2024). The relationship between corporate sustainability performance and earnings management: evidence from emerging East Asian economies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(3), 564-582. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2021-0302>
- Obeng, V. A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2020). Integrated reporting and earnings quality: The moderating effect of agency costs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101285. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101285>
- Oshika, T., & Saka, C. (2017). Sustainability KPIs for integrated reporting. *Social Responsibility Journal*, 13(3), 625–642. <https://doi.org/10.1108/SRJ-07-2016-0122>
- Özcan, A. (2021). Audit Committee and Firm Value: An Empirical Investigation. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 23(2), 204-221. <https://doi.org/10.31460/mbdd.756299>
- Permatasari, I., & Tjahjadi, B. (2024). A closer look at integrated reporting quality: A systematic review and future research agenda. *Meditari Accountancy Research*, 32(3), 661-692. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2022-1782>
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489–507. <https://doi.org/10.1002/csr.1474>
- Pornupatham, S., Tan, H. T., Vichitsarawong, T., & Yoo, G. S. (2023). The Effect of Cash Flow Presentation Method on Investors' Forecast of Future Cash Flows. *Management Science*, 69(3), 1877-1900. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4406>
- Ramly, Z., & Nordin, N. D. H. M. (2018). Sharia supervision board, board independence, risk committee and risk-taking of Islamic banks in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 290-300.
- Ribeiro, C. de M. de A., Ezequiel, F., Perez Zotes, L., & Vieira Neto, J. (2024). Nonfinancial value creation of integrated reporting. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(3), 677-700. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2021-0332>
- Ridho, M., & Djamil, N. (2023). The Effect of the Proportion of the Board of Commissioners, Audit Committee, Asymmetric Information and Company Size on Earnings Management Practices. *JAWI: Journal of Ahkam Wa Iqtishad*, 1(2), 95-100. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10312884>

- Roszkowska-Menkes, M., Aluchna, M., & Kamiński, B. (2024). True transparency or mere decoupling? The study of selective disclosure in sustainability reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 98, 102700. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2023.102700>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Santana, K. R. de M., & Zaro, E. S. (2022, Julho 27-29). *Relato Integrado, Performance de Sustentabilidade e Qualidade dos Lucros: Há Mudanças no Processo Decisório?* [Apresentação de trabalho]. 19º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/22uspinternational/ArtigosDownload/3800.pdf>
- Sari, R., & Muslim, M. (2024). Corporate Transparency and Environmental Reporting: Trends and Benefits. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 4(1), 1-18. <https://doi.org/10.37531/amar.v4i1.1448>
- Sciulli, N., & Adhariani, D. (2023). The use of integrated reports to enhance stakeholder engagement. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 19(3), 447–473. <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2021-0156>
- Segreti, J. B., Peleias, I. R., & Rodriguez, G. M. (2005). Custos da atividade de governança corporativa sob o enfoque da controladoria moderna. *Anais do Congresso Brasileiro de Custos – ABC*, 1-15. <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2074>
- Shirabe, Y., & Nakano, M. (2019). Integrated reporting and earnings management. *SSRN Electronic Journal*, 1–46.
- Singhania, S., Singh, J., & Aggrawal, D. (2024). Board committees and financial performance: exploring the effects of gender diversity in the emerging economy of India. *International Journal of Emerging Markets*, 19(6), 1626–1644. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2022-0491>
- Slewinski, E., Gonçalves, M. N., & Sanches, S. L. R. (2015). Determinantes da divulgação do relatório de sustentabilidade ou do relato integrado das empresas listadas na BM & FBovespa [CD-ROM]. *Anais do Congresso Anpcont*, 9.
- Sloan, R. G. (2001). Financial accounting and corporate governance: A discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 335–347. <https://doi.org/10.2139/ssrn.258518>
- Songini, L., Pistoni, A., Tettamanzi, P., Fratini, F., & Minutiello, V. (2022). Integrated reporting quality and BoD characteristics: an empirical analysis. *Journal of Management and Governance*, 26(2), 579–620. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09568-8>

- Soschinski, C. K., Haussmann, D. C. S., Peyerl, D. A., & Klann, R. C. (2021). Influência da cultura nacional na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 207–223. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202110510>
- Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Características do CEO e o Gerenciamento de Resultados em Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120-142. <https://ojsrevista.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6425>
- Stacchezzini, R., Melloni, G., & Lai, A. (2016). Sustainability management and reporting: the role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management. *Journal of Cleaner Production*, 136(Part A), 102–110. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.109>
- Sultana, N., Singh, H., & Mitchell Van der Zahn, J. L. (2015). Audit committee characteristics and audit report lag. *International Journal of Auditing*, 19(2), 72–87. <https://doi.org/10.1111/ijau.12033>
- Thomson, I. (2015). 'But does sustainability need capitalism or an integrated report'—a commentary on 'The International Integrated Reporting Council: A story of failure' by Flower, J. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 18–22. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.003>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 97–180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: An agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152–1163. <https://doi.org/10.1002/csr.1879>
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). How pressure from stakeholders affects integrated reporting quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1591–1606. <https://doi.org/10.1002/csr.1850>
- Wang, R., Zhou, S., & Wang, T. (2020). Corporate governance, integrated reporting and the use of credibility-enhancing mechanisms on integrated reports. *European Accounting Review*, 29(4), 631–663. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1668281>
- Wardiman, R. F., Muid, D., & Hamdani, H. (2023). The influence of social pressure, market pressure, shareholder pressure and the reputation of public accounting firms on carbon emission disclosure. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 10(1), 84–97. <https://doi.org/10.33096/jmb.v10i1.482>
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

- Wong, W. C., Batten, J. A., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Wu, Y., & Zhou, S. (2022). Do firms practicing integrated reporting engage in less myopic behavior? International evidence on opportunistic earnings management. *Corporate Governance: An International Review*, 30(3), 290–310. <https://doi.org/10.1111/corg.12401>
- You, H., & Zhang, X. J. (2009). Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information. *Review of Accounting Studies*, 14, 559–586. <https://doi.org/10.1007/s11142-008-9083-2>
- Zadeh, F. N., Askarany, D., Shirzad, A., & Faghani, M. (2023). Audit committee features and earnings management. *Heliyon*, 9(10), e20725. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20825>
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>

## ANEXO A

### QUADRO ANEXO: COMPARATIVO DOS SEGMENTOS DE LISTAGEM

Característica	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
Capital social	Somente ações ON	Ações ON e PN	Somente ações ON	Ações ON e PN (com direitos adicionais)	Ações ON e PN (conforme legislação)	Ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual mínimo de ações em circulação ( <i>free float</i> )	25% a partir do 7º ano de listagem	25% a partir do 7º ano de listagem	Regra geral: 20% Regra alternativa: 15%, (i) caso o ADTV (average daily trading volume) seja igual ou superior a R\$ 20 milhões, considerando os negócios realizados nos últimos 12 meses; ou (ii) na hipótese de ingresso no Novo Mercado, concomitantemente ao IPO quando a oferta (a) for superior a R\$ 2 bilhões; ou (b) enquadrar-se entre R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões, desde que respeitadas as contrapartidas previstas no Regulamento. Em relação ao item 'ii', a companhia poderá manter o free float em 15% do capital social por 18 meses, sendo que, ao final deste período, o ADTV deve atingir o patamar de R\$ 20 milhões, o qual deve ser consistente por 6 meses consecutivos	Regra geral: 20% Regra alternativa: 15%, (i) caso o ADTV (average daily trading volume) seja igual ou superior a R\$ 20 milhões, considerando os negócios realizados nos últimos 12 meses; ou (ii) na hipótese de ingresso no Nível 2, concomitantemente ao IPO quando a oferta (a) for superior a R\$ 2 bilhões; ou (b) enquadrar-se entre R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões, desde que respeitadas as contrapartidas previstas no Regulamento. Em relação ao item 'ii', a companhia poderá manter o free float em 15% do capital social por 18 meses, sendo que, ao final deste período, o ADTV deve atingir o patamar de R\$ 20 milhões, o qual deve ser consistente por 6 meses consecutivos	Regra geral: 20% Regra alternativa: 15%, (i) caso o ADTV (average daily trading volume) seja igual ou superior a R\$ 20 milhões, considerando os negócios realizados nos últimos 12 meses; ou (ii) na hipótese de ingresso no Nível 1, concomitantemente ao IPO quando a oferta (a) for superior a R\$ 2 bilhões; ou (b) enquadrar-se entre R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões, desde que respeitadas as contrapartidas previstas no Regulamento. Em relação ao item 'ii', a companhia poderá manter o free float em 15% do capital social por 18 meses, sendo que, ao final deste período, o ADTV deve atingir o patamar de R\$ 20 milhões, o qual deve ser consistente por 6 meses consecutivos.	Não há regra específica

Ofertas Públicas de Distribuição de ações	Não há regra específica	Não há regra específica	Esforços de dispersão acionária, exceto para ofertas destinadas a um público restrito de investidores, como, por exemplo, exclusivamente a investidores profissionais ou qualificados (vide Ofício 009/2023-DIE)	Esforços de dispersão acionária, aplicando-se a mesma lógica do Novo Mercado (vide Ofício 736/2017-DRE)	Esforços de dispersão acionária, aplicando-se a mesma lógica do Novo Mercado (vide Ofício 736/2017-DRE)	Não há regra específica
Vedação a disposições estatutárias	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra específica	Não há regra específica
Composição do conselho de administração	Mínimo de 3 membros, dos quais, pelo menos 20% devem ser independentes (conforme legislação/regulamentação), com mandato unificado de até 2 anos (vide ofício 010/2023-DIE)	Mínimo de 3 membros, dos quais, pelo menos 20% devem ser independentes (conforme legislação/regulamentação), com mandato unificado de até 2 anos (vide ofício 010/2023-DIE)	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais, pelo menos, 20% devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos (vide ofício 010/2023-DIE)	Mínimo de 3 membros, dos quais, pelo menos 20% devem ser independentes (conforme legislação/regulamentação), com mandato unificado de até 2 anos (vide ofício 010/2023-DIE)	Mínimo de 3 membros, dos quais, pelo menos 20% devem ser independentes (conforme legislação/regulamentação; vide ofício 010/2023-DIE)
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa.	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa.	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (vide Ofício 010/2023-DIE: exceção à vedação para companhias de menor porte, nos termos da regulamentação da CVM, não se aplica às companhias listadas nos segmentos especiais)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (vide Ofício 010/2023-DIE: exceção à vedação para companhias de menor porte, nos termos da regulamentação da CVM, não se aplica às companhias listadas nos segmentos especiais)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (vide Ofício 010/2023-DIE: exceção à vedação para companhias de menor porte, nos termos da regulamentação da CVM, não se aplica às companhias listadas nos segmentos especiais)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa.
Obrigações do conselho de administração	Não há regra específica	Não há regra específica	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo, incluindo alternativas à	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo)	Não há regra específica	Não há regra específica

			aceitação da OPA disponíveis no mercado)			
Demonstrações financeiras	Conforme legislação	Conforme legislação	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	Conforme legislação
Informações em inglês, simultâneas à divulgação em português	Não há regra específica	Não há regra específica	Fatos relevantes, informações sobre proventos (aviso aos acionistas ou comunicado ao mercado) e <i>press release</i> de resultados	Não há regra específica, além das DFs (vide item acima)	Não há regra específica	Não há regra específica
Reunião pública anual	Facultativa	Facultativa	Realização, em até 5 dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial, por meio de teleconferência, videoconferência ou outro meio que permita a participação a distância) sobre as informações divulgadas	Obrigatória (presencial)	Obrigatória (presencial)	Facultativa
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários	Regimentos do Conselho de Administração, de seus comitês de assessoramento e do Conselho Fiscal, quando instalado Código de conduta (com conteúdo mínimo)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Não há regra específica

Divulgação adicional de informações			Políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do Conselho de Administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo, exceto a de remuneração			
			Divulgação (i) anual de relatório resumido do comitê de auditoria estatutário contemplando os pontos indicados no regulamento; ou (ii) trimestral de ata de reunião do Conselho de Administração, informando o reporte do comitê de auditoria não estatutário			
Concessão de <i>Tag Along</i>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Saída do segmento/Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	Realização de OPA por preço justo, com quórum de aceitação ou concordância com a saída do segmento de mais de 1/3 dos titulares das ações em circulação (ou percentual maior previsto no Estatuto Social)	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Não aplicável	Não aplicável
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Facultativa	Facultativa
Comitê de Auditoria	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, que deve atender aos requisitos indicados no regulamento: composição e atribuições	Facultativo	Facultativo	Facultativo

Auditoria interna	Facultativa	Facultativa	Obrigatória a existência de área de auditoria interna que deve atender aos requisitos indicados no regulamento	Facultativa	Facultativa	Facultativa
<i>Compliance</i>	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a implementação de funções de <i>compliance</i> , controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais	Facultativo	Facultativo	Facultativo

Fonte: Quadro extraído do site da Bolsa, Brasil e Balcão (B3, 2024)

## CAPÍTULO 4

### **SE NÃO É OBRIGATÓRIO POR QUE FAZER? Recomendações consultivas para divulgação do Relato Integrado no mercado brasileiro**

#### **RESUMO**

A pesquisa teve como objeto identificar as principais dificuldades das empresas brasileiras quanto à elaboração do Relato Integrado (RI) e propor recomendações consultivas que facilitem na execução dessa tarefa. O Relato Integrado regulamentado pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), trata de um relatório voluntário que tem proporcionado ampla discussão na literatura sobre seus benefícios, no entanto, as empresas brasileiras têm encontrado dificuldade em sua elaboração, ocasionado sua não divulgação em algumas empresas que são impactadas por esse cenário. Para alcançar o objetivo da pesquisa foi utilizada a base de dados “Relate ou explique”, disponível na B3, referentes aos dados das empresas brasileiras listadas na bolsa no ano de 2019, último ano de divulgação. Os resultados sugerem uma baixa emissão de Relatos Integrados pelas empresas brasileiras, sendo que a maior concentração de divulgação se refere aos padrões do *Global Reporting Initiative* (GRI) seguida pelo Relato Integrado. Como recomendações consultivas, foram expostas ações como a reestruturação de processos internos, engajamento da alta administração, alinhamento do relato integrado com as metas estratégicas da empresa e investimento em sistemas de coleta de dados, ações que podem potencializar as condições técnicas para que as companhias passem a divulgar o relatório.

**Palavras-chave:** Relato Integrado; Relatório de Sustentabilidade; Barreiras de Implementação; Recomendações Consultivas.

## 1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho consiste em um artigo tecnológico e tem como objeto identificar as principais dificuldades das empresas brasileiras quanto à elaboração do Relato Integrado (RI) e propor recomendações consultivas que facilitem na execução dessa tarefa. Para chegar a esse contexto, se faz necessário destacar alguns fatores importantes na trajetória do RI.

As informações financeiras cumprem um papel importante no processo decisório, visto seu impacto nas decisões das empresas e partes interessadas. Essas informações, para alcançarem seu objetivo informativo, têm que ser de qualidade e úteis ao processo decisório, revestidas de precisão, fidedignidade e confiança (Mahataman, 2024; Dragomir & Dumitru, 2023; Eriqat et al., 2023; Hsieh et al., 2020; Fama & Jensen, 1983).

No entanto, devido à complexidade dos negócios, as lacunas dos relatórios tradicionais ficaram mais acentuadas. Esses fatores culminaram em relatórios financeiros mais extensos e complexos, levando a um cenário ambíguo, caótico e fragmentado, muitas informações desconexas e com lacunas de divulgação (Zhang et al., 2023). Nesse contexto, os relatórios financeiros tradicionais não são mais suficientes, sendo necessário a adoção de práticas de relatórios emergentes (Permatasari & Tjahjadi, 2024; Girella et.al., 2019).

Em atenção a esse contexto, na década de 1990 surgiram os chamados “relatórios ambientais”, direcionados aos impactos ambientais. No ano de 2000 ocorreu a transição para relatórios de Responsabilidade Social Corporativa – RSC (Weder, 2023). A partir de uma reflexão com ênfase na RSC na década de 2010 e dias atuais, percebe-se que os Relatórios de Sustentabilidade estão mais

abrangentes e incluem dimensões econômicas e sociais (Baldissera, 2023; Weder, 2023).

Os Relatórios de Sustentabilidade são reconhecidos como uma prática decisiva de sustentabilidade corporativa e têm recebido atenção por parte dos reguladores, por aqueles que definem padrões, profissionais e pesquisadores (Arkoh et al., 2024). O *Global Reporting Initiative* (GRI), lançado em 1999, repercutiu positivamente, com quarenta e quatro empresas, apresentando um Relatório de Sustentabilidade no ano 2000 (Larrinaga & Bebbington, 2021; Ogata et al., 2018). Assim, as diretrizes do GRI referem-se ao conjunto de padrões que as organizações adotam para relatar suas práticas de sustentabilidade e esforços de responsabilidade social corporativa (Nandy et al., 2023; Ogata et al., 2018).

Essas diretrizes baseiam-se em uma estrutura de transparência e responsabilidade na divulgação de informações sobre sustentabilidade. De acordo com as diretrizes, as companhias podem divulgar sua *performance* de sustentabilidade de forma estruturada, no intuito de adicionar a confiança e o engajamento das partes interessadas (Jeriji et al., 2023).

Por outro lado, o *International Integrated Reporting Council* (IIRC) consiste em uma coalizão global composta por reguladores, investidores, ONGs e usuários de informações, que compartilham a visão de que a criação, preservação ou erosão de valor representa a próxima etapa na evolução dos relatórios corporativos (IIRC, 2021; Hoang, 2018; Turturea, 2015). Em dezembro de 2013, o IIRC publicou a primeira versão internacional do *Framework* de Relato Integrado (Dumay et al., 2016), e em 2021, lançou a atualização mais recente,

reafirmando seu compromisso com a transparência e a sustentabilidade nos processos de geração de valor.

Além disso, em 2022, a *International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS foundation, 2022)* se responsabilizou pela Estrutura de Relato Integrado, que passou a denominar como *Value Reporting Foundation (VRF)*. O desenvolvimento e integração da estrutura de Relato Integrado será difundido pela união do Conselho Internacional de Normas Contábeis (IASB) referente à fundação IFRS e ao Conselho Internacional de Normas de Sustentabilidade (ISSB). Ressalta-se que o Conselho do Relato Integrado, a partir da consolidação VRF, passará a ter a atribuição de órgão consultivo da Fundação IFRS, voltada aos seus curadores e para ambos os conselhos (IFRS, 2022). No Brasil, as diretrizes do IIRC estão preconizadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), segundo a Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 09 (CPC, 2020).

O IIRC desenvolveu diretrizes com o intuito de promover Relatórios Integrados, que objetivam associar informações financeiras e não financeiras no intuito de apresentar uma visão holística da *performance* de uma organização (O'Dwyer et al., 2024; Giner, et al., 2023; Qaderi et al., 2023; Afolabi et al., 2022). Seus principais aspectos baseiam-se na Estrutura Integrada de Relatórios, foco na criação de valor, conceito de materialidade, destaca a indispensabilidade da conectividade entre informações financeiras e de sustentabilidade, sendo frequentemente objeto de comparação com outras organizações como o GRI (O'Dwyer et al., 2024; Giner, et al., 2023).

Em síntese, o GRI está mais voltado para questões amplas de sustentabilidade, enquanto a abordagem do IIRC alinha-se a materialidade

financeira e está voltada aos interesses dos provedores de capitais e investidores, além da sustentabilidade (Giner, et al., 2023, Afolabi et al., 2022).

A natureza não obrigatória dos relatos integrados pode acarretar desafios para conceber transparência e responsabilidade nas práticas corporativas (Fernandes & Barbosa, 2022; Stipic, 2022). Apesar dos Relatórios Integrados serem propensos a aumentar a responsabilidade social corporativa e aperfeiçoar a estabilidade econômica, a falta da obrigatoriedade pode dificultar sua adoção generalizada (Fernandes & Barbosa, 2022; Stipic, 2022).

## **2 SITUAÇÃO PROBLEMA: A BAIXA ADESÃO À DIVULGAÇÃO DO RI NOS MOLDES DO IIRC**

A criação de Relatórios de Sustentabilidades está condicionada a vários desafios no contexto brasileiro, especialmente àqueles apresentados nos padrões do *International Integrated Reporting Council* (IIRC). A transição de uma cultura voltada ao lucro para uma cultura focada na sustentabilidade incorre em desafios contínuos (Coffay et al., 2024). As organizações têm encontrado dificuldades para adaptar suas práticas de relatórios em atenção às perspectivas modernas e atuais da sustentabilidade, as quais normalmente são apresentadas por estruturas como o IIRC (Farroq et al., 2024).

Segundo os autores Roszkowska-Menkes et al. (2024), apesar da crescente divulgação de Relatórios de Sustentabilidade anualmente, surgem dúvidas quanto à sua credibilidade. Parte dos que utilizam esses relatórios acredita que se trata de práticas simbólicas, desconectadas das ações reais das empresas (Boiral et al., 2024). Nesse contexto, companhias que divulgam Relatórios Integrados apresentam expectativas menores de se voltarem às

práticas seletivas, ou seja, informação vaga e evasiva (Roszkowska-Menkes et al., 2024).

As organizações brasileiras têm admitido a relevância de cumprir as formalidades de desenvolvimento sustentável. No entanto, a implantação dessas práticas tem sido desafiadora, especialmente no que tange a agenda 2030 das Nações Unidas e seus 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (Hamad et al., 2023; Teixeira et al., 2022). Nesse sentido, companhias estão se adaptando à estrutura do RI, sendo primordial a prática de discussão sobre as melhorias relacionadas aos seus princípios norteadores, assim como, os fatores que influenciam a adoção do formulário pelas empresas (Hamad et al., 2023; Maria et al., 2021).

Dentre os principais obstáculos, destacam-se a falta de pensamento integrado nas empresas, ausência de um padrão para métodos de avaliação de impactos e de divulgação de riscos, além da insuficiência de conhecimento sobre a abrangência de temas relacionados ao RI, e o debate sobre a necessidade de regulação e autorregulação dessa prática (Maria et al., 2021).

A literatura indica que, no Brasil, uma das principais razões para a não publicação de Relatórios de Sustentabilidade (RS) ou Relatórios Integrados (RI) por parte das empresas é a percepção de que essas práticas não são prioritárias ou necessárias (Albuquerque et al., 2023; Ching & Gerab, 2021). Além disso, muitas organizações encontram-se em uma fase exploratória, onde realizam ações sustentáveis em outras áreas, sem se comprometer formalmente com a divulgação dessas iniciativas.

Esses fatores evidenciam uma hesitação em adotar a transparência em relação às informações sobre sustentabilidade (Pavlopoulos et al., 2019; Pistone

et al., 2018). A percepção de falta de necessidade está ligada à não priorização das práticas sustentáveis, enquanto a fase de exploração reflete a indecisão sobre a conveniência de relatar ou não as ações sustentáveis, muitas vezes em função de outras práticas que a organização considera mais relevantes (Maria et al., 2021).

O cenário internacional de adoção do Relato Integrado também encontra entraves (Thawani & Bhatia, 2024; Minutiello & Tettamanzi, 2022; Sinnewe et al., 2021; Wahl et al., 2020). A literatura traz a ideia de que, os Relatos Integrados voluntários de uma amostra internacional tendem a ser mais extensos, utilizam uma linguagem mais complexa e contêm declarações padronizadas (Wahl et al., 2020). Essa complexidade pode dificultar a compreensão dos relatórios, levando à percepção de que há uma omissão de informações quando não há uma regulamentação clara (Sinnewe et al., 2021).

Embora esses relatórios possam contribuir para um aumento da responsabilidade social e para a melhoria da estabilidade econômica (Zhang et al., 2023), a ausência de uma obrigatoriedade pode dificultar sua adoção generalizada entre as empresas (Ching & Gerab, 2021). Essa falta de regulamentação pode resultar em uma variação na qualidade e na consistência das informações divulgadas, comprometendo a confiança dos *stakeholders* e, em última análise, limitando o impacto positivo que esses relatos poderiam ter sobre a governança corporativa e a sustentabilidade (Maria et al., 2021).

### **3 ESTRATÉGIA METODOLÓGICA**

Para atingir o objetivo da pesquisa, foi utilizada a base de dados “Relate ou Explique”, disponível na B3, referente aos dados das empresas brasileiras

listadas na bolsa no ano de 2019, último de divulgação. A base se trata de uma iniciativa da B3 para avaliar a conformidade dos Relatórios de Sustentabilidade quanto aos ODS (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável), dados esses disponíveis na B3.

As informações disponíveis na base de dados permitem verificar quais tipos de Relatórios de Sustentabilidade as empresas divulgam, ou até mesmo se não divulgam relatórios dessa natureza. Além disso, são evidenciadas informações sobre a conformidade aos ODS, bem como a dificuldade encontrada por aquelas que não estão em conformidade. As respostas permitem avaliar algumas dificuldades quanto à divulgação dos relatórios.

Três passos foram adotados para se alcançar o objetivo da pesquisa: primeiro, as empresas foram separadas em grupos, aquelas que não emitiram Relatórios de Sustentabilidade algum e aquelas que não divulgaram o RI nos moldes do IIRC, mas que divulgaram o relato de sustentabilidade do formato do GRI. Os dois grupos de empresas são importantes na pesquisa, afinal, a ideia é levar recomendações para que as empresas passem a divulgar o RI.

Como segundo passo, para cada grupo de empresa, foi verificado dentre as respostas da integração dos ODS e justificativas para não integração, quais eram os comentários encontrados a respeito da dificuldade da implementação do RI nos moldes do IIRC. Dessa maneira, as principais barreiras e dificuldades foram elencadas para as empresas que não emitem Relatórios de Sustentabilidade e para empresas que emitem o relato no formato do GRI, mas não do IIRC.

O terceiro passo da metodologia foi buscar na literatura contábil potenciais soluções para cada dificuldade ou barreira exposta para as companhias, de

forma que sejam expostas as recomendações consultivas que podem minimizar a dificuldade da elaboração do RI, que pode fazer com que as empresas que não divulgam, passem a divulgar, e aquelas que divulgam, façam com maior qualidade. A figura 1 evidencia os passos metodológicos adotados:

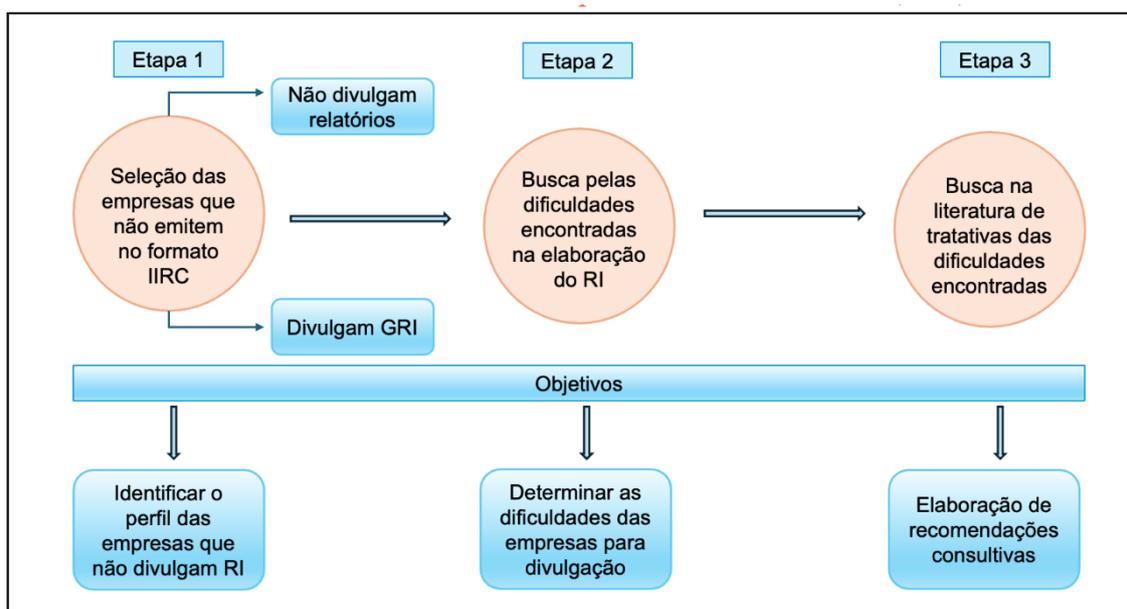


Figura 1: Metodologia aplicada para desenvolvimento de recomendações consultivas para empresas que não emitem RI nos moldes do IIRC.

Fonte: Elaborado pela autora.

## 4 DIAGNÓSTICO DAS DIFICULDADES NA ELABORAÇÃO DO IIRC

A tabela 1 reporta a frequência das empresas, no ano de 2019, quanto à elaboração dos principais Relatórios de Sustentabilidade, de acordo com os padrões GRI e IIRC:

**TABELA 1: FREQUÊNCIA DE EMPRESAS QUE EMITEM RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE**

Padrão do relatório	Número de empresas	Percentual	Acumulado
Apenas GRI	110	25.82	25.82
Apenas IIRC	3	0.70	34.04
GRI e IIRC	32	7.51	33.33
Não emitem	150	35.21	69.25
Sem Resposta	131	30.75	100.00
<b>Total</b>	<b>426</b>		

---

Fonte: Elaborado pela autora

Nota: A tabela evidencia o número e a proporção de empresas que pertencem à cada um dos grupos, em relação ao tipo de relatório de sustentabilidade emitido pela companhia. Os dados examinados são referentes ao ano de 2019.

É possível notar que apenas 35 das 426 empresas estudadas emitem o Relato Integrado, o que representa pouco mais de 8% da amostra. Por outro lado, mais de 32% da amostra emite o relatório dos padrões do *Global Reporting Initiative* (GRI). O GRI oferece uma estrutura globalmente reconhecida para a elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, com o objetivo de melhorar os sistemas de divulgação, que muitas vezes priorizam o desempenho econômico.

Diferente de outros modelos, sua ênfase é sobre as perspectivas sociais e ambientais, incentivando a criação de soluções inovadoras para enfrentar desafios globais, como as mudanças climáticas e os direitos humanos (Ogata et al., 2018), sem trazer o foco para o lado financeiro. Em especial, apenas 3 empresas apresentam o relatório nos moldes do IIRC.

Esse resultado está atrelado à natureza das informações exigidas por cada modelo. O GRI concentra-se exclusivamente em dados de sustentabilidade, facilitando o processo para as empresas, enquanto os moldes do IIRC, além de abordarem questões de sustentabilidade, integram informações financeiras e de valor econômico, orientadas principalmente para investidores (Nandy et al., 2023; Ogata et al., 2018). Isso torna o IIRC mais complexo, já que as companhias precisam fornecer uma visão ampla e integrada, abrangendo tanto o desempenho financeiro quanto os fatores ambientais, sociais e de governança - ESG (Hoang, 2018; Turturea, 2015).

Mais de 65% da amostra respondeu que não emitem nenhum tipo de relato de sustentabilidade ou não responderam à pesquisa. Esse resultado pode

ser atribuído a fatores como a falta de recursos, conhecimento técnico ou interesse das empresas em divulgar informações relacionadas à sustentabilidade (Albuquerque et al., 2023; Bridges et al., 2022; Ching & Gerab, 2021). No entanto, a ausência de obrigatoriedade na emissão desses relatórios se torna uma das principais motivações razão para tal comportamento (Stipic, 2022). Sem uma exigência regulatória clara, empresas podem optar por não realizar o esforço adicional necessário para coletar e reportar dados de sustentabilidade, especialmente se não houver pressão direta de investidores ou outras partes interessadas (Nareswari et al., 2021).

A tabela 2 traz a tabela de frequência relacionando o tipo de Relatório de Sustentabilidade que a empresa gera ao seu nível de governança corporativa, à auditoria de terceiros e à adesão a ODS (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável).

**TABELA 2: RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE, GOVERNANÇA CORPORATIVA, AUDITORIA E ODS**

<b>Painel A: Relatório gerado x governança</b>						
Segmento de governança	Apenas GRI	GRI e IIRC	Apenas IIRC	Não emitem	Sem resposta	Total
Novo Mercado	56	9	0	54	21	140
Nível 1	9	8	1	5	4	27
Nível 2	8	3	0	6	2	19
Não diferenciados	37	12	2	85	104	240
<b>Total</b>	<b>110</b>	<b>32</b>	<b>3</b>	<b>150</b>	<b>131</b>	<b>426</b>
<b>Painel B: Relatório gerado x Auditoria de terceiros</b>						
Auditoria	Apenas GRI	GRI e IIRC	Apenas IIRC	Não emitem	Sem resposta	Total
Sim	54	22	0	4	0	80
Não	50	9	2	78	3	142
<b>Total</b>	<b>104</b>	<b>31</b>	<b>2</b>	<b>82</b>	<b>3</b>	<b>222</b>
<b>Painel C: Relatório gerado x ODS</b>						
ODS	Apenas GRI	GRI e IIRC	Apenas IIRC	Não emitem	Sem resposta	Total
Sim	51	25	1	1	2	80
Não	6	1	0	18	0	25
Busca Ativa	12	2	0	2	6	22
<b>Total</b>	<b>69</b>	<b>28</b>	<b>1</b>	<b>21</b>	<b>8</b>	<b>127</b>

Fonte: Elaborado pela autora

Nota: A tabela se divide em três painéis. O painel A reporta a tabela de frequência de dupla entrada, no qual as linhas retratam os níveis de governança corporativa, segmentado entre nível

1, nível 2, novo mercado e não diferenciados, enquanto as colunas retratam o tipo de relatório de sustentabilidade emitido. O painel B evidencia uma tabela de dupla entrada que avalia nas linhas se o relato de sustentabilidade gerado é auditado ou não por terceiros, enquanto nas colunas há informação quanto ao tipo de relatório gerado. O painel C evidencia nas linhas se as empresas levam em conta os ODS (objetivos de desenvolvimento sustentável) em seus relatórios, enquanto nas colunas reporta o tipo de relatório gerado pela companhia.

Os resultados expostos no painel A revelam que, das empresas que emitem Relato Integrado, apenas 25,7% estão no Novo Mercado, estando a maior parte delas (40%) entre as empresas com governança não diferenciada. Dessa maneira, as empresas com práticas limitadas de governança tendem a ter maior engajamento na confecção do RI, o que se justifica pelo fato de que, nas companhias com melhores práticas de governança, como as do Novo Mercado, já existem mecanismos que sinalizam transparência e *accountability* ao mercado (Hamad et al., 2020, Abdullah et al., 2018).

Esse nível elevado de governança pode fazer com que o RI seja visto como menos essencial para agregar valor adicional, uma vez que essas práticas já atendem as expectativas de transparência dos *stakeholders* (Pistoni et al., 2018; Haji & Hossain, 2016; Frías-Aceituno et al., 2013). Em contraste, empresas com governança inferior utilizam o RI como uma forma de suprir lacunas e demonstrar seu compromisso com a criação de valor, além da comunicação mais eficiente com seus públicos (Pavlopoulos et al., 2017; Oshika & Saka, 2017).

Por outro lado, dentre as empresas que emitem apenas o GRI, mais da metade pertence ao mais elevado segmento de listagem em governança, o Novo Mercado, sinalizando que essas empresas estão engajadas apenas na elaboração de relatórios focados em aspectos específicos de sustentabilidade, como impactos econômicos, ambientais e sociais, presentes no GRI (Sciulli & Adhariani, 2023; Freitas & Freire, 2017; Maniora, 2017).

Apesar de relevante, as características presentes no GRI são inferiores ao RI, pois se concentram em divulgações não financeiras sem necessariamente conectar esses dados ao processo de criação de valor financeiro e estratégico das companhias (Nandy et al., 2023). Assim, essas empresas podem estar adotando um esforço mínimo em termos de relatórios mais abrangentes, como o RI, devido ao fato de já possuírem práticas mais sofisticadas de governança, que garantem transparência e boa gestão, tornando a divulgação do RI menos prioritárias para elas (Hoang, 2018).

No outro extremo, aproximadamente 67,3% das empresas que não emitem qualquer tipo de relatório, ou que não responderam à pesquisa, estão inseridas em níveis não diferenciados de governança corporativa. Esse resultado pode ser explicado pelo fato de que empresas com práticas de governança menos robustas tendem a não priorizar a transparência de sua imagem ao mercado (Wong et al., 2021; Gupta et al., 2020), ou ainda, seus mecanismos internos podem ser insuficientes para viabilizar a elaboração de relatórios formais, independentemente dos moldes adotados (Kannenberg & Schreck, 2019; Maniora, 2017).

No painel B, que trata da auditoria realizada por terceiros nos relatórios gerados, é possível notar que as empresas que emitem GRI possuem maior engajamento em auditoria de terceiros, em comparação às empresas que emitem Relato Integrado. Esse resultado está associado ao fato de o GRI ser um padrão mais básico e consolidado de reporte de sustentabilidade, o que gera uma preocupação adicional com a verificação da exatidão das informações divulgadas, para evitar inconformidades que poderiam comprometer a

credibilidade da empresa (Sciulli & Adhariani, 2023; Freitas & Freire, 2017; Maniora, 2017).

Além disso, no Brasil, há uma maior adesão às diretrizes do GRI em detrimento do Relato Integrado, refletindo a tradição local de se concentrar em reportes de sustentabilidade mais convencionais (Cingolani, 2013). Outro aspecto relevante, é que a maioria das companhias que adotam o RI pertencem ao Novo Mercado, o que indica que essas organizações já estão sujeitas a auditorias externas de maior rigor, diminuindo a necessidade de uma verificação adicional para o Relatório Integrado (Sciulli & Adhariani, 2023; Freitas & Freire, 2017; Cingolani, 2013).

Nota-se também que há inconsistência nas respostas de algumas empresas, por exemplo, organizações que não emitem nenhum tipo de relatório afirmam submeter suas informações a auditoria de terceiros. Essa discrepância evidencia uma preocupação em projetar uma imagem de transparência e responsabilidade, embora essa percepção não necessariamente reflita as práticas reais de divulgação. De Villiers et al. (2017) abordam que empresas com níveis baixos de governança corporativa podem priorizar a aparência de conformidade em detrimento da efetividade, buscando atender às expectativas dos *stakeholders* e às exigências regulatórias.

Essa abordagem pode levar as organizações a adotarem medidas superficiais que não contribuam de fato para a transparência ou para a criação de valor sustentável, evidenciando a diferença entre a imagem que desejam transmitir e a realidade de suas operações e relatórios (Gunarathne & Senaratne, 2017). Tal situação reforça a necessidade de uma avaliação crítica das práticas de auditoria, uma vez que a eficácia na divulgação de informações requer um

compromisso com a transparência e a responsabilidade corporativa (Haji & Anifowose, 2016).

Quanto aos critérios dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), observa-se que as empresas que emitem Relatórios de Sustentabilidade, demonstram uma preocupação significativa em atingir tais objetivos, especialmente aquelas que adotam o Relato Integrado (Hamad et al., 2023). Esse resultado está associado à natureza do Relato Integrado, que visa não apenas a transparência nas informações financeiras, mas a integração de aspectos sociais e ambientais nas práticas de negócios das companhias (Hamad et al., 2023; Nandy et al., 2023; Camilleri, 2018).

Dessa maneira, a ausência de informações sobre a contribuição para os ODS no Relato Integrado pode ser considerada contraditória aos objetivos dos relatórios, uma vez que esses documentos devem refletir a responsabilidade social e ambiental das organizações na promoção do desenvolvimento sustentável (Hamad et al., 2023; Putri et al., 2023; Nicolò et al., 2022).

A maioria das empresas em processo de aprimoramento na divulgação de informações de sustentabilidade adota relatórios baseados nas diretrizes do GRI, refletindo a adaptação contínua de suas práticas para atender às exigências de transparência e responsabilidade socioambiental em alinhamento com as ODS (Hamad et al., 2023; Nicolò et al., 2022; Michelin, 2015). Esse padrão de relato é mais prevalente entre empresas em fases iniciais de evolução na gestão da sustentabilidade, dado que o GRI oferece diretrizes menos complexas e mais acessíveis em comparação com modelos integrados (Nandy et al., 2023).

Por outro lado, empresas que já adotam o Relato Integrado tendem a estar em um estágio mais avançado de maturidade em suas práticas de governança

sustentável (Hamad et al., 2023). Essas organizações, por já possuírem sistemas mais integrados e robustos, conseguem atender de forma mais eficiente às exigências dos ODS, reduzindo a necessidade de evolução substancial nesse aspecto (Putri et al., 2023; Camilleri, 2018).

A figura 1 expõe as principais barreiras evidenciadas para as empresas brasileiras quanto à elaboração do RI de acordo com a estrutura do IIRC.

Dificuldade das empresas que não divulgam relatórios	Dificuldade das empresas que divulgam o GRI, mas não divulgam o RI
Estrutura Interna Inadequada	Mudança de Paradigmas e cultura organizacional
Falta de Prioridade	Capacitação e Conhecimento
Certificações Alternativas	Complexidade e Tempo
Falta de Informação	Percepção de engajamento de <i>Stakeholders</i>
Planejamento Futuro	Maturidade Organizacional e questões financeiras
	Estratégia Organizacional

Figura 1: Barreiras encontradas para confecção e divulgação do RI nos padrões IIRC  
Fonte: Elaborado pela autora

Quanto às empresas que não emitem Relatórios de Sustentabilidade, seja nos moldes do GRI ou IIRC, uma das motivações expostas por algumas companhias é quanto à estrutura da empresa, que de acordo com os respondentes, não justifica uma possível divulgação do relatório. Além disso, certas companhias evidenciaram uma baixa atividade operacional, que não foi considerado suficiente para que a empresa levantasse potenciais preocupações quanto à necessidade dos Relatórios de Sustentabilidade, o que evidencia a falta de prioridade, a depender do momento que a empresa passa, sobretudo aquelas que reportaram passar por recuperações financeiras.

Outras empresas reportam que, apesar de não publicarem o relatório em nenhum dos dois formatos (GRI ou IIRC), possuem a certificação ISO 14.001 e acreditam atender de forma satisfatória aos padrões de sustentabilidade. Outras

companhias evidenciam que não emitem relatórios, mas que estão em dia com as leis ambientais e sociais pertinentes à atividade da empresa.

Outras companhias relatam que a atividade da empresa ainda está em evolução, tanto no que se refere à sua sustentabilidade, quanto no que se refere à confecção dos relatórios. Em outras, a falta de conhecimento se revela em falas que expõem que a confecção dos relatórios não está nos planos da empresa, pela falta de compreensão dos objetivos desses documentos. Por fim, algumas empresas reportam que tanto a busca pela sustentabilidade, quanto a emissão do relatório está nos planos futuros da companhia.

Quanto às empresas que não emitem o RI, mas emitem o Relatório de Sustentabilidade nos moldes do GRI, o primeiro ponto perceptível é a maneira como as empresas expõem a elaboração nos moldes do GRI, de forma que evidenciam que o relatório nesses moldes é suficiente para trazer as informações necessárias à companhia. Assim, é perceptível que, mesmo com o fato de o RI trazer tanto as informações sociais e ambientais, quanto as financeiras (Nandy et al., 2023), ainda há um paradigma quanto à possível mudança de relatório.

Algumas empresas reportam que divulgam seus resultados financeiros, bem como informações sociais e ambientais, em seu relatório, de forma que a empresa possui as informações necessárias, mas não elaboram o RI, o que pode estar atrelado à falta de capacitação e conhecimento. Ainda quanto a esse ponto, algumas empresas relatam que estão em processo de estruturação de processos internos para melhoria da sustentabilidade e da possibilidade de elaboração do RI.

Devido à maior complexidade do RI, em detrimento do relatório nos moldes do GRI, algumas companhias expõem a prioridade voltada para

questões operacionais, sobretudo aquelas que passam por dificuldades financeiras. Assim, evidencia-se como barreira para elaboração, a falta de tempo e a complexidade. Além disso, as companhias apontam a falta de engajamento dos *stakeholders*, apontando que o Relatório de Sustentabilidade nos moldes do GRI é suficiente diante da exigência de investidores, acionistas e credores.

Outras companhias atribuem a dificuldade de implementação do RI à pouca maturidade financeira da empresa, uma vez que aquelas que estão a menos tempo no mercado, ou listadas na bolsa, têm maior dificuldade de se estabelecer, fazendo com que a elaboração do RI não seja emergencial. Junto com a dificuldade da falta de maturidade, está potenciais dificuldades financeiras que as empresas estão sujeitas, que fazem com que a reestruturação financeira seja a prioridade. Em algumas respostas foram apontadas questões estratégicas da empresa e a cultura da organização, que podem dificultar no processo de mudanças de relatórios, uma vez que existem padrões mais rígidos a serem seguidos na organização.

## 5 RECOMENDAÇÕES CONSULTIVAS

A figura 2 evidencia potenciais soluções para as barreiras encontradas para divulgação do RI nos moldes do IIRC. A respectiva literatura associada às potenciais tratativas são expostas na figura:

<b>Painel A: Dificuldades e tratativas para as empresas que não divulgam relatórios</b>		
<b>Dificuldade</b>	<b>Tratativa</b>	<b>Literatura</b>
Estrutura Interna Inadequada	Reestruturar processos internos, criando equipes dedicadas à sustentabilidade e ao relato integrado. Treinamentos específicos podem ser implementados para garantir que os colaboradores entendam a importância do processo.	(Maniora, 2017; Stubbs & Higgins, 2014)

Falta de Prioridade	Engajar a alta administração para que compreenda os benefícios de relatórios integrados. Demonstrar como a transparência em práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) pode impactar positivamente a imagem e o valor de mercado da empresa.	(Sun, 2024; Hamad et al., 2020)
	Alinhar o relato integrado com as metas estratégicas da empresa, mostrando como ele pode agregar valor em áreas prioritárias, como redução de custos operacionais, atração de investidores e cumprimento de regulamentos.	(Sciulli & Adhariani, 2023; Maniora, 2017)
Certificações Alternativas	Conduzir uma análise de custo-benefício entre certificações alternativas e os padrões internacionais de relatórios (GRI ou RI). A empresa pode adotar práticas complementares, mantendo a certificação existente e implementando gradualmente os relatórios integrados.	(Izzi & De Leo, 2021; Deng, 2010)
Falta de Informação	Investir em sistemas de coleta de dados que forneçam informações precisas sobre o desempenho da empresa em aspectos financeiros e não financeiros. Implementar softwares e consultorias especializadas para otimizar a coleta e o reporte de dados.	(Cruz & Matos, 2023; Nigri & Del Baldo, 2018)
Planejamento Futuro	Incorporar o relato integrado no planejamento estratégico de longo prazo. Estabelecer metas anuais para aprimorar a transparência e a responsabilidade socioambiental, com fases claras para a transição para o formato RI ou GRI.	(Di Vaio et al., 2021; Valeri & Valeri, 2019)
<b>Painel B: Dificuldades e tratativas para empresas que divulgam o GRI, mas não divulgam o RI</b>		
<b>Dificuldade</b>	<b>Tratativa</b>	<b>Literatura</b>
Mudança de Paradigma e cultura organizacional	Implementar programas de sensibilização e workshops sobre os benefícios do Relato Integrado, mostrando a importância de integrar aspectos financeiros e não financeiros.	(Morros, 2016)
Capacitação e Conhecimento	Investir na formação contínua de equipes, promovendo treinamentos sobre os princípios do RI e como eles podem ser aplicados de forma prática, para aumentar a compreensão e familiaridade com o processo.	(Girella et al., 2019)
Complexidade e Tempo	Estabelecer um cronograma de implementação, permitindo que as empresas comecem gradualmente a integrar relatórios sem sobrecarregar os recursos internos. Isso ajuda a gerir a complexidade do processo.	(Bhasin, 2017; Izzi & De Leo, 2021)
Percepção de Engajamento de Stakeholders	Promover o diálogo e o envolvimento contínuo dos principais stakeholders, esclarecendo como o Relato Integrado agrega valor para suas expectativas e necessidades de transparência.	(Sun, 2024; Hamad et al., 2020)
Maturidade Organizacional e questões financeiras	Realizar uma avaliação interna da maturidade da empresa em relação à gestão de informações não financeiras e à integração de práticas sustentáveis, utilizando essas avaliações para guiar melhorias.	(Lakshan et al., 2022; Di Vaio et al., 2021; Valeri & Valeri, 2019)
Estratégia Organizacional	Alinhar a adoção do Relato Integrado com os objetivos estratégicos da empresa, reforçando que a integração de informações financeiras e de sustentabilidade reflete um compromisso com a criação de valor de longo prazo.	(Di Vaio et al., 2021; Valeri & Valeri, 2019)

Figura 2: Tratativas para as dificuldades encontradas para publicação do RI

Fonte: Elaborado pela autora

Diante das barreiras encontradas, as soluções encontradas pela literatura foram apresentadas na figura 2, de forma que algumas recomendações

construtivas podem ser evidenciadas para mitigar a dificuldade de divulgação do RI nos moldes do IIRC:

#### 1. REESTRUTURAÇÃO DE PROCESSOS E CRIAÇÃO DE EQUIPES COM FOCO EM SUSTENTABILIDADE.

A reestruturação de processos internos e a formação de equipes dedicadas à sustentabilidade e ao relato integrado são fundamentais para melhorar sua elaboração (Maniora, 2017; Stubbs & Higgins, 2014). Para Maniora (2017), integrar princípios éticos no modelo de negócios da companhia requer que seus profissionais sejam multidisciplinares, capazes de coletar e analisar dados que reflitam a sustentabilidade da empresa. Implementar treinamentos voltados para esses pontos auxilia os colaboradores a compreenderem a importância do RI, auxiliando na identificação de indicadores relevantes e promovendo a transparência nas informações reportadas (Stubbs & Higgins, 2014).

Além disso, desenvolver planos que abordem as lacunas existentes na estrutura interna das empresas, acaba sendo um facilitador no processo de mitigar dificuldades relacionadas ao processo. Assim, ao investir na melhoria da estrutura interna e no engajamento dos colaboradores, as companhias não apenas superam as dificuldades na divulgação de seus relatos, mas também se posicionam como detentoras em práticas de sustentabilidade no mercado.

#### 2. MUDANÇA DE PRIORIDADE ESTRATÉGICA E INCLUSÃO DA ALTA GESTÃO NO PROCESSO DE ELABORAÇÃO DOS RI.

A falta de prioridade enfrentada pelas empresas acaba sendo uma dificuldade quando se trata da divulgação de relatórios. Sun (2024) destaca a

importância de incluir a alta gestão para que compreendam os benefícios do Relato Integrado, especialmente no que se refere às divulgações em práticas ESG (ambientais, sociais e de governança). Para Hamad et al. (2020), relatórios que são elaborados de forma a refletir não apenas o desempenho financeiro, mas também demonstrando seu compromisso com a sustentabilidade, podem reduzir custos operacionais e aumentar a eficiência. A integração desses relatórios nas operações diárias permite que as empresas apresentem informações mais coerentes e abrangentes, aumentando a confiança dos *stakeholders*.

### 3. ANÁLISE DE CUSTO X BENEFÍCIO EM RELAÇÃO AOS DIFERENTES TIPOS DE CERTIFICAÇÃO E PROCESSO DE MELHORIA CONTÍNUA.

Uma das motivações percebidas para que algumas companhias optem por não emitir Relatórios de Sustentabilidade, são certificações alternativas. A análise de custo-benefício entre certificações alternativas e padrões internacionais, como o GRI e RI é uma estratégia fundamental para mitigar essas barreiras. A literatura enfatiza a importância de entender como as companhias implementam certificações e quais padrões adotam, pois, por meio de uma análise cuidadosa, podem identificar as certificações complementares mais eficazes para seus objetivos de sustentabilidade, mantendo as já existentes enquanto integram gradualmente relatórios mais abrangentes, permitindo assim que atendam aos requisitos regulatórios e melhorem sua transparência e comunicação com *stakeholders* (Izzia & De Leo, 2021).

Deng (2010) destaca que a adoção das diretrizes do GRI deve ser vista como um processo incremental, com as companhias iniciando com pequenas melhorias e ampliando suas práticas de relatórios ao longo do tempo. Essa

abordagem ajuda a evitar a resistência interna e capacita os colaboradores. Ao adotar uma mentalidade de melhoria contínua, as empresas podem superar barreiras à divulgação eficaz de relatórios e contribuir para um mercado mais sustentável (Izzia & De Leo, 2021; Deng, 2010).

#### 4. INTEGRAÇÃO DE DADOS E CONSULTORIAS ESPECIALIZADAS.

A falta de informações suficientes para elaboração do relatório pode ser uma dificuldade que empresas enfrentam para divulgação. A literatura aborda que esse problema pode ser mitigado por meio da implementação de sistemas eficientes de coleta de dados (Cruz & Matos, 2023; Nigri et al., 2018). Para esses autores, a adoção de um sistema que gerencie dados de sustentabilidade é essencial para superar os desafios relacionados à integridade e à precisão das informações coletadas. O investimento em tecnologias que integrem dados financeiros e não financeiros permite que as empresas realizem análises mais robustas, promovendo a transparência e facilitando a comunicação com os *stakeholders*. Além disso, a utilização de consultorias especializadas pode ajudar as organizações a identificarem quais dados são mais relevantes e a desenvolver processos que otimizem a coleta e o reporte dessas informações (Nigri et al., 2018).

#### 5. INCORPORAÇÃO DO RI NO PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO.

A literatura aborda (Di Vaio et al., 2021; Valeri & Valeri, 2019) que a falta de planejamento futuro nas companhias representa uma dificuldade significativa na confecção e divulgação do relato integrado. Di Vaio et al. (2021) ressaltam que a ausência de um planejamento estratégico que incorpore o relato integrado

impede as organizações de alinhar suas operações e metas à uma abordagem sustentável de longo prazo.

Para mitigar essa dificuldade, é fundamental que as empresas integrem o Relato Integrado em seu planejamento estratégico, estabelecendo metas anuais claras que visem aprimorar a transparência e a responsabilidade socioambiental (Valeri & Valeri, 2019). Essa prática não apenas auxilia na transição para formatos de relato como o RI ou GRI, mas também fortalece a capacidade da empresa de comunicar seu desempenho, aumentando sua transparência e se posicionando de forma mais competitiva no mercado.

## 6. QUEBRA DE PARADIGMAS COM AÇÕES EDUCATIVAS NA EMPRESA.

A transformação de mentalidade em relação ao Relato Integrado é crucial para que as empresas superem a resistência à adoção de práticas que integrem aspectos financeiros e não financeiros. Implementar programas e *workshops* pode ser uma estratégia eficaz para promover essa mudança, uma vez que ajuda os colaboradores a compreenderem a relevância do RI no contexto de sustentabilidade e desempenho organizacional. Morros (2016) enfatiza que essas iniciativas educativas não só esclarecem os benefícios do RI, mas também incentivam uma cultura organizacional mais aberta à transparência e à responsabilidade social.

## 7. CAPACITAÇÃO CONTÍNUA DA EQUIPE PARA ELABORAÇÃO E DIVULGAÇÃO.

Girella et al. (2019) apontam que a falta de conhecimento técnico sobre os princípios do RI é uma das barreiras mais significativas para a sua adoção.

Investir na formação de equipes por meio de treinamentos focados nos princípios do RI e sua aplicação prática permite aumentar a familiaridade dos colaboradores com o processo e criar uma cultura organizacional mais aberta à transparência. Ações como essas podem capacitar as equipes para lidar com as exigências de coleta e reporte de dados integrados, facilitando a transição gradual para o uso de relatórios mais abrangentes e completos.

#### 8. GERENCIAMENTO DE COMPLEXIDADE E TEMPO POR MEIO DE ADOÇÃO PROGRESSIVA COM CRONOGRAMAS ESPECÍFICOS.

A literatura aponta que a complexidade e o tempo são barreiras críticas para empresas que adotam o GRI, mas ainda não divulgam o Relato Integrado nos moldes do IIRC (Izzia et al., 2021; Bahsin, 2017). Bhasin (2017) ressalta que o RI requer uma estruturação mais detalhada das informações financeiras e não financeiras, tornando o processo de transição mais demorado e complexo do que o GRI. Investir em sistemas que integrem dados de diferentes áreas pode aumentar a carga sobre os recursos internos. Essa complexidade está relacionada à falta de conhecimento por parte das equipes, e à necessidade de mais tempo para a adaptação, o que cria barreiras à utilização dos novos padrões de relatório.

Para Izzia et al. (2021), a adoção de uma abordagem gradual, com cronogramas de implementação que permitam às empresas integrarem o RI de forma progressiva, sem sobrecarregar os recursos são estratégias recomendadas para reduzir a carga de trabalho e agilizar a transição para o formato RI, permitindo que a organização atenda às expectativas de transparência e sustentabilidade sem comprometer a eficiência operacional.

## 9. INTENSIFICAÇÃO DA COMUNICAÇÃO COM OS *STAKEHOLDERS*.

Segundo Sun (2024), uma das principais barreiras que dificulta divulgação de relatórios como o RI, é a percepção limitada dos *stakeholders* quanto ao valor que ele agrega. A falta de comunicação, clareza sobre seus benefícios, bem como seu impacto, pode prejudicar a participação efetiva deste grupo, levando a uma resistência maior à cooperação. Para mitigar essa dificuldade, a literatura sugere que promover um diálogo ativo e contínuo com os *stakeholders* é essencial (Sun, 2024; Hamad et al., 2020). Hamad et al. (2020) reforçam que as companhias devem apresentar como o RI oferece uma visão mais holística e alinhada aos princípios de governança e sustentabilidade, agregando valor tanto à empresa quanto às partes interessadas.

## 10. ORGANIZAÇÃO E PLANEJAMENTO FINANCEIRO DE LONGO PRAZO

A literatura aborda que, quanto mais a empresa conhece sobre sua cultura organizacional, mais informações ela possui para identificar lacunas e melhorias, fazendo assim uma avaliação interna (Lakshan et al., 2022; Di Vaio et al., 2021; Valeri & Valeri; 2019). Essa avaliação deve considerar tanto as práticas de gestão de informações financeiras quanto a integração de práticas sustentáveis, permitindo que a empresa desenvolva um plano de ação focado na melhoria contínua (Di Vaio et al., 2021). Valeri e Valeri (2019) enfatizam que a compreensão do nível atual de maturidade pode ajudar a alinhar os objetivos de sustentabilidade com as práticas financeiras, facilitando a transição para um modelo de relato integrado.

## 11. ALINHAMENTO DOS OBJETIVOS DO RI AO PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO DA COMPANHIA

Di Vaio et al. (2021) destacam que a adoção do RI deve ser alinhada com os objetivos estratégicos das empresas, refletindo assim um compromisso de criação de valor em longo prazo. Ao alinhar a adoção do RI com os objetivos estratégicos, as empresas não apenas melhoram sua posição competitiva, mas também cultivam um ambiente que valoriza a responsabilidade social e ambiental, engajando colaboradores e *stakeholders*. Valeri e Valeri (2019) propõem que as empresas adotem iniciativas que comuniquem claramente os benefícios do RI em relação à criação de valor, incluindo em sua cultura ações de longo prazo que envolva todos os níveis da organização.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O estudo teve como objetivo identificar as principais dificuldades das empresas brasileiras quanto à elaboração do Relato Integrado (RI) e propor recomendações consultivas que facilitem na execução dessa tarefa. Para alcançar o objetivo da pesquisa, foi utilizada a base de dados “Relate ou Explique”, disponível na B3, referentes aos dados das empresas brasileiras listadas na bolsa no ano de 2019, último de divulgação do relatório dos padrões do *Global Reporting Initiative* (GRI).

Os resultados indicaram uma baixa divulgação do Relato Integrado pelas empresas brasileiras, sendo a maior concentração de divulgação aos padrões do *Global Reporting Initiative* (GRI). Com base nos resultados, foram feitas recomendações às empresas, com vista a melhorar a divulgação do Relato Integrado no Brasil, visto que o RI, quando divulgado segundo as diretrizes do IIRC, proporciona às organizações maior transparências em sua gestão.

Como principais barreiras, foram evidenciadas estruturas internas inadequadas, falta de prioridade, certificações alternativas, falta de informação e planejamento futuro. Essas barreiras referem-se a dificuldade das empresas que não divulgam relatórios. O estudo também apresentou dificuldade das empresas que divulgam o GRI, mas não divulgam o RI, como mudança de paradigmas e cultura organizacional, capacitação e conhecimento, complexidade e tempo, percepção de engajamento de *Stakeholders*, maturidade organizacional e questões financeiras e estratégia organizacional.

Como recomendações consultivas, foram expostas ações como a reestruturação de processos internos, engajamento da alta administração para que compreenda os benefícios de Relatórios Integrados, alinhamento do relato integrado com as metas estratégicas da empresa, condução de análise de custo-benefício entre certificações alternativas e os padrões internacionais de relatórios (GRI ou RI), investimento em sistemas de coleta de dados, estabelecimento de cronogramas de implementação, promoção do diálogo e o envolvimento contínuo dos principais *stakeholders* e a realização de avaliação interna da maturidade da empresa em relação à gestão de informações não financeiras e à integração de práticas sustentáveis.

O trabalho pode trazer soluções estratégicas para empresas que passam por dificuldades de implementação do RI, expondo os motivos das empresas estarem divulgado GRI em detrimento do RI, assim como as recomendações apresentadas, que podem auxiliar para que as companhias alcancem condições de confecção e divulgação do relatório. Adicionalmente, a pesquisa traz como sugestões de pesquisas futuras a avaliação da conformidade dos relatos integrados com as ODS (Objetivos de desenvolvimento sustentável) da ONU.

## REFERÊNCIAS

- Abdullah, N. W., Husin, N. M., Salleh, S. M., & Alrazi, B. (2018). Integrated Reporting: A Comparison Between Malaysian And Singapore Public Listed Companies. In N. N. Ahmad., N. R. A. Rahman., E. Esa., F. H. A. Rauf, & W. Farhah (Eds.), *Interdisciplinary Sustainability Perspectives: Engaging Enviromental, Cultural, Economic and Social Concerns*, vol 44. European Proceedings of Social and Behavioural Sciences (pp. 97-107). Future Academy. <https://doi.org/10.15405/epsbs.2018.07.02.11>
- Afolabi, H., Ram, R., & Rimmel, G. (2022). Harmonization of sustainability reporting regulation: Analysis of a contested arena. *Sustainability*, *14*(9), 5517. <https://doi.org/10.3390/su14095517>
- Albuquerque, F., Monteiro, E., & Rodrigues, M. A. B. (2023). The explanatory factors of risk disclosure in the integrated reports of listed entities in Brazil. *Risks*, *11*(6), 108. <https://doi.org/10.3390/risks11060108>
- Arkoh, P., Costantini, A., & Scarpa, F. (2024). Determinants of sustainability reporting: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *31*(3), 1578–1597. <https://doi.org/10.1002/csr.2645>
- Baldissera, A. (2023). Sustainability reporting in banks: History of studies and a conceptual framework for thinking about the future by learning from the past. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *30*(5), 2385–2405. <https://doi.org/10.1002/csr.2491>
- Bhasin, M. L. (2017). Integrated reporting: A new paradigm of corporate reporting. *The Journal of Economics, Marketing and Management*, *5*(2), 10–32. <https://doi.org/10.20482/jemm.2017.5.2.10>
- Boiral, O., Brotherton, M. C., & Talbot, D. (2024). What you see is what you get? Building confidence in ESG disclosures for sustainable finance through external assurance. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, *33*(4), 617–632. <https://doi.org/10.1111/beer.12630>
- Bridges, C. M., Harrison, J. A., & Hay, D. C. (2022). The ungreening of integrated reporting: a reflection on regulatory capture. *Meditari Accountancy Research*, *30*(3), 597–625. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2020-1089>
- Camilleri, M. A. (2018). Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures. *Corporate Communications: An International Journal*, *23*(4), 567–581. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2018-0016>
- Cingolani, R. The road ahead. *Nature Nanotech* *8*, 792–793 (2013). <https://doi.org/10.1038/nnano.2013.238>

- Ching, H.Y., Gerab, F. (2020). Assessment of the Sustainability Reports: Evidence from Brazilian Listed Companies. In: Leal Filho, W., Azul, A., Brandli, L., Özuyar, P., Wall, T. (eds) Decent Work and Economic Growth. Encyclopedia of the UN Sustainable Development Goals. Springer, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-71058-7\\_64-1](https://doi.org/10.1007/978-3-319-71058-7_64-1)
- Coffay, M., Tveterås, R., Bocken, N., & Bogers, M. L. (2024). Sustainable business model innovation, dynamic capabilities, and organizational design: Insights from Norwegian aquaculture. *Business Strategy and the Environment*, 33(6), 5386–5404. <https://doi.org/10.1002/bse.3762>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2020). OCPC 09 – Relato Integrado. <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos%20Emitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=122>.
- Cruz, C. A., & Matos, F. (2023). ESG maturity: A software framework for the challenges of ESG data in investment. *Sustainability*, 15(3), 2610. <https://doi.org/10.3390/su15032610>
- De Villiers, C., Hsiao, P. C. K., & Maroun, W. (2017). Developing a conceptual model of influences around integrated reporting, new insights and directions for future research. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 450–460. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2017-0183>
- Deng, S. M. (2010). A theoretical exploration of the adoption of GRI (global reporting initiatives): guidelines in corporate sustainability reports. [Doctoral dissertation, University of Tasmania]. <https://doi.org/10.25959/23232878.v1>
- Di Vaio, A., Syriopoulos, T., Alvino, F., & Palladino, R. (2021). “Integrated thinking and reporting” towards sustainable business models: A concise bibliometric analysis. *Meditari Accountancy Research*, 29(4), 691–719. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2019-0641>
- Dragomir, V. D., & Dumitru, M. (2023). Does corporate governance improve integrated reporting quality? A meta-analytical investigation. *Meditari Accountancy Research*, 31(6), 1846-1885. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2022-1618>
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. *Accounting Forum*, 40(3), 166-185. <https://doi.org/10.1016/j.acfor.2016.06.001>
- Eriqat, I. O., Tahir, M., & Zulkafli, A. H. (2023). Do Corporate Governance Mechanisms Matter to the Reputation of Financial Firms? Evidence of Emerging Markets. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2181187. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2181187>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 327–349. <https://doi.org/10.1086/467038>

- Farooq, M. B., Zaman, R., Bahadar, S., & Rauf, F. (2024). Forward-looking information: does IIRC framework adoption matter? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2023-0857>
- Fernandes, R. B., & Barbosa, A. (2022). Factors associated with the voluntary disclosure of the integrated report in Brazil. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3/4), 446-471. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2020-0220>
- Frías-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2013). Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study. *Journal of Cleaner Production*, 44, 45–55. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.12.006>
- Giner, B., Pardo, F., & Barreto, C. (2023). Interconnecting financial and sustainability information: does the multi-capital approach explain adherence to the IIRC framework? *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 53(4) 395-426. <https://doi.org/10.1080/02102412.2023.2288408>
- Girella, L., Rossi, P., & Zambon, S. (2019). Exploring the firm and country determinants of the voluntary adoption of integrated reporting. *Business Strategy and the Environment*, 28(7), 1323-1340. <https://doi.org/10.1002/bse.2318>
- Girella, L., Zambon, S., & Rossi, P. (2019). Reporting on sustainable development: A comparison of three Italian small and medium-sized enterprises. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 981-996. <https://doi.org/10.1002/csr.1738>
- Gunarathne, N., & Senaratne, S. (2017). Diffusion of integrated reporting in an emerging South Asian (SAARC) nation. *Managerial Auditing Journal*, 32(4–5), 524–548. <https://doi.org/10.1108/MAJ-01-2016-1309>
- Gupta, A., Boas, I., & Oosterveer, P. (2020). Transparency in global sustainability governance: to what effect? *Journal of Environmental Policy & Planning*, 22(1), 84-97. <https://doi.org/10.1080/1523908X.2020.1709281>
- Haji, A. A., & Anifowose, M. (2016). Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter? *Managerial Auditing Journal*, 31(8–9), 915–948. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2015-1293>
- Hamad, S., Draz, M. U., & Lai, F. W. (2020). The impact of corporate governance and sustainability reporting on integrated reporting: A conceptual framework. *Sage Open*, 10(2). <https://doi.org/10.1177/2158244020927431>
- Hoang, T. (2018). The role of the integrated reporting in raising awareness of environmental, social and corporate governance (ESG) performance. In S. Seifi & D. Crowther (Eds.). *Stakeholders, governance and responsibility* (Vol.

14, pp. 47-69). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S2043-052320180000014003>

Hsieh, H. C., Claresta, V., & Bui, T. M. N. (2020). Green building, cost of equity capital and corporate governance: Evidence from US real estate investment trusts. *Sustainability*, 12(9), 3680. <https://doi.org/10.3390/su12093680>

IIRC - International Integrated Reporting Council. (2021). The International <IR> Framework. <https://relatointegradobrasil.com.br/home/framework/>

International Financial Reporting Standards (IFRS). (2022). Integrated reporting – articulating value creation. IFRS Foundation. <https://www.ifrs.org>

Izzia, M., & De Leo, A. (2021). *Corporate sustainability reports: analysis of the standards for sustainability reporting and their implementation in real cases* [Dissertação de mestrado, Politecnico Di Milano]. POLITesi - Archivio digitale delle tesi di laurea e di dottorato. <https://hdl.handle.net/10589/197477>

Jeriji, M., Louhichi, W., & Ftiti, Z. (2023). Migrating to global reporting initiative guidelines: does international harmonization of CSR information pay? *British Journal of Management*, 34(2), 555-575. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12603>

Kannenbergh, L., & Schreck, P. (2019). Integrated reporting: boon or bane? A review of empirical research on its determinants and implications. *Journal of Business Economics*, 89, 515-567. <https://doi.org/10.1007/s11573-018-0922-8>

Lakshan, A. M. I., Low, M., & de Villiers, C. (2022). Challenges of, and techniques for, materiality determination of non-financial information used by integrated report preparers. *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 626-660. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2020-1107>

Larrinaga, C., & Bebbington, J. (2021). The pre-history of sustainability reporting: a constructivist reading. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 34(9), 1621-1641. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2017-2872>

Mahataman, T. K. (2024). Role of Accounting Information in Decision Making in Co-Operative in Kirtipur Municipality, Kathmandu. *Cognition*, 6(1), 133-146. <https://doi.org/10.3126/cognition.v6i1.64457>

Maniora, J. (2017). Is integrated reporting really the superior mechanism for the integration of ethics into the core business model? An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 140, 755-786. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2874-z>

Maria, S. C., d'Angelo, M. J., & Borgerth, V. M. da. C. (2021). Gaps in engagement in and use of Integrated Reporting in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 63-80. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202112040>

- Minutiello, V., & Tettamanzi, P. (2022). The quality of nonfinancial voluntary disclosure: A systematic literature network analysis on sustainability reporting and integrated reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(1), 1–18. <https://doi.org/10.1002/csr.2195>
- Nandy, M., Kuzey, C., Uyar, A., Lodh, S., & Karaman, A. S. (2023). Can CSR mechanisms spur GRI adoption and restore its lost value relevance? *Journal of Applied Accounting Research*, 24(4), 609–634. <https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2022-0068>
- Nareswari, N., Bramanti, G. W., Gunawan, M. F., Kunaifi, A., & Negoro, N. P. (2021, December). Descriptive Analysis of Environmental Performance, Sustainability Report, and Access to Finance. In *3rd International Conference on Business and Management of Technology (ICONBMT 2021)* (pp. 257–263). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211226.034>
- Nicolò, G., Zanellato, G., Tiron-Tudor, A., & Polcini, P. T. (2022). Revealing the corporate contribution to sustainable development goals through integrated reporting: a worldwide perspective. *Social Responsibility Journal*, 19(5), 829–857. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2021-0373>
- O'Dwyer, B., Humphrey, C., & Rowbottom, N. (2024). From institutional integration to institutional demise: The disintegration of the International Integrated Reporting Council (IIRC). *Critical Perspectives on Accounting*, 99, 102699. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2023.102699>
- Ogata, K., Inoue, S., Ueda, A., Yagi, H. (2018). The Functional Differentiation Between the International Integrated Reporting Council (IIRC) and the Global Reporting Initiative (GRI) in the Sphere of Sustainability Reporting. In K-H Lee & S. Schaltegger (Eds.), *Accounting for Sustainability: Asia Pacific Perspectives* (Vol. 33, pp. 261-279) Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-70899-7\\_11](https://doi.org/10.1007/978-3-319-70899-7_11)
- Oshika, T., & Saka, C. (2017). Sustainability KPIs for integrated reporting. *Social Responsibility Journal*, 13(3), 625–642. <https://doi.org/10.1108/SRJ-07-2016-0122>
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G. E. (2017). Integrated reporting: Is it the last piece of the accounting disclosure puzzle? *Journal of Multinational Financial Management*, 41, 23–46. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.05.001>
- 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, 13–40. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.007>
- Permatasari, I., & Tjahjadi, B. (2024). A closer look at integrated reporting quality: A systematic review and future research agenda. *Meditari Accountancy Research*, 32(3), 661–692. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2022-1782>

- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated reporting quality: An empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489–507. <https://doi.org/10.1002/csr.1474>
- Putri, R., Werastuti, D. N. S., Astuty, E. D., Khairunnisa, A. F., Wahyono, E., & Apriani, N. L. (2023). Integrated Reporting: Corporate Strategy Towards Achieving Sustainable Development SDGs. *Apollo: Journal of Tourism and Business*, 1(2), 64–71. <https://doi.org/10.58905/apollo.v1i2.39>
- Roszkowska-Menkes, M., Aluchna, M., & Kamiński, B. (2024). True transparency or mere decoupling? The study of selective disclosure in sustainability reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 98, 102700. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2023.102700>
- Sciulli, N., & Adhariani, D. (2023). The use of integrated reports to enhance stakeholder engagement. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 19(3), 447–473. <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2021-0156>
- Sinnewe, E., Yao, T., & Zaman, M. (2021). Informing or obfuscating stakeholders: Integrated reporting and the information environment. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3893–3906. <https://doi.org/10.1002/bse.2847>
- Stipic, V. V. (2022). Corporate Integrated Reporting: An Overview of GRI Standards. In A. Rafay (Ed.), *Handbook of Research on Energy and Environmental Finance 4.0* (pp. 189-213). IGI Global Scientific Publishing. <https://doi.org/10.4018/978-1-7998-8210-7.ch007>
- Sun, Y. (2024). The real effect of innovation in environmental, social, and governance (ESG) disclosures on ESG performance: An integrated reporting perspective. *Journal of Cleaner Production*, 460, 142592. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142592>
- Teixeira, T. B., Battistelle, R. A., Teixeira, A. A., Mariano, E. B., & Moraes, T. E. C. (2022). The sustainable development goals implementation: case study in a pioneer Brazilian municipality. *Sustainability*, 14(19), 12746. <https://doi.org/10.3390/su141912746>
- Thawani, B., & Bhatia, M. (2024). Antecedents of Integrated Reporting adoption: evidence from an emerging economy. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 16(3), 330–352. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2024.139516>
- Turturea, M. (2015). Social and environmental reporting as a part of the integrated reporting. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 63(6), 2161–2170. [https://acta.mendelu.cz/artkey/acu-201506-0041\\_social-and-environmental-reporting-as-a-part-of-the-integrated-reporting.php](https://acta.mendelu.cz/artkey/acu-201506-0041_social-and-environmental-reporting-as-a-part-of-the-integrated-reporting.php)
- Valeri, M., & Valeri, M. (2019). The reporting tools of corporate social responsibility. In M. Valeri, *Corporate Social Responsibility and Reporting in*

Sports Organizations (pp. 63–110). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-97649-5\\_3](https://doi.org/10.1007/978-3-319-97649-5_3)

- 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), 2542–2556. <https://doi.org/10.1002/bse.2519>
- Weder, F. (2023). The Evolution of the Sustainability Story: Strategic Sustainability Communication as Niche Construction. *International Journal of Strategic Communication*, 17(3), 228–244. <https://doi.org/10.1080/1553118X.2023.2229304>
- Wong, C. W. Y., Wong, C. Y., Boon-Itt, S., & Tang, A. K. Y. (2021). Strategies for building environmental transparency and accountability. *Sustainability*, 13(16), 9116. <https://doi.org/10.3390/su13169116>
- Zhang, D., Pan, L., Liu, L., & Zeng, H. (2023). Impact of executive pay gap on environmental, social, and governance disclosure in China: Is there a strategic choice? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2574–2589. <https://doi.org/10.1002/csr.2503>

## CONCLUSÃO GERAL

A presente tese discutiu, para o mercado brasileiro, os principais benefícios e desafios da divulgação do Relato Integrado (RI), diante de outros mecanismos de sinalização de transparência, e sugeriu soluções que impulsionem a divulgação voluntária do documento. Em especial, buscou avaliar como que a divulgação e a qualidade do RI têm seu impacto comprometido no valor de mercado e na qualidade da informação quando a empresa está sob práticas mais sofisticadas de governança corporativa, além de oferecer soluções para maior divulgação do documento, diante da baixa adesão no mercado brasileiro.

O primeiro artigo avaliou, para as empresas brasileiras listadas na B3, se a maneira como a divulgação e qualidade do RI afeta o valor de mercado muda a depender das práticas de governança implementadas. Os resultados indicaram que a divulgação do relatório gera valor, independentemente das práticas de governança adotadas pela empresa. Mas a divulgação de um relato de qualidade em áreas associadas apenas à aparência do documento, só impacta as empresas com práticas inferiores de governança, sugerindo que uma vez que práticas sofisticadas de governança estão implementadas, não basta elaborar o RI com qualidade apenas em aparência, mas também deve ser considerado o conteúdo informacional.

O segundo artigo avaliou, em empresas brasileiras listadas na B3, se a relação entre a divulgação e a qualidade Relato Integrado RI, e o nível de gerenciamento de resultados, varia de acordo com o nível de governança corporativa. Os achados sugeriram que a divulgação do relatório, mitiga

problemas de gerenciamento, independentemente das práticas de governança adotadas pela companhia. Mas o achado que mais chama atenção nesse estudo é que a qualidade do RI pode sinalizar gerenciamento. Especificamente, quando empresas com práticas mais sofisticadas de governança, confeccionam relatórios bem elaborados quanto à itens associados à aparência, em detrimento de itens que tem foco no conteúdo, há uma maior incidência de gerenciamento.

Por fim, o terceiro artigo identificou as principais dificuldades das empresas brasileiras quanto à elaboração do Relato Integrado (RI) e propôs recomendações consultivas que facilitem na execução dessa tarefa. Dentre as recomendações, destacam-se: reestruturação de processos internos, engajamento da alta administração, alinhamento do relato integrado com as metas estratégicas da empresa e investimento em sistemas de coleta de dados, ações essas, que podem potencializar as condições técnicas para que as companhias divulguem o RI.

Assim, conjuntamente, esses resultados trazem *insights* para empresas e investidores, especialmente em relação à sinalização que a divulgação e a qualidade do RI transmitem, considerando tanto o conteúdo quanto a aparência desse documento. Ademais, a pesquisa aponta possíveis ações capazes de minimizar problemas associados à elaboração e à divulgação do RI, o que pode impulsionar sua disseminação, trazendo melhorias para a imagem da empresa e para a informatividade de seus *stakeholders*.