

FUCAPE PESQUISA E ENSINO LIMITADA – FUCAPE RJ

MÁRIO CÉSAR FIALHO DE OLIVEIRA

**RELATO INTEGRADO: análise do efeito sobre o Fluxo de Caixa
Operacional Futuro**

**RIO DE JANEIRO
2020**

FUCAPE PESQUISA E ENSINO LIMITADA – FUCAPE RJ

MÁRIO CÉSAR FIALHO DE OLIVEIRA

RELATO INTEGRADO: análise do efeito sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Pesquisa e Ensino Limitada – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientadora: Profa. Vania Maria da Costa Borgerth.

**RIO DE JANEIRO
2020**

MÁRIO CÉSAR FIALHO DE OLIVEIRA

RELATO INTEGRADO: análise do efeito sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Pesquisa e Ensino Limitada – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 07 de maio de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profa. VANIA MARIA DA COSTA BORGERTH
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

Profa. Dra. MARCIA JULIANA D'ANGELO
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

Prof. Dr. SÉRGIO AUGUSTO PEREIRA BASTOS
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente à Deus por tudo que me proporcionou ao longo desta caminhada.

Agradeço em especial à minha esposa Ciquitinéia, pela compreensão e por suportar os momentos de ausência, pelas palavras de incentivo e pelo amor incondicional.

Agradeço aos meus pais (Maria Léa Fialho de Oliveira e João Batista de Oliveira), meus irmãos João Carlos e Alessandra pelas palavras de incentivo e apoio em tudo na minha vida. Por estarem torcendo pelo meu crescimento profissional e pessoal.

Aos professores do curso de Mestrado da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, pelo convívio e crescimento em algumas calorosas discussões. Agradeço aos professores por todo o conhecimento compartilhado, em especial a minha orientadora Prof^a. Vânia pela atenção e gentileza.

Agradeço aos colegas do curso de Mestrado, em especial Diego Moraes Delgado e Natália Martins Feitosa Trindade, pelo incentivo constante e apoio mútuo.

Obrigado a todos que torceram por mim, em especial a disponibilidade e oportunidade que me foi dada para trabalhar na Companhia Industrial Cataguases durante as aulas do Mestrado. Assim, agradeço a ajuda e incentivo dado por meus gestores Celso Romario de Oliveira e Jussara do Carmo Milane. Junto com eles meu agradecimento a equipe de trabalho que sempre me apoiou nesta jornada, em especial a Eliani de Souza Moreira e Deyvison Reis Lima.

Deus abençoe a todos que torceram por mim.

“Humano eu sou assim: virtudes e limites
se agora me permites
eu pretendo ser feliz
sem prender-me ao que não fiz
mas olhando o que é possível.”

Padre Fábio de Melo / Robson Jr.

RESUMO

Este estudo examina o efeito do Relato Integrado<IR> no Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) das empresas listadas na B3. A metodologia adotada foi a análise de regressão estimada em painel com efeito fixo utilizando-se os dados referentes ao período de 2014 a 2018, obtidos a partir da Economática®, da lista de empresas elegíveis na Carteira do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e das informações disponibilizadas nos sites das empresas. Os resultados indicam que 7,89% das empresas listadas na B3 já relatam seus resultados financeiros e não financeiros seguindo os princípios norteadores do Relato Integrado. Principalmente, as empresas com maiores ativos, as mais inclinadas a divulgar as suas informações com base nessas diretrizes. As empresas com ações de sustentabilidade têm um impacto positivo maior no FCOF do que as demais empresas. Apesar disso, aquelas que ingressam em uma sequência de *disclosure* de Relato Integrado apresentam uma redução no FCOF.

Palavras-chave: Relato Integrado. Fluxo de Caixa Operacional. *Disclosure* Voluntário.

ABSTRACT

This study examines the effect of Integrated Reporting on the Future Operating Cash Flow (FCOF) of companies listed on B3. The methodology adopted was the regression analysis estimated in a panel with fixed effect using the data for the period 2014 to 2018, obtained from Economática®, from the list of eligible companies in the ISE Portfolio (Corporate Sustainability Index) and information available on the companies' websites. The results indicate that 7,89% of the companies listed in B3 already report their financial and non-financial results following the guiding principles of Integrated Reporting. Mainly, the companies with the greatest assets, the ones most inclined to disclose their information based on these guidelines. Companies with sustainability actions have a greater positive impact on FCOF than other companies. Notwithstanding, those that enter an Integrated Reporting disclosure sequence have a reduction in FCOF.

Keywords: Integrated Reporting. Operating Cash Flow. Voluntary Disclosure.

ÍNDICE DE QUADROS

QUADRO 1: RESUMO DO INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING FRAMEWORK	18
QUADRO 2: DESCRIÇÃO DOS CAPITAIS	19
QUADRO 3: DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS	27
QUADRO 4: SELEÇÃO DA AMOSTRA DA PESQUISA	29
QUADRO 5: NÚMERO DE RELATÓRIOS ANUAIS DE SUSTENTABILIDADE DIVULGADOS NO PERÍODO DE 2014 A 2018 ADOTANTES OU NÃO DO RELATO INTEGRADO	31
QUADRO 6: EMPRESAS BRASILEIRAS ANALISADAS POR SETOR DE ATIVIDADE ADOTANTES DO RELATO INTEGRADO NO PERÍODO DE 2014 A 2018.....	32
QUADRO 7: EMPRESAS BRASILEIRAS ANALISADAS POR SETOR DE ATIVIDADE NÃO ADOTANTES DO RELATO INTEGRADO NO PERÍODO DE 2014 A 2018.....	33

ÍNDICE DE TABELAS

TABELA 1: ESTATÍSTICA DESCRITIVA	36
TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA VARIÁVEL “DIVULGAÇÃO DE RELATO INTEGRADO” (DIR)	37
TABELA 3: RESULTADOS DA REGRESSÃO ESTIMADA EM PAINEL COM EFEITO FIXO	38

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1. RELATO INTEGRADO <IR>	14
2.2.1. Integrated Reporting Framework	17
2.2.2. <i>Disclosure</i> Voluntário e Mandatório e a motivação pelo Relato Integrado	20
2.3 A RELAÇÃO ENTRE RELATO INTEGRADO E O FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL FUTURO.....	21
3. METODOLOGIA DA PESQUISA	26
3.1 MODELO EMPÍRICO	26
3.2 AMOSTRA DA PESQUISA	28
4.ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS	34
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	34
4.2 ANÁLISE DE REGRESSÃO.....	37
5.CONSIDERAÇÕES FINAIS	41
REFERÊNCIAS	45
APÊNDICE A - EMPRESAS BRASILEIRAS ADOTANTES DO RELATO INTEGRADO NO PERÍODO DE 2014 ATÉ 2018	48

Capítulo

1. INTRODUÇÃO

As empresas estão fornecendo mais informações não financeiras (como relatórios de sustentabilidade e relatórios de responsabilidade social corporativa), mas não fornecem informação financeira e não financeira de uma forma integrada, que reforce a compreensão dos detentores da empresa (Lee & Yeo, 2016).

Segundo De Villiers, Rinaldi e Unerman (2014, pp.1042 e 1043), “possivelmente em resposta à maior complexidade e duração dos relatórios independentes, tem havido movimentos para recombinar algumas divulgações sociais e ambientais com financeira.”

O Relato Integrado, mencionado nesse estudo como <IR>, é o desenvolvimento mais recente em tentativas de 30 anos ou mais para ampliar os relatórios e a prestação de contas organizacionais não financeiros para incluir os impactos sociais e ambientais mais amplos dos negócios. (Stubbs & Higgins, 2018).

O Relato Integrado foi desenvolvido pelo ‘*International Integrated Reporting Council*’ (Conselho Internacional para Relato Integrado, ou IIRC na sigla em inglês), constituído em agosto de 2010. O IIRC desenvolveu uma estrutura (*framework*) para que os relatórios corporativos sejam apresentados de forma integrada (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017; Stubbs & Higgins, 2018).

O Relato Integrado aprimora a maneira como as organizações pensam, planejam e relatam a história de seus negócios, por ser uma ‘comunicação concisa sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas de uma organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à criação de valor no

curto, médio e longo prazo' (IIRC, 2019, p. 7).

Segundo o próprio IIRC:

[...] o relato integrado é uma abordagem mais eficaz porque se concentra na criação de valor através das lentes dos seis capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e relacionamento e natural) em vez do foco dos relatórios de sustentabilidade nos impactos ambientais e sociais através das materialidades das partes interessadas. (Stubbs & Higgins, 2018, p. 490)

Stubb e Higgins (2018) apontam que o <IR> promete fornecer uma abordagem mais coesa e eficiente aos relatórios corporativos, reunindo informações financeiras, dados operacionais e informações de sustentabilidade para se concentrar em questões materiais que afetam a capacidade de uma organização de criar valor a curto, médio e longo prazo.

O conceito do <IR>tem atraído organizações líderes em seus negócios em todo o mundo. No Brasil, um país onde o Relato Integrado é voluntário, desde 2014, a proposta do <IR>teve a adoção espontânea pelas empresas AES Brasil e CFPL Energia, BRF S.A., Fibria Celulose S.A., Itaú-Unibanco Holding e Natura Cosméticos entre as principais empresas do Programa Piloto (Alves; Kassai, & Lucas, 2017).

Barth, Cahan, Chen e Venter (2017), que concluíram que a Qualidade do Relato Integrado está associada a benefícios econômicos positivos - maior liquidez das ações, maior valor da empresa e maiores fluxos de caixa operacionais futuros. Segundo esses autores, os valores mais altos da empresa e os fluxos de caixa futuros são atribuídos a melhorias internas na tomada de decisão. A conclusão por uma associação positiva entre Qualidade do Relato Integrado e fluxos de caixa futuros esperados é consistente com outros posicionamentos tais como Black Sun, 2014; SAICA, 2015 que apontam que os relatórios integrados contribuem para o aprimoramento da tomada de decisões pelos gerentes.

Ainda Barth, Cahan, Chen e Venter (2017) relatam que o fato de que os investidores revisam estimativas para cima de fluxos de caixa futuros por entenderem que, como o <IR> estimula o conceito do pensamento integrado, ou seja, que impactos não financeiros sejam igualmente avaliados junto ao potencial impacto financeiro no processo de gestão, empresas que adotam o <IR> apresentam menores riscos de impactos negativos não dimensionados no momento da decisão.

Assim, como o conceito e o conhecimento sobre <IR> ainda é muito baixo no Brasil, o presente estudo concentra-se na lacuna que existe na literatura brasileira na busca por verificar se há relação entre o Relato Integrado e o fluxo de caixa operacional futuro, utilizando como amostra organizações brasileiras listadas na B3.

Quando levantadas as questões dos motivos de se realizar uma pesquisa com uma amostra de empresas de apenas um país e do porquê da escolha do Brasil, Moraes (2017), defende que num ranking entre os países com maior número de empresas que aderiram ao Projeto Piloto, o Reino Unido se destaca como o primeiro colocado com 13 empresas, Holanda com 12 empresas e o Brasil está em terceiro lugar, também com 12 empresas.

Acrescido a isso, “está o fato de que o Brasil apresenta características tipicamente encontradas em ambientes de baixa transparência, onde é esperada uma grande variabilidade no *disclosure*” (Lopes & Alencar, 2010, p. 10), “o que pode sugerir diferenças relevantes na quantidade e qualidade de informações divulgadas pelas diversas empresas brasileiras” (Kussaba, 2015, p. 12).

Considerando que, há um interesse acadêmico em Relato Integrado como um campo emergente de pesquisa em contabilidade (Dumay; Bernardi; Guthri, & Demartini, 2016), o presente estudo tem como objetivo identificar se a divulgação

voluntária do Relato Integrado tem impacto nos fluxos de caixa operacionais futuros das empresas brasileiras cujas ações são negociadas na bolsa. Mais especificamente, buscou-se a resposta para a seguinte questão de pesquisa: **Existe impacto entre a adoção do Relato Integrado e os fluxos de caixa operacionais futuros?**

Este estudo acrescenta à literatura mais uma contribuição quantitativa acerca da temática. Com o intuito de fazer inferências e motivado por conhecer sobre a relação entre a divulgação voluntária do Relato Integrado e o fluxo de caixa operacional, serão estudadas as organizações brasileiras que fazem parte de um cenário de *disclosure* voluntário do <IR>, por estarem empenhadas a divulgar seu relatório corporativo de acordo com a proposta do *Framework* do Relato Integrado.

A estruturação deste trabalho dar-se-á da seguinte forma: o Capítulo 2 dedica-se ao Referencial Teórico utilizado como base para as discussões sobre a relação entre o relato integrado e o fluxo de caixa operacional futuro; no Capítulo 3 é apresentada a Metodologia da Pesquisa; no Capítulo 4 os Resultados são compilados e efetuadas as análises; e, por fim, no Capítulo 5, são apresentadas as Considerações Finais sobre a pesquisa.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Embora as empresas estejam fornecendo mais informações não financeiras (como relatórios de sustentabilidade e relatórios de responsabilidade social corporativa), a maior parte das empresas não fornece informações financeiras e informações não financeiras de forma integrada que aprimore a compreensão dos acionistas sobre a empresa (KPMG and Financial Executives Research Foundation, 2011).

Para melhorar os relatórios corporativos e melhor integrar as informações financeiras e não financeiras, foi criado o *International Integrated Reporting Council* (IIRC)

2.1. RELATO INTEGRADO <IR>

O *International Integrated Reporting Council* (IIRC) “é uma coalizão global de reguladores, investidores, empresas, normatizadores, profissionais de contabilidade e ONGs. A coalizão está promovendo a comunicação sobre a criação de valor como o próximo passo na evolução dos relatórios corporativos” (IIRC, 2019). “A visão do IIRC é alinhar a alocação de capital e o comportamento corporativo a metas mais amplas de estabilidade financeira e desenvolvimento sustentável por meio do ciclo de relato e pensamento integrados” (IIRC, 2019).

Conseqüentemente, o IIRC “tornou-se a organização líder mundial no desenvolvimento de políticas e recomendações práticas no campo de relatos integrados” (De Villiers *et al.*, 2014) e, para melhor integrar as informações financeiras e não financeiras, desenvolveu o *Framework* do Relato Integrado <IR>.

Inicialmente, a ideia de gerenciar, medir e relatar os três elementos dos impactos - sociais, ambientais e econômicos - de uma organização ganhou destaque durante o final dos anos 90 e início dos anos 2000 (Dumay *et al.*, 2016).

A figura 1 apresenta a evolução do Relato Integrado desde os primeiros passos de sua criação até os dias atuais.

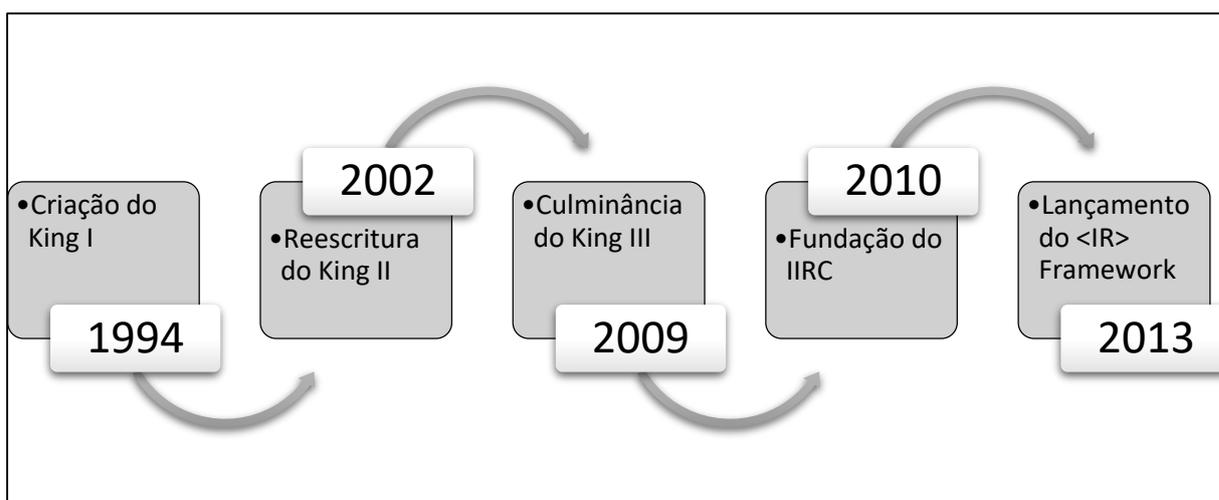


Figura 1: Resumo da Evolução do Relato Integrado

Nota: Criada pelo autor

A jornada de <IR> começou em 1994 na África do Sul com o lançamento do primeiro Código de Princípios de Governança Corporativa da África do Sul, conhecido como "King I". Nomeado após Mervyn King, originalmente um juiz da Suprema Corte da África do Sul, o King I foi especialmente notado pela sua visão inclusiva de partes interessadas, em vez de apenas acionistas.

O relatório King II seguido em 2002, introduziu o “*Integrated Sustainability Reporting*” ou “Relatório Integrado de Sustentabilidade” como um conceito e viu a criação de uma força-tarefa para analisar uma ampla gama de novas e complexas áreas de relatórios não financeiro. Este novo relatório teve sua fundação com a *Global Reporting Initiative (GRI)* e *triple bottomline reporting*. Após o colapso da

Enron e da WorldCom, partes do King II foram adotadas pelo governo de Nova York Bolsa de Valores e incorporada à Lei Sarbanes-Oxley (Dumay *et al.*, 2016).

No ano de 2009, foi exposta a ideia de *Integrated Report* (IR) no documento intitulado King III, emitido pelo *Institute of Directors Southern Africa* (IoDSA), com a proposta de harmonização dos sistemas, de gestão organizacional e processo de comunicação corporativa financeira e não financeira. Tal junção abrange um conjunto de conhecimentos interligados entre si, aliando o capital natural, humano, social, intelectual, manufaturado e financeiro, para que o processo de mudança atenda aos propósitos idealizados (Kassai & Carvalho, 2013).

Após a adoção do King III, na África do Sul, para as empresas que são listadas na bolsa de Johannesburgo, existe a obrigatoriedade de divulgação das demonstrações financeiras no formato integrado. É inegável que o King III resultou em um aumento na quantidade de fatores sociais, ambientais e informações éticas fornecidas nos relatórios anuais de empresas (Solomon & Maroun, 2012).

Em 2010, o projeto *Accounting for Sustainability* (A4S), criado pelo Príncipe Charles, e o *Global Reporting Initiative* (GRI) uniram-se e fundaram o *International Integrated Reporting Council* (IIRC), entidade responsável por articular a implantação do <IR> no mundo, com o objetivo de criar uma estrutura de relatórios mundialmente aceita, a qual englobaria informações financeiras, ambientais, sociais e de governança, em um formato claro, conciso, consistente e comparável (A4S & GRI, 2010).

Três anos após sua fundação, ou seja, em 2013, inspirado no King Code, o IIRC lançou *The International Integrated Reporting Framework* (<IR>Framework), conhecida como a Estrutura Internacional para Relato Integrado (IIRC, 2013).

O Relato Integrado “conecta a gestão interna dos fatores de geração de valor de uma empresa com o seu desempenho financeiro e, assim, cria uma linguagem compartilhada de negócios para gestores e investidores” (PWC, 2015, p. 9).

A primeira fonte de referência do estudo é o *Framework* do Relato Integrado, que descreve os principais impactos da adoção do <IR>, “entre eles impactos internos (i.e., clima organizacional, reputação da organização, receitas e fluxos de caixa) e externos (i.e., satisfação dos clientes, pagamentos de taxas e tributos, lealdade à marca, bem como efeitos sociais e ambientais) ” *International Integrated Reporting Council* (IIRC, 2019, p. 26). O <IR> também “requer que a empresa apresente os principais impactos da gestão, sejam eles positivos (ou seja, aqueles que criam valor) ou negativos (ou seja, aqueles que reduzem valor) ” (IIRC, 2019, p. 26).

2.2.1. Integrated reporting framework

A estrutura do IIRC define o objetivo principal de um relatório integrado para “explicar aos provedores de capital financeiro como uma organização cria valor ao longo do tempo” (IIRC, 2013, p. 7) e afirma que o <IR> visa “melhorar a qualidade da informação disponível para provedores de capital financeiro para permitir alocação mais eficiente e produtiva de capital” (IIRC, 2013, p. 2).

O propósito da Estrutura do <IR> é estabelecer Princípios Básicos e Elementos de Conteúdo que resultem em um relatório integrado, com conceitos fundamentais baseados nos capitais. Tais conceitos podem ser resumidos da seguinte forma:

CONCEITOS FUNDAMENTAIS	PRINCÍPIOS BÁSICOS	ELEMENTOS DE CONTEÚDO
1 – Capitais	1 - Foco estratégico e orientação para o futuro	1 – Visão geral organizacional e ambiente externo
1.1 – Financeiro	2 - Conectividade da informação	2 – Governança
1.2 – Manufaturado	3 - Relações com partes interessadas	3 – Modelo de negócios
1.3 – Intelectual	4 – Materialidade	4 – Riscos e oportunidades
1.4 – Humano	5 - Concisão	5 – Estratégia e alocação de recursos
1.5 – Social e de Relacionamento	6 - Confiabilidade e completude	6 – Desempenho
1.6 – Natural	7 - Coerência e comparabilidade	7 – Perspectiva
2 – Criação de Valor		8 – Base para apresentação

Quadro 1: Resumo do *International Integrated Reporting Framework*

Fonte: Chanatup *et al.* (2019, p. 145).

Nota: Adaptada pelo autor

Arelado ao fato de o Relato Integrado ser um modelo princípio lógico e não obrigatório, onde cada empresa precisa estabelecer seu modelo de negócio, “os capitais são fatores de valor que aumentam, diminuem ou se transformam por meio de atividades e produtos da organização” (IIRC, 2019, p. 4). Tais capitais “são classificados nesta Estrutura em capitais financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento e natural” (IIRC, 2019, p. 4). Cabe destacar que a aplicação do *Framework* do Relato Integrado não é obrigatória no Brasil, a não ser para o setor público federal. Desta forma, as organizações que elaboram um relatório integrado não são obrigadas a adotar a classificação dos capitais ou a estruturar seus relatórios conforme os tipos de capital (IIRC, 2019).

O *Framework* do Relato Integrado apresenta a seguinte definição para os capitais:

CAPITAL	DESCRIÇÃO DO CAPITAL
1.1 – Financeiro	Conjunto de recursos que: <ul style="list-style-type: none"> ➤ está disponível a uma organização para ser utilizado na

	<p>produção de bens ou na prestação de serviços</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ é obtido por meio de financiamentos, tais como dívidas, ações ou subvenções, ou gerado por meio de investimentos.
1.2 – Manufaturado	<p>Objetos físicos manufaturados (diferentes de objetos físicos naturais) disponíveis a uma organização para uso na produção de bens ou na prestação de serviços, incluindo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ prédios ➤ equipamentos ➤ infraestrutura (tais como estradas, portos, pontes e plantas para o tratamento de esgoto e água)
1.3 – Intelectual	<p>São intangíveis organizacionais baseados em conhecimento, entre eles:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ propriedade intelectual, tais como patentes, direitos autorais, software, direitos e licenças ➤ “capital organizacional”, tais como conhecimento tácito, sistemas, procedimentos e protocolos
1.4 – Humano	<p>As competências, habilidades e experiência das pessoas e suas motivações para inovar, incluindo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ seu alinhamento e apoio à estrutura de governança, ao gerenciamento de riscos e aos valores éticos
1.5 – Social e de Relacionamento	<p>As instituições e os relacionamentos dentro e entre comunidades, grupos de partes interessadas e outras redes, e a capacidade de compartilhar informações para melhorar o bem-estar individual e coletivo. O capital social e de relacionamento abrange:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ padrões compartilhados, bem como valores e comportamentos comuns
1.6 – Natural	<p>Todos os recursos ambientais renováveis e não renováveis e processos ambientais que fornecem bens ou serviços que apoiam a prosperidade passada, presente e futura de uma organização. Isto inclui:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ água, terra, minerais e florestas

Quadro 2: Descrição dos capitais

Fonte: IIRC (2019) - THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portuguese

Nota: Elaborado pelo Autor

Sendo assim, Relato Integrado não se trata apenas de uma simples junção dos relatórios contábeis com os relatórios de sustentabilidade, mas refere-se a um processo de harmonização e de convergência dos sistemas de gestão organizacional e do processo de comunicação corporativa (Kassai & Carvalho, 2013).

2.2.2. Disclosure voluntário e mandatório e a motivação pelo relato integrado

Nos últimos anos, o foco nos relatórios econômicos, social e ambiental tem se tornado significativo, a partir de alguns pontos como crises globais financeiras, problemas sociais e ambientais ou a mudança de clima. Para responder a estes pontos, as organizações têm remodelado seus relatórios corporativos, transitando de relatórios compulsórios para relatórios voluntários (Caraiani; Lungua; Bratua, & Dascalua, 2018).

Os defensores da abordagem voluntária argumentam que as empresas produzirão relatórios para responder às exigências das partes interessadas e para garantir sua licença para operar (Maltby, 1997). O argumento em prol da manutenção da apresentação voluntária de relatórios parte da premissa de que, ao gerenciar e ser transparente sobre questões sociais e impactos ambientais, a empresa gerenciará melhor os riscos e, finalmente, terá um desempenho financeiro melhor do que aqueles que não relatam (Doane, 2002).

Stubb e Higgins (2018) concluem que de acordo com os defensores do <IR> voluntário, a flexibilidade inerente em uma abordagem voluntária incentivará a experimentação e permitirá que as organizações aprendam com as práticas de <IR> de outras organizações. Ao longo do tempo, o<IR> será percebido como uma prática legítima, em que as ações dos relatórios integrados são vistas como desejáveis, adequadas ou apropriadas.

Os defensores da regulação do Relato Integrado argumentam, baseados em um estudo na África do Sul (onde o<IR> é obrigatório), que os adotantes iniciais obtiveram vários benefícios com a adoção do<IR>, incluindo uma aprimorada reputação (Steyn, 2014). Evidências também da África do Sul sugerem que o a

divulgação mandatória do <IR> foi o principal fator de sucesso, fornecendo evidências de que a obrigatoriedade do Relato Integrado ajudaria na sua difusão.

Os resultados dos estudos de Loprevite e Ricca (2018) mostram que há efeitos sentidos principalmente no médio prazo, confirmando assim a incerteza expressa na literatura sobre os efeitos de curto prazo associados à introdução de um regime obrigatório de relatórios integrados. Por outro lado, o estudo demonstra que a adoção obrigatória ainda teve efeitos positivos a médio prazo.

Os resultados dos estudos de Loprevite e Ricca (2018) contribuem para esse debate, fornecendo uma evidência empírica do aumento geral no nível de desempenho integrado das empresas após a adoção obrigatória das práticas integradas de relatórios de sustentabilidade. O principal argumento em prol da regulamentação do <IR>, no entanto, se baseia no fato de que tal regulamentação contribuiria de forma conclusiva para a comparabilidade dos relatórios apresentados ao definir uma “linha mestra” comum a ser seguida.

2.3 A RELAÇÃO ENTRE RELATO INTEGRADO E O FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL FUTURO

Segundo Barth *et al* (2017, p. 46), o Relato Integrado, através de sua Estrutura do IIRC, emitida em 2013, “afirma que o principal objetivo de um relatório integrado é explicar aos provedores de capital financeiro como uma organização gera valor ao longo do tempo.”

Em 2008 abre-se um novo período na vida dos profissionais brasileiros de contabilidade com a obrigação de divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC). Nesse cenário:

[...] a divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa só se tornou obrigatória no Brasil a partir de 2008, com a promulgação da Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Até então a divulgação dessa demonstração era apenas incentivada. Este processo de estimulação foi iniciado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no Parecer de Orientação nº 24, de 15 de janeiro de 1992. (Malacrida, 2009, p. 7)

Outro ponto a ser destacado é que Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) definiu padrões de elaboração e divulgação da DFC, onde:

[...] estabelece que as demonstrações dos fluxos de caixa, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que permitem que os usuários avaliem as mudanças nos ativos líquidos da entidade, sua estrutura financeira (inclusive sua liquidez e solvência) e sua capacidade para mudar os montantes, bem como a época de ocorrência dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades. (CPC 03 (R2), 2019, p. 3)

Segundo CPC 03 (R2), 2019 as informações sobre os fluxos de caixa são úteis para:

- ✓ avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa;
- ✓ possibilitam aos usuários desenvolver modelos para avaliar e comparar o valor presente dos fluxos de caixa futuros de diferentes entidades;
- ✓ informações históricas dos fluxos de caixa são frequentemente utilizadas como indicador do montante, época de ocorrência e grau de certeza dos fluxos de caixa futuros;
- ✓ são úteis para averiguar a exatidão das estimativas passadas dos fluxos de caixa futuros, assim como para examinar a relação entre lucratividade e fluxos de caixa líquidos e o impacto das mudanças de preços.

Friedrich (2005) escreveram que “através do Fluxo de Caixa, a administração da empresa poderá adotar medidas que possibilitam a boa gestão dos seus recursos, evitando desta forma problemas de liquidez e insolvência, que são a maior ameaça à contabilidade das empresas”.

Os Fluxos Operacionais representam todos:

[...] os valores cuja aplicação está relacionada com a produção e comercialização dos bens e serviços da empresa. Deve conter como entradas, a realização (recebimento) das vendas dos produtos/serviços produzidos e comercializados; e como saídas os elementos que estão ligados à geração, administração e comercialização de tais produtos como: pagamentos a fornecedores, gastos com serviços, etc. (Friedrich, 2005, p. 6)

Conforme Silva (2014), “tradicionalmente, a definição de valor está associada ao valor presente dos fluxos de caixa futuros e a criação de valor é entendida como uma mudança nessa medida de valor devido ao desempenho financeiro de uma organização”. Ainda de acordo com a autora, o <IR> é baseado no entendimento de que os fluxos de caixas futuros e outros conceitos de valor dependem de variedade maior de capitais, interações, atividades, causas/efeitos e relacionamentos do que apenas daqueles diretamente associados a mudanças no capital financeiro.

Para dar sustentação a essa conectividade da informação, “um relatório integrado deve mostrar uma imagem holística da combinação, da interrelação e das dependências entre os fatores que afetam a capacidade da organização de gerar valor ao longo do tempo” (IIRC, 2019, p. 5). E assim, “quanto mais o pensamento integrado estiver enraizado nas atividades de uma organização, maior será a naturalidade com a qual a conectividade da informação fluirá para o relato, a análise, a tomada de decisão gerencial e, conseqüentemente, o relatório integrado” (IIRC, 2019, p. 2).

A primeira base do presente estudo é o *Framework* do Relato Integrado (2019, p. 26), que estabelece que um relatório integrado descreve os principais impactos da gestão de um negócio, são eles:

- Impactos internos (por exemplo clima organizacional, reputação da organização, receitas e fluxos de caixa) e externos (por exemplo satisfação dos clientes, pagamentos de taxas e tributos, lealdade à marca, bem como efeitos sociais e ambientais)

- Impactos positivos (ou seja, aqueles que levam a um aumento líquido nos capitais e, portanto, criam valor) e negativos (ou seja, aqueles que levam a um decréscimo líquido nos capitais e, portanto, reduzem valor).

Com isso, o Relato Integrado não é apenas mais um relatório que as empresas podem publicar, mas um processo de geração de informação de forma integrada, que resulta na divulgação de relatórios contábeis e de sustentabilidade mais transparentes para os *stakeholders*. O objetivo do <IR> é ajudar as companhias e seus acionistas a gerenciar estrategicamente a alocação dos recursos disponíveis (Kassai & Carvalho, 2013). A divulgação de dados mais abrangentes e relevantes, disponibilizadas no relato integrado, preenche lacunas, fornece subsídios à tomada de decisões e permite uma melhor compreensão dos fatores de desempenho e geração de valor.

Como segunda base para este estudo, foi revisitado o trabalho de Barth, Cahan, Chen e Venter (2017), com dados compilados na África do Sul, onde o Relato Integrado é obrigatório para empresas listadas na Bolsa de Joanesburgo (JSE). A pesquisa de Barth et al (2017) analisou o valor da empresa sob três determinantes - liquidez, custo de capital e expectativa fluxos de caixa futuros.

Naquele estudo foi encontrada uma relação positiva entre IRQ (Qualidade do relatório integrado) e fluxo de caixa futuro.

A conclusão dos autores foi de que a adoção Relato Integrado resultava informações aprimoradas que permitiam aos participantes do mercado de capitais fazer previsões mais precisas do fluxo de caixa ou introduzir melhorias internas na tomada de decisão que resultavam em fluxos de caixa operacionais futuros mais próximos dos efetivamente realizados.

Ao fazerem tais previsões, participante do mercado incorporavam um crescimento do fluxo de caixa futuro em função de uma melhor compreensão dos capitais, da estratégia da empresa e dos fluxos de caixa futuros como efeito direto da melhoria da tomada de decisão interna pelos gerentes.

O presente estudo, ao revisitar a pesquisa dos autores, buscou verificar se há impacto entre o Relato Integrado e o fluxo de caixa operacional futuro, utilizando como amostra organizações brasileiras listadas na B3.

Dessa forma, o presente estudo apresenta a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: A adoção do Relato Integrado tem impacto sobre o fluxo de caixa operacional futuro na empresa.

Capítulo 3

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Esta pesquisa observa o possível efeito em uma variável dependente, neste caso o Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF), da tradução em inglês *Future Operating Cash Flow* (FOCF), a partir da divulgação do relato integrado por empresas listadas na B3. Para tanto, caracteriza-se como uma pesquisa quantitativa, utilizando-se da análise de um modelo de regressão para verificar a relação entre as variáveis observadas; descritiva, quanto ao objetivo proposto, e longitudinal, em relação ao período dos dados coletados (2014 a 2018), ou seja, 05 anos após a publicação da Estrutura Conceitual Básica para o Relato Integrado (IR<>Framework), ocorrida em dezembro de 2013.

Para os cálculos estatísticos e visualização de resultados encontrados foi usado o *software* Stata, aplicando o modelo de dados em Painel, considerando o estimador de efeito fixo e de efeito aleatório.

3.1 MODELO EMPÍRICO

O modelo econométrico empregado para o objetivo da pesquisa é apresentado na equação (1):

$$FCOF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 DIR_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 CR_{i,t} + \beta_4 CP_{i,t} + \beta_5 EST_{i,t} + \beta_6 DDA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}(1)$$

No Quadro 3 estão descritas as variáveis utilizadas na equação (1):

Tipo de Variável	Identificação	Nome	Mensuração	Literatura	Relação Esperada	Fonte
Variável Dependente	FCOF _{i,t+1}	Fluxo de Caixa Operacional Futuro	Fluxo de Caixa Operacional	Barth et al. (2001)		Economática®
Variável Explicativa	DIR _{i,t}	Divulgação de Relato Integrado	Variável <i>dummy</i> , onde é igual a 1 se a empresa divulga relato integrado e zero caso contrário por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Baboukardos e Rimmel (2016); Barth et al. (2017);	(+)	Site da B3
Variáveis de Controle	TAM _{i,t}	Tamanho da empresa	Valor contábil do Ativo Total no fim de cada ano por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Botosan (1997); Chen et al. (2003);	(+)	Economática®
	CR _{i,t}	Contas a Receber	Valor contábil do Contas a Receber no fim de cada ano por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Barth et al. (2001)	(+)	Economática®
	CP _{i,t}	Contas a Pagar	Valor contábil do Contas a Pagar no fim de cada ano por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Barth et al. (2001)	(+)	Economática®
	EST _{i,t}	Estoques	Valor contábil do Estoques no fim de cada ano por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Barth et al. (2001)	(+)	Economática®
	DDA _{i,t}	Despesa de Depreciação e Amortização	Valor contábil da Despesa de Depreciação e Amortização no fim de cada ano por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Barth et al. (2001)	(+)	Economática®

Quadro 3 – definição das variáveis

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.2 AMOSTRA DA PESQUISA

Os dados numéricos coletados foram extraídos das demonstrações financeiras do mês de dezembro de cada ano (2014 a 2018), sendo usado as Demonstrações de Resultado do Exercício, Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa de todas as empresas cuja as ações são negociadas na B3, obtidas por intermédio da coleta de dados usando o *software* Economática®.

Os dados obtidos a partir da amostra inicial apresentaram-se de forma dispersa, e para evitar viés na análise de resultados, foi feito a eliminação de *outliers*. Cabe ressaltar que todos os dados foram winsorizados a 2% para diminuir o efeito dos *outliers*.

O Quadro 4, a seguir, resume a composição da amostra desta pesquisa, a partir da seleção dos dados, por grupo de tratamento (empresas que adotam Relato Integrado ou seguem parcialmente as diretrizes do IIRC):

DEFINIÇÃO	QUANTIDADE
Quantidade de observações iniciais desta pesquisa para o período de 2014 a 2018, extraída do banco de dados da Economática®.	2.698
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis ("missingvalues") para a variável FCOF (Fluxo de Caixa Operacional Futuro)	(130)
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis ("missingvalues") para a variável TAM (Tamanho da Empresa)	(38)
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis ("missingvalues") para a variável CR (Créditos a Receber)	(230)
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis ("missingvalues") para a variável CP (Contas a Pagar)	(2)
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis ("missingvalues") para a variável EST (Estoques)	0
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis ("missingvalues") para a variável DDA (Despesas c/ Depreciação e Amortização)	(90)

DEFINIÇÃO	QUANTIDADE
(-) Perda de observações de empresas com Classe das Ações diferentes de "ON" (Ordinária Nominal)	(764)
(=) Amostra final após deduções	1.444

Quadro 4: Seleção da amostra da pesquisa

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados extraídos da Economática®.

A amostra inicial era composta por 2.698 observações, relativas a 540 empresas listadas na B3. Houve uma perda total de 1.254 observações por falta de informações contábeis ("*missingvalues*") assim distribuídas: 130 referentes a variável FCOF (Fluxo de Caixa Operacional Futuro), 38 decorrentes da variável TAM (Tamanho da Empresa), 230 referentes a variável CR (Contas a Receber), 2 perdas devido a variável CP (Contas a Pagar), 90 devidas a variável DDA (Despesas com Depreciação e Amortização) e por fim, uma perda de 764 observações referentes a empresas com Classe das Ações diferentes de "ON" (Ordinária Nominal).

Desse modo, o total final de observações desta amostra é de 1.444 observações, relativas ao período de 2014 a 2018.

A fim de identificar quais empresas divulgam Relato Integrado, em um primeiro momento se utilizou a relação de empresas participantes da iniciativa da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) chamado Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), trata-se de:

[...] uma iniciativa pioneira na América Latina, que busca criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações. Também amplia o entendimento sobre empresas e grupos comprometidos com a sustentabilidade, diferenciando-os em termos de qualidade,

nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas. A escolha pelo uso do ISE se deve ao fato de que o mesmo requer das empresas participantes que apresentem “relatório de sustentabilidade ou integrado”. Caso tal requerimento não seja atendido, a empresa deve explicar por que não o faz. (B3, Brasil, Balcão, 2019)

Como procedimento complementar, foi visitado o sítio eletrônico de cada empresa a fim de verificar se o relatório de sustentabilidade produzido por ela, considerava as seguintes terminologias: IIRC ou Relato Integrado.

Cabe ressaltar que, como a iniciativa do Relato Integrado visa influenciar o “processo” de geração da informação e não o relatório propriamente dito, é possível que uma empresa que declare estar utilizando o Relato Integrado não necessariamente já esteja 100% aderente ao *Framework* do IIRC.

Com base no total de 1.444 observações deste estudo, no Quadro 5 é apresentado o número de empresas que divulgam e não divulgam o seu Relatório de Sustentabilidade com base no *framework* do <IR> no período de 2014 a 2018.

Relatório de Sustentabilidade:	Quantidade de Relatórios Anuais de Sustentabilidade divulgados no período de 2014 a 2018	%	%
Com <IR>	114	7,89	7,89
Sem <IR>	1.330	92,11	100,00
TOTAL	1.444	100,00	

Quadro 5: Quantidade de Relatório Anual de Sustentabilidade divulgados no período de 2014 a 2018 adotantes ou não do Relato Integrado

Fonte: Dados extraídos do ISE (Índice de Sustentabilidade) site da B3-Brasil, Bolsa, Balcão (B3, 2019) e de visita ao sítio das empresas verificando seus Relatórios de Sustentabilidade.

Nota: Elaborado pelo autor.

No Quadro 6 é apresentada a distribuição das empresas que estão adotando o Relato Integrado por setor de atividade, no período de 2014-2018.

Empresas analisadas por setor de atividade	Relatório de Sustentabilidade	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL
Energia elétrica	Com <IR>	6	7	9	11	9	42
Exploração de rodovias	Com <IR>	2	2	2	2	2	10
Exploração, refino e distribuição	Com <IR>	0	1	2	2	3	8
Bancos	Com <IR>	1	1	1	1	1	5
Carnes e derivados	Com <IR>	1	1	1	1	1	5
Madeira	Com <IR>	1	1	1	1	1	5
Telecomunicações	Com <IR>	0	1	1	1	2	5
Água e saneamento	Com <IR>	0	1	1	1	1	4
Alimentos diversos	Com <IR>	0	1	1	1	1	4
Eletrodomésticos	Com <IR>	1	1	1	1	0	4
Papel e celulose	Com <IR>	1	1	1	1	0	4
Programas e serviços	Com <IR>	0	1	1	1	1	4
Tecidos, vestuário e calçados	Com <IR>	0	1	1	1	1	4
Produtos de uso pessoal	Com <IR>	1	1	1	0	0	3
Seguradoras	Com <IR>	0	0	1	1	1	3
Produtos diversos	Com <IR>	0	0	0	1	1	2
Agricultura	Com <IR>	0	0	0	0	1	1
Medicamentos e outros produtos	Com <IR>	0	0	0	0	1	1
TOTAL COM <IR>		14	21	25	27	27	114

Quadro 6: Empresas brasileiras analisadas por setor de atividade adotantes do Relato Integrado a partir de 2014 até 2018

Fonte: Dados extraídos do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) site da B3-Brasil, Bolsa, Balcão (B3, 2019) e de visita ao sítio das empresas verificando seus Relatórios de Sustentabilidade.

Nota: Elaborado pelo autor.

No Quadro 7 são apresentadas as empresas com ações negociadas na B3 que não apresentaram seus relatórios corporativos de acordo com Relato Integrado distribuídas por setor de atividade.

Empresas analisadas por setor de atividade	Relatório de Sustentabilidade	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL
Energia elétrica	Sem <IR>	32	33	31	27	26	149
Incorporações	Sem <IR>	18	18	18	18	19	91
Outros	Sem <IR>	19	19	17	17	14	86
Exploração de imóveis	Sem <IR>	10	10	10	10	10	50
Fios e tecidos	Sem <IR>	10	10	10	10	8	48

Empresas analisadas por setor de atividade	Relatório de Sustentabilidade	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL
Holdings diversificadas	Sem <IR>	7	7	7	7	7	35
Material rodoviário	Sem <IR>	7	7	7	7	7	35
Serviços médico-hospitalares análises	Sem <IR>	5	6	7	9	8	35
Medicamentos e outros produtos	Sem <IR>	7	7	7	7	6	34
Serviços diversos	Sem <IR>	5	5	7	7	7	31
Exploração refino e distribuição	Sem <IR>	7	6	6	6	4	29
Tecidos vestuário e calçados	Sem <IR>	6	5	5	5	6	27
Carnes e derivados	Sem <IR>	5	5	5	5	5	25
Siderurgia	Sem <IR>	5	5	5	5	5	25
Máq. e equip. industriais	Sem <IR>	5	5	5	5	4	24
Programas e serviços	Sem <IR>	5	4	4	4	5	22
Água e saneamento	Sem <IR>	5	4	4	4	4	21
Aluguel de carros	Sem <IR>	4	4	4	4	4	20
Calçados	Sem <IR>	4	4	4	4	4	20
Serviços educacionais	Sem <IR>	4	4	4	4	4	20
Transporte ferroviário	Sem <IR>	4	4	4	4	4	20
Agricultura	Sem <IR>	4	4	4	4	3	19
Minerais metálicos	Sem <IR>	4	4	4	4	3	19
Papel e celulose	Sem <IR>	3	3	3	3	4	16
Artefatos de ferro e aço	Sem <IR>	3	3	3	3	3	15
Automóveis e motocicletas	Sem <IR>	3	3	3	3	3	15
Exploração de rodovias	Sem <IR>	3	3	3	3	3	15
Telecomunicações	Sem <IR>	4	3	3	3	2	15
Petroquímicos	Sem <IR>	3	3	3	3	2	14
Máq. e equip. construção e agrícolas	Sem <IR>	2	2	3	3	3	13
Produtos diversos	Sem <IR>	3	3	3	2	2	13
Alimentos diversos	Sem <IR>	3	2	2	2	3	12
Eletrodomésticos	Sem <IR>	2	2	2	2	3	11
Acessórios	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Açúcar e álcool	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Bancos	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Equipamentos e serviços	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Fertilizantes e defensivos	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Intermediação imobiliária	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Material de transporte	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Motores compressores e outros	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Produtos para construção	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Químicos diversos	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Serviços de apoio e armazenagem	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10

Empresas analisadas por setor de atividade	Relatório de Sustentabilidade	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL
Serviços financeiros diversos	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Transporte hidroviário	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Transporte rodoviário	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Utensílios domésticos	Sem <IR>	2	2	2	2	2	10
Construção pesada	Sem <IR>	2	2	2	2	1	9
Corretoras de seguros	Sem <IR>	2	2	2	2	1	9
Alimentos	Sem <IR>	1	1	2	2	2	8
Restaurante e similares	Sem <IR>	1	1	2	2	2	8
Equipamentos	Sem <IR>	1	1	1	1	2	6
Gás	Sem <IR>	2	1	1	1	1	6
Produção de eventos e shows	Sem <IR>	1	1	1	1	2	6
Seguradoras	Sem <IR>	1	2	1	1	1	6
Armas e munições	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Artefatos de cobre	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Bicicletas	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Brinquedos e jogos	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Cervejas e refrigerantes	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Computadores e equipamentos	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Engenharia consultiva	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Hotelaria	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Jornais livros e revistas	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Madeira	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Materiais diversos	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Material aeronáutico e de defesa	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Móveis	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Produtos de limpeza	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Vestuário	Sem <IR>	1	1	1	1	1	5
Embalagens	Sem <IR>	0	1	1	1	1	4
Minerais não metálicos	Sem <IR>	1	1	1	1	0	4
Programas de fidelização	Sem <IR>	1	1	0	1	1	4
Viagens e turismo	Sem <IR>	1	1	1	1	0	4
Atividades esportivas	Sem <IR>	0	0	1	1	1	3
Produção e difusão de filmes e programas	Sem <IR>	0	1	1	0	0	2
Produtos de uso pessoal	Sem <IR>	0	0	0	1	1	2
TOTAL Sem <IR>		270	268	269	267	256	1.330

Quadro 7: Empresas brasileiras analisadas por setor de atividade não adotantes do Relatório Integrado a partir de 2014 até 2018

Fonte: Dados extraídos do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) site da B3-Brasil, Bolsa, Balcão (B3, 2019) e de visita ao sítio das empresas verificando seus Relatórios de Sustentabilidade.

Nota: Elaborado pelo autor.

Capítulo 4

4. ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS

Nesta seção serão apresentadas as análises estatísticas dos dados aspirando alcançar o objetivo proposto. Em um primeiro momento, será apresentada a estatística descritiva dos dados e das variáveis presentes no modelo, e por fim serão discutidos os resultados das regressões.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Os dados primários da pesquisa foram coletados na base de dados Economática®. Nesta seção apresentaremos o comportamento dos dados primários, em que a Tabela 1 evidenciará estas informações por meio da estatística descritiva. Cabe ressaltar que todos os dados foram winsorizados a 2% para diminuir o efeito dos *outliers*. A amostra consiste em 1.444 observações durante o período de 2014 a 2018.

As variáveis utilizadas no modelo são as seguintes, todas elas coletadas através do software Economática:

FCOF - valor contábil do Fluxo de Caixa Operacional Futuro

TAM - valor do Tamanho da Empresa (contábil do Ativo total)

CR - valor contábil do Contas a Receber

CP - valor contábil de Fornecedores

EST - valor contábil de Estoques

DDA - valor contábil da Despesa de Depreciação e Amortização retirada do Fluxo de Caixa.

TABELA 1 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variáveis	Com <IR>				Sem <IR>			
	N = 114				N = 1.330			
	Mínimo	Média	Máximo	Desvio Padrão	Mínimo	Média	Máximo	Desvio Padrão
FCOF	-142.494	2.787.194	1.05e+07	2659627	-203.225	804.508	1.05e+07	1796015
TAM	846.007	2.51e+07	8.69e+07	2.44e+07	63	7.490.678	8.69e+07	1.51e+07
CR	57.314	2.045.473	7450040	1965123	0	667.293	7450040	1323671
CP	0	1.745.079	9410000	2527790	0	566.073	9410000	1589098
EST	0	891.171.4	6701404	1561105	0	461.427	6701404	1216195
DDA	9.214	804.965.1	3612083	900257.3	0	235.648	3612083	591200.2

Nota: Na Tabela 1 o FCOF é o valor contábil do Fluxo de Caixa Operacional Futuro coletado no software Economática. TAM é o valor contábil do Ativo total. CR é o valor contábil do Contas a Receber. CP é o valor contábil de Fornecedores. EST é o valor contábil de Estoques. DDA é o valor contábil da Despesa de Depreciação e Amortização retirada do Fluxo de Caixa.

As variáveis TAM, CR, CP, EST e DDA foram coletadas no software Economática.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A estatística descritiva (Tabela 1) indica que os valores médios para Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF), Tamanho (TAM), Contas a pagar (CP), Contas a receber (CR), Estoque (EST) e Despesa de Depreciação e Amortização (DDA) são maiores para as empresas que emitem o <IR>. Embora o resultado da variável Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) seja negativo para os dois grupos, encontra-se um desempenho mais favorável para as organizações que publicam com base nas diretrizes no Relato Integrado, ou seja, as companhias apresentam melhores resultados de fluxo de caixa operacional.

As maiores médias para Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) identificam que as companhias com ações de sustentabilidade têm um maior impacto positivo no fluxo de caixa operacional futuro do que as outras empresas. Pode-se concluir também pelo valor mínimo da variável Tamanho

(TAM) que as empresas com Ativo Total maiores estão mais inclinadas a publicar com base nas diretrizes do Relato Integrado.

TABELA 2 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA VARIÁVEL DIR

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
DIR	1.444	.0789474	.226975	0	1

Nota: Na Tabela 2a DIR representa a variável companhias que Divulgam Relato Integrado. DIR é uma variável *dummy*, onde se assume o valor igual a 1 (um) se a empresa divulga relato integrado e 0 (zero) caso contrário.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A estatística descritiva (Tabela 2) indica que em média 7,89% das empresas da amostra de 1.444 observações já relatam seus resultados financeiros e não financeiros seguindo os princípios norteadores do IIRC para a preparação do relato integrado.

De forma complementar, a proposta para Relatos Integrados refere-se ao processo de integração de informações financeiras e não financeiras não restritas às informações de cunho ambiental, mas também as informações referentes à estratégia e criação de valor da empresa, a curto, médio e longo prazo (IIRC, 2019).

Desta forma, o Relato Integrado é um processo e não um relatório. O fato de uma empresa indicar que faz Relato Integrado não significa que ela adote plenamente, ou que adote com qualidade.

4.2 ANÁLISE DE REGRESSÃO

A seguir são apresentados os resultados por meio da regressão de dados em painel de efeito fixo, analisando-se o efeito da utilização do Relato Integrado como informação contábil relevante para o mercado acionário brasileiro, a partir da análise de empresas listadas na B3.

O objetivo do modelo econométrico é testar a hipótese desta pesquisa, ou seja, verificar se há um efeito no fluxo de caixa operacional futuro das empresas listadas na B3 que adotam o *Framework* do relato integrado, ou sinalizam que adotam parcialmente as diretrizes emitidas pelo IIRC, em comparação àquelas que não o divulgam.

Na Tabela 3, utilizando os dados da amostra deste estudo, foi apresentada a Análise de Regressão.

A Tabela 3 fornece as estimativas do modelo econométrico:

$$FCOF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 DIR_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 CR_{i,t} + \beta_4 CP_{i,t} + \beta_5 EST_{i,t} + \beta_6 DDA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

As variáveis TAM, CR, CP, EST e DDA foram coletadas no software Economática.

**TABELA 3: RESULTADOS DA REGRESSÃO ESTIMADA EM PAINEL COM EFEITO FIXO
REGRESSÃO**

Variáveis	Coefficientes	p-valor
DIR	-307558.9	0.003 ***
TAM	0.0331675	0.000 ***
CR	0.2576981	0.000 ***

CP	-0.3258824	0.000 ***
EST	-0.1181178	0.183
DDA	0.732556	0.000 ***

n = 1.444 Prob>F = 0,0000

Nota: Os símbolos *** indicam que a relação com a variável dependente é significativa aos níveis de 1%, respectivamente.

Nota: Na Tabela 3 a DIR representa a variável companhias que Divulgam Relato Integrado. DIR é uma variável *dummy*, onde se assume o valor igual a 1 (um) se a empresa divulga relato integrado e 0 (zero) caso contrário. TAM é o valor contábil do Ativo total. CR é o valor contábil do Contas a Receber. CP é o valor contábil de Fornecedores. EST é o valor contábil de Estoques. DDA é o valor contábil da Despesa de Depreciação e Amortização retirada do Fluxo de Caixa.

Fonte: Elaborada pelo autor

Para a variável Divulgação do Relato Integrado (DIR), o coeficiente apresentou significativo e negativo. Esse resultado indica que, ingressar em uma sequência de *disclosure* de Relato Integrado, está associado a uma redução no Fluxo de Caixa Operacional Futuro.

Esses resultados entre a adoção do Relato Integrado e menor fluxo de caixa operacional futuro divergem do resultado encontrado na pesquisa conduzida por Barth et al. (2017) que analisou a relação entre a qualidade do relato integrado baseado em uma métrica proposta pela firma de Auditoria Ernst & Young, utilizando especificamente o prêmio performado por essa empresa para excelência na divulgação do <IR>. Naquele estudo, a amostra abrangeu as 100 maiores empresas listadas na Bolsa de Valores de Johannesburg, onde o relato integrado é obrigatório desde 2010. Dividiram o valor da empresa em três componentes: liquidez, custo de capital e fluxos de caixa futuros esperados. Os resultados indicaram uma relação positiva entre a qualidade do <IR> e fluxos de caixa futuros.

Os resultados deste estudo indicam haver uma resposta diferente do mercado brasileiro, em termos de fluxo de caixa operacional futuro, em face da realização de *disclosure* de Relato Integrado. Ou seja, ao que parece, o mercado brasileiro não dá o mesmo valor a ações de *disclosure* do <IR> que a África do Sul conforme estudado pelo trabalho de Barth et al. (2017).

Tal divergência talvez seja explicada pelo fato de que o Relato Integrado não ser obrigatório no Brasil e, tampouco há exigência para que seus dados sejam auditados. Tal condição ainda contribui para baixa preocupação com a qualidade da informação. Adicionalmente, o fato de uma empresa atestar que utiliza o Relato Integrado sem que a qualidade ou estágio do processo de adoção do *Framework* seja verificado é outro fator que dificulta o desenvolvimento de uma maior valorização do Relato Integrado por parte do mercado.

Isto se dá porque, se não há confiança na qualidade, o investidor não valoriza a informação, logo, não atribui valor ao fato de a empresa adotar o *Framework* do <IR>. Outra razão, é que o <IR> ainda é muito novo. O mercado brasileiro e principalmente as empresas ainda não estão educadas para compreender e valorizar o Relato Integrado. Apenas 114 observações se referiam a empresas que estão adotando o <IR>. Muitos agentes do mercado, incluindo analistas, executivos e investidores ainda não conhecem o conceito do Relato Integrado.

Entretanto para as variáveis de controle, a Tabela 3 apresentou resultados estatisticamente significantes para as variáveis Tamanho da Empresa (TAM), Contas a Receber (CR) e Despesa de Depreciação e Amortização (DDA), inferindo-se, no mínimo com 99% de confiança, que tais

variáveis demonstraram um efeito positivo sobre a variável dependente Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF), ou seja, qualquer elevação no parâmetro dessas variáveis, em média, provoca um aumento no FCOF das empresas.

Especificamente a variável de controle da variável Contas a pagar (CP) apresentou resultado estatisticamente significativo, inferindo-se, no mínimo com 99% de confiança, que tais variáveis indicam que um efeito negativo sobre a variável dependente Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF), ou seja, qualquer elevação no parâmetro dessas variáveis, em média, provoca uma diminuição no Fluxo de Caixa Operacional Futuro das companhias.

Capítulo 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o efeito da divulgação do relato integrado sobre o fluxo de caixa operacional das empresas listadas na B3 que utilizam esse novo tipo de reporte de informações financeiras e não-financeiras integradas, de acordo com o estabelecido na Estrutura Internacional para o Relato Integrado (<IR>*Framework*), publicado em dezembro/2013 pelo *International Integrated Reporting Council (IIRC)*.

As evidências indicam que 7,89% das empresas brasileiras listadas na B3 já relatam seus resultados financeiros e não financeiros seguindo os princípios norteadores do IIRC para a preparação do relato integrado. As maiores médias para Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) identificam que as companhias com ações de sustentabilidade têm um maior impacto positivo no fluxo de caixa operacional futuro do que as outras empresas e que as empresas com Ativo Total maiores estão mais inclinadas a publicar com base nas diretrizes do Relato Integrado.

Apesar do resultado acima, a regressão demonstrou que ingressar em uma sequência de *disclosure* de Relato Integrado, está associado a uma redução no Fluxo de Caixa Operacional Futuro. Tal resultado diverge daquele apurado pela pesquisa de Barth et al. (2017), o que impossibilita a aceitação da hipótese da pesquisa.

Uma possível explicação para tal diferença apurada pode ser o fato do Relato Integrado ser mandatório no mercado da África do Sul. Naquele país os

agentes de mercado e empresas são familiarizados o suficiente com o conceito de Relato Integrado para atribuir valor à sua utilização.

No Brasil, no entanto, onde o Relato Integrado ainda é uma prática voluntária e pouco conhecida, não há a mesma percepção de sua utilização como uma medida de gestão de risco e aprimoramento da comunicação entre empresa e mercado. Diante desta ausência, muitos agentes de mercado ainda veem iniciativas como o Relato Integrado como mais um fator gerador de custo de observância das empresas.

Adicionalmente, a falta de conhecimento dos conceitos básicos acerca do assunto, pode levar a pouca utilização do <IR> pelos analistas de mercado como métrica para avaliação de empresa. Isso ocorre porque tais analistas ainda não perceberam que o Relato Integrado descreve o impacto interno das companhias apresentado através dos capitais que ela atua de forma sustentável, trazendo maior transparência nas informações não financeiras e coibindo práticas como fraude, de trabalho escravo, desrespeito ao meio ambiente etc., que, uma vez trazidos à tona, comprometem a imagem da empresa e, com isso, sua capacidade de inspirar confiança no mercado no que diz respeito à continuidade dos negócios a médio e longo prazo.

Por outro lado, adquirir tal conhecimento não é um processo fácil pois, a implantação do *Framework* do <IR> implica em mudança no processo de geração das informações corporativas, ou seja, trata-se de uma mudança de cultura. Diante de tal dificuldade e adicionando o fato de que a adoção do Framework não é mandatória no Brasil, há pouco estímulo para sua utilização por parte dos agentes de mercado.

Mas não só os agentes externos que têm pouco conhecimento sobre o Relato Integrado, as empresas brasileiras também demonstram não ter conhecimento suficiente sobre o Relato Integrado, e da contribuição que o modelo de negócios baseado na gestão capitais pode trazer para a empresa e para o mercado. Tal fato pode ser comprovado pelo pequeno número de empresas da amostra que já adotaram o padrão internacional.

De forma conjugada, estas diferenças entre o mercado brasileiro e o encontrado no país em que a pesquisa original foi feita por Barth et al (2017) além de explicar as diferenças apuradas, também implicam em limitações para a pesquisa-base do presente estudo. O fato de o Relato Integrado ter sido estabelecido como padrão de prestação de contas anual devido pelas empresas do setor público federal ao Tribunal de Contas da União, deve contribuir para maior difusão do conceito do Relato Integrado em um futuro próximo.

Desta forma, espera-se que com uma maior divulgação e adesão de novas empresas, reguladores, *stakeholders* e analistas de mercado, os resultados da adoção desse novo tipo de reporte possa resultar em percepção semelhante à verificada na pesquisa de referência para o presente estudo. Ou seja, a de aumentar o valor do fluxo de caixa operacional futuro das empresas adotantes do Relato Integrado no Brasil.

Uma limitação adicional que pode ter contribuído para o resultado encontrado é o fato de o período da pesquisa ter concluído com um período de crise política e econômica no mercado brasileiro.

Neste período, fatos econômicos com retração do Produto Interno Bruto (PIB) derivado de fatores como uma economia estagnada e queda de investimento, resultaram na pior recessão da história brasileira, onde pela 1ª vez todos os setores se contraíram de forma significativa.

Tal cenário demanda que os resultados dessa pesquisa devem ser avaliados com cautela pois, qualquer projeção/regressão que tenha como base fundamental as demonstrações apuradas têm forte tendência de apresentar resultados negativos.

Dessa forma, recomenda-se o desenvolvimento de novas pesquisas futuras, considerando-se novos períodos e a utilização de outras proxies de indicadores econômico-financeiros que possam medir o impacto da adoção do relato integrado pelas empresas dos setores público e privado.

REFERÊNCIAS

- Alves, N. J. F., Kassai, J. R., & Lucas, E. C. (2017). Evidências de Criação de Valor nos Relatos Integrados das Empresas do Programa Piloto no Brasil. *Amazônia, Organizações e Sustentabilidade*, 6(1), 155-178.
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal Account. Public Policy*, 35(4), 437-452.
- 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.
- Barth, Mary E.; CRAM, Donald P. & NELSON, Karen K. (2001). Accruals and the Prediction of Future Cash Flows. *The Accounting Review*. 76(1).
- Black Sun. (2014). Realizing the benefits: The impact of integrated reporting. Black Sun Plc.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
- B3, Brasil, Balcão (2019). http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm. Acesso em 27/10/2019
- Caraiani C., Lungua C. I., Bratua A., & Dascalua C. (2018). Exploring the perspectives of integrated reporting for future research opportunities. *Accounting and Management Information Systems*, 17(4) Bucharest University of Economic Studies (532-565).
- Chanatup. S., Aujirapongpan, S., & Suttipun, M. (2019). The Integrated Financial Reporting of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand¹, *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, ISSN 2318-1001, João Pessoa, 7(2), 142-159.
- Chen, K. C. W., Wei, K. C. J., & Chen, Z. (2003). Disclosure, corporate governance, and the cost of equity capital: evidence from Asia's emerging markets. [Working Paper, SSRN]. Recuperado em 04 dez 2018 de
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis, CPC 03 (R2), 2019 - Demonstração dos Fluxos de Caixa. <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=34>. Acesso em: 02/04/2020
- De Villiers, C., Rinaldi L., & Unerman J. (2014). Integrated reporting: insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27, 1042-1067.

- Doane, D. (2002). Market failure: The case for mandatory social and environmental reporting. London: New Economics Foundation.
- 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.acctor.2016.06.001>
- Friedrich, João. Fluxo de Caixa - sua importância e aplicação nas empresas. Revista Eletrônica: UFSM-RS. (jun-nov). 2005.
- IIRC, 2019, International IR Framework. Disponível on-line em: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>. Acesso em: 27jul. 2019
- International Integrated Reporting Council (IIRC)(2019) The IIRC. Disponível on-line em: Acesso em: 27 jul. 2019.
- Kassai, J.R., & Carvalho, L.N. (2013). Relato Integrado: a próxima revolução contábil. Anais do Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente, São Paulo, SC, 15. Disponível on-line em: <http://engema.org.br/XVENGEMA/Anais2013-v2.0.pdf>. Acesso em: 27jul. 2019.
- KPMG and Financial Executives Research Foundation (2011) Disclosure overload and complexity: hidden in plain sight
- Kussaba, C. T. (2015). Análise dos Elementos de Conteúdo do Relato integrado: Itaú Unibanco e Natura – 2013 e 2014. (Dissertação de mestrado). Universidade de São Paulo-USP, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 04 dez 2018, de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-05022016-114515/ptbr.php>
- Lee, K. & Yeo, G. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-50.
- Lopes, A. B. & Alencar, R. C. de, Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian Case. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 443-464, 2010.
- Loprevite, S. & Ricca, B.; Rupo, D. Performance Sustainability and Integrated Reporting: Empirical Evidence from Mandatory and Voluntary Adoption Contexts. *Sustainability* 2018, 10, 1351.
- Malacrida, M. J. C. (2009). A relevância do lucro líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro. (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil

- Maltby, J. (1997). Setting its own standards and meeting those standards: Voluntarism versus regulation in environmental reporting. *Business Strategy and the Environment*, 6(2), 83–92.
- Moraes, Caroline Moya de. Relato Integrado: Uma análise comparativa entre empresas brasileiras e europeias sob a ótica da Teoria Institucional. Pós-Graduações Stricto Sensu em Administração. 155 fls. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Estadual de Londrina, Londrina, 2017.
- PWC (PRICEWATERHOUSECOOPERS) (2015). Implementação do Relato Integrado. Disponível on-line em: <https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/auditoria/2015/pwc-implementacao-relato-integrado-15.pdf>. Acesso em: 27 jul. 2019
- Silva, M.C.C.A. (2014). Tendências e desafios da integração de informações financeiras e de sustentabilidade de quatro empresas brasileiras que adotam o modelo do Relatório Integrado em 2014. Dissertação de Mestrado, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 24 março, 2020, de <https://tede2.pucsp.br/handle/handle/1582>
- Solomon, J.&Maroun, W. Integrated Reporting: The Influence of King III on Social, Ethical and Environmental Reporting, 2012. Disponível em: <http://www.accaglobal.com/ie/en/technical-activities/technical-resourcessearch/2012/august/integrated-reporting-king-III.html>. Recuperado em: 23abril 2020.
- South African Institute of Chartered Accountants (SAICA). (2015). Integrated thinking: An exploratory survey. SAICA, Johannesburg.
- Steyn, M. (2014), "Organisational benefits and implementation challenges of mandatory integrated reporting: Perspectives of senior executives at South African listed companies", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 5(4), 476 – 503
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. *Journal of Business Ethics*, 147:489. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0>

APÊNDICE A - EMPRESAS BRASILEIRAS ADOTANTES DO RELATO INTEGRADO NO PERÍODO DE 2014 ATÉ 2018

Nome da empresa	Adota <IR>	Ano 2014	Ano 2015	Ano 2016	Ano 2017	Ano 2018
AES Tiete E	Sim	1	1	1	1	1
BRF AS	Sim	1	1	1	1	1
CCR AS	Sim	1	1	1	1	1
CPFL Energia	Sim	1	1	1	1	1
CPFL Renovav	Sim	1	1	1	1	1
Celesc	Sim			1	1	
Cemig	Sim		1	1	1	1
Coelce	Sim	1	1	1	1	1
Duratex	Sim	1	1	1	1	1
Ecorodovias	Sim	1	1	1	1	1
Eletrobras	Sim				1	1
Energias BR	Sim			1	1	
Engie Brasil	Sim	1	1	1	1	1
Grupo Natura	Sim	1	1	1		
Itausa	Sim	1	1	1	1	1
Light S/A	Sim	1	1	1	1	1
Lojas Americ	Sim				1	1
Lojas Renner	Sim		1	1	1	1
M.Diasbranco	Sim		1	1	1	1
Magaz Luiza	Sim	1	1	1	1	
Ourofino S/A	Sim					1
Petrobras	Sim		1	1	1	1
Petrobras BR	Sim					1
SLC Agricola	Sim					1
Sanepar	Sim		1	1	1	1
Sul America	Sim			1	1	1
Suzano S.A.	Sim	1	1	1	1	
Telebras	Sim					1
Telef Brasil	Sim		1	1	1	1
Totvs	Sim		1	1	1	1
TranPaulist	Sim				1	1
Ultrapar	Sim			1	1	1
TOTAL ----->>>		14	21	25	27	27
TOTAL GERAL ----->>>						114

Fonte: Dados extraídos do site da B3-Brasil, Bolsa, Balcão (B3, 2019), através da Lista de Empresas Legíveis – Carteira 2014 a 2018 do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e visita ao sítio de cada empresa e confirmação se a empresa adota Relato Integrado em seus Relatórios de Sustentabilidade.