

FUCAPE PESQUISA E ENSINO LIMITADA – FUCAPE RJ

FERNANDA RODRIGUES

**O *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO E OBRIGATÓRIO DO RELATO
INTEGRADO E O NÍVEL DE ADERÊNCIA AOS INDICADORES DE
DESEMPENHO NÃO FINANCEIROS**

**RIO DE JANEIRO
2021**

FERNANDA RODRIGUES

**O *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO E OBRIGATÓRIO DO RELATO
INTEGRADO E O NÍVEL DE ADERÊNCIA AOS INDICADORES DE
DESEMPENHO NÃO FINANCEIROS**

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

Orientador: Prof. Dr. Danilo Soares Monte-Mor

**RIO DE JANEIRO
2021**

FERNANDA RODRIGUES

O *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO E OBRIGATÓRIO DO RELATO INTEGRADO E O NÍVEL DE ADERÊNCIA AOS INDICADORES DE DESEMPENHO NÃO FINANCEIROS

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

Aprovada em 22 de setembro de 2021.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profº Dr. DANILO SOARES MONTE-MOR
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profº Dr. FÁBIO MORAES DA COSTA
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profª Msc. VANIA MARIA DA COSTA BORGERTH
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

À Deus, por ser minha força, meu refúgio, minha sabedoria e discernimento, tornando-se graça suficiente em todos os momentos da minha vida.

À minha mãe e aos meus irmãos pelo amor, dedicação, pelas orações, e por me fortalecerem na fé.

Ao meu noivo pelo companheirismo e pelo amor incondicional.

Aos meus amigos Heraldo Belo, Verônica Ghisolfi e Viviane da Cunha que me inspiraram a alcançar esta etapa da minha vida. Minha eterna gratidão pelo carinho e por cada palavra de apoio durante esta trajetória.

Aos meus colegas e professores do Mestrado da FUCAPE - Fundação de Pesquisa e Ensino, pelo agradável e precioso convívio com tão ricas lições transmitidas ao longo desta caminhada. Registro aqui meu carinho e agradecimento especial à Ezequiel, Fábio, Gabriel, Katiane, Letícia, Márcio, Rafaelle, Rosangela, Sandra, Simone, Vagner, Vitor Rangel como foi bom conhecer vocês e tê-los hoje por meus amigos.

Ao meu orientador e motivador Prof. Dr. Danilo Soares Monte-Mor que me inspirou pelo seu conhecimento e ricas orientações. Deus abençoe grandemente a todos que torceram por mim.

“Ora, àquele que é poderoso para fazer infinitamente mais quanto pedimos ou pensamos, conforme o seu poder que opera em nós”

(Efésios 3:20)

RESUMO

O presente estudo investiga se o nível de aderência aos indicadores de desempenho dos capitais não financeiros previsto no *Framework* do Relato Integrado (RI) difere entre as empresas que divulgaram o RI de forma obrigatória e voluntária no período de 2016 a 2019. A população contemplou as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) que passaram a divulgar o RI de forma obrigatória por meio das decisões normativas do Tribunal de Contas da União (TCU), a partir de 2018, e as empresas que divulgaram o RI voluntariamente entre o período de 2016 a 2019. A coleta de dados se deu através dos relatórios integrados divulgados no site corporativo das companhias e no portal do TCU, e da base de dados disponibilizada na Economática®. Para mensurar o nível de divulgação em cada relatório, utilizou-se uma métrica que relaciona palavras e expressões referentes aos 34 indicadores de desempenhos não financeiros da orientação “*The Capitals*” do RI. Neste estudo, a métrica foi aprimorada pela flexão das palavras e pela identificação de outras terminologias e sinônimos no conteúdo dos diferentes relatórios. Considerou-se, ainda os indicadores das Normas do *Global Reporting Initiative* (GRI) que possuíam correlação com os 34 indicadores de desempenho. Para realização da leitura e contagem destes termos nos relatórios, aplicou-se a linguagem de programação *Phyton*, resultando em níveis de divulgação dos relatos das empresas que adotaram o RI de forma obrigatória e voluntária. Posteriormente, aplicou-se o método de análise de regressão com dados em painel para a amostra final de 154 observações, sendo possível verificar que empresas regidas pelo TCU apresentaram, em seus relatórios, maior nível de divulgação referente aos indicadores propostos pelo IIRC, sejam em seus relatórios obrigatórios, sejam nos voluntários. Assim, os resultados evidenciam que, independentemente do cenário de adoção, as empresas obrigatórias já divulgavam mais indicadores de desempenho se comparadas às voluntárias, e que o período de obrigatoriedade não conduziu tais empresas a elevar suas divulgações. Os resultados obtidos neste trabalho poderão ser usados para avaliação sobre a conveniência da adoção compulsória ou voluntária do RI pelas empresas, como um fator que pode afetar o nível das informações apresentadas pelas organizações.

Palavras-chave: Relato integrado; capitais não financeiros; indicadores de desempenho; divulgação obrigatória e voluntária.

ABSTRACT

The present study investigates if the level of adherence to non-financial capital performance indicators differs between companies that disclosed Integrated Reporting (IR) on a mandatory and voluntary basis in the period from 2016 to 2019. The population included the companies listed on B3 (Brazil, Stock, Counter) that started to disclose the RI on a mandatory basis through normative decision nº 170 of 2018 of the Tribunal de Contas da União (TCU), from 2018, and the companies that voluntarily disclosed the RI between 2016 to 2019. Data collection took place through integrated reports published on the companies' corporate website and on the TCU portal, and the database available at Economática®. For that, a metric that relates words and expressions referring to the 34 non-financial performance indicators of the “The Capitals” guideline of the RI conceptual Framework was used. In this study, the metric was improved by inflecting the words and identifying other terminology and synonyms in the content of the different reports. It was also considered the indicators of the Global Reporting Initiative (GRI) Standards that were correlated with the 34 performance indicators. To carry out the reading and counting of these terms in the reports, the Python programming language was applied, thus measuring the level of disclosure the reports of companies that adopted IR on a mandatory and voluntary basis. Subsequently the analysis regression method with panel data was applied to the final sample of 154 observations, and it was possible to verify that the companies governed by the TCU had higher level of disclosure regarding the indicators proposed by the IIRC in their reports, whether they were voluntary or mandatory. Therefore, the results show that, regardless of the adoption scenario, federal public companies (mandatory) have disclosed more performance indicators when compared to voluntary companies and that the mandatory period did not lead companies to increase their disclosures. The results obtained from this work can be used to assess the convenience of IR's compulsory or voluntary adoption by companies, as a factor that can impact the level of information presented by organizations.

Keywords: Integrated report; non-financial capitals; performance indicators; obligation and voluntary disclosure.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Princípios Básicos, Elementos de Conteúdo e os Capitais	17
Figura 2: Comparação entre os Modelos	24
Figura 3: Relação das empresas regidas pelo TCU e seus relatos obrigatórios.....	31
Figura 4: Relação das empresas regidas pelo TCU e seus relatos voluntários.	32
Figura 5: Relação das demais empresas não regidas pelo TCU e seus relatos voluntários.....	33
Figura 6: Coleta e processamento dos dados	35
Figura 7: Termos Relacionados aos Indicadores dos Capitais Não Financeiros.....	39
Figura 8: Resumo das variáveis utilizadas para explicar a influência no nível de divulgação dos relatórios integrados.....	46

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 CONTEXTO DE MUDANÇAS E O AVANÇO NOS RELATÓRIOS CORPORATIVOS	14
2.2 <i>FRAMEWORK</i> DO RELATO INTEGRADO E OS CAPITAIS	16
2.2.1 Indicadores de desempenho não financeiros referentes aos capitais	19
2.3 <i>DISCLOSURE</i> VOLUNTÁRIO <i>VERSUS</i> OBRIGATÓRIO DO RELATO INTEGRADO	20
2.3.1 Relato integrado nas companhias abertas	20
2.3.2 Relato integrado nas organizações públicas	22
2.4 ADOÇÃO OBRIGATÓRIA <i>VERSUS</i> VOLUNTÁRIA	25
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	30
3.1 ASPECTOS GERAIS.....	30
3.2 AMOSTRA E BASE DE DADOS	30
3.3 COLETA DAS INFORMAÇÕES NÃO FINANCEIRAS	33
3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DOS DADOS	39
3.5 VARIÁVEIS DE CONTROLE	42
4 ANÁLISE DOS DADOS	47
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS CENÁRIOS	47
4.2 ANÁLISE DESCRITIVA DAS AMOSTRAS DO MODELO ECONOMÉTRICO ..	52
4.3 ANÁLISE DA CORRELAÇÃO LINEAR DE <i>PEARSON</i>	55
4.4 RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO.....	56
4.5 AGENDA GLOBAL	62
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	66
REFERÊNCIAS	69

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

Estudos anteriores já têm substanciado os benefícios da divulgação do Relato Integrado (RI), entre os quais se destacam: a redução do custo de capital próprio (Zhou, Simmett, & Green, 2017), o aumento no valor da empresa e da liquidez das ações (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017) e as melhores previsões dos analistas (Bernardi & Stark, 2018; Zhou et al, 2017). Tais resultados seguem alinhados às considerações do IIRC (International Integrated Reporting Council), que tem como objetivo aprimorar o ambiente informacional das empresas por meio do ciclo do pensamento integrado (IIRC, 2021; Dumay, Bernardi, Guthrie, & La Torre, 2017).

As discussões, entretanto, giram em torno do tipo de adoção do RI. Enquanto os órgãos reguladores como a IOSCO (do qual a CVM brasileira faz parte), Securities and Exchange Commission (SEC), European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) e International Federation of Accountants (IFAC) trabalham para que a abordagem do RI se torne obrigatória, empresas e envolvidos na preparação dos relatórios fazem ressalvas, enfatizando os benefícios da divulgação voluntária (Dumay et al., 2017).

Há autores que afirmam que a divulgação não regulamentada do RI resulta em frágeis práticas voluntárias, prejudicando aspectos de credibilidade e de confiança do relato apresentado (Dumay et al, 2017). Desse modo, enquanto houver poucas obrigações específicas para os preparadores, poucas seriam as influências das diretrizes do RI sobre o relatório (Flower, 2015). Contrapondo a essa percepção, Jaffar, Nor e Selamat (2018), Consoni e Colauto (2016), Qu, Leung e Cooper (2013) ressaltam que a divulgação voluntária seria aquela que excede os requisitos mínimos,

demonstrando o empenho por parte das empresas em divulgar. Para Zaro (2021), as companhias que possuem iniciativa própria e maior engajamento aprimoram suas práticas, resultando em melhores divulgações e maiores benefícios pós-adoção.

Veltri e Silvestre (2020) revisaram os estudos empíricos publicados nos últimos cinco anos, mostrando os efeitos da adoção do RI. Um terço dos estudos tinha como objeto de análise as empresas da África do Sul, onde a adoção do RI é obrigatória, enquanto os demais estudos concentraram-se em empresas localizadas nos demais países que aderiram ao RI de forma voluntária. Esses autores concluíram que os resultados obtidos não permitiam diferenciar os efeitos alcançados entre a adoção do Relato Integrado de forma obrigatória e voluntária.

Tal conclusão se justifica na medida em que os estudos analisam o contexto em que a adoção é estritamente obrigatória ou estritamente voluntária. Para que seja possível verificar qual tipo de adoção permite alcançar os objetivos de divulgação do RI, faz-se necessário um *setting* no qual coexistam tanto a adoção voluntária quanto a obrigatória. Assim, as empresas que adotam o RI de forma voluntária e mandatória estariam sobre os mesmos efeitos contemporâneos, possibilitando, nesse caso, distinguir o efeito informacional entre ambos os tipos de adoção.

Ainda que inúmeras pesquisas e debates entre acadêmicos e profissionais acerca dos efeitos da RI tenham sido realizados, a difusão generalizada do documento sob os aspectos voluntário e obrigatório ainda precisa ser substanciada por evidências empíricas (Cortesi & Vena, 2019). Assim, este estudo pretende acrescentar à literatura uma contribuição quantitativa no que tange a tal temática, estabelecendo um

comparativo entre os efeitos informacionais da adoção voluntária *versus* mandatária. Para tanto, o Brasil será utilizado como caso de análise.

O Brasil apresenta dois tipos de relatórios: os obrigatórios pelas empresas públicas regidas pelo Tribunal de Contas da União (TCU) e os voluntários, divulgados pelas demais companhias. O TCU promoveu, por meio das decisões normativas nº 170 (2018), 178 (2019) e 187 (2020), um rearranjo na estrutura geral do principal relatório de prestação de contas das empresas públicas federais. Assim, a partir do exercício de 2018, parte das organizações estariam sob o regime de adoção mandatária; já as demais empresas, sob o regime voluntário.

Alinhado ao contexto discutido, este estudo visa verificar, dentro do universo de empresas que preparam o RI no Brasil, se aquelas que o fazem de forma mandatária apresentam maior ou menor nível de divulgação dos indicadores de desempenho previstos no *Framework* do IIRC em comparação às que o adotam de forma voluntária.

Para mensurar o nível de divulgação presente em cada relatório, consideraram-se os 34 indicadores de desempenho não financeiros relacionados na orientação “*The Capitals*” da estrutura conceitual do Relato Integrado elaborado pelo IIRC. Os indicadores se restringem aos capitais natural, intelectual, humano, social e de relacionamento.

Inicialmente, levantou-se um conjunto de palavras e expressões correlatos para cada indicador de desempenho. No decorrer do trabalho, mediante análise do conteúdo dos relatórios, outros termos foram identificados, flexionados, aprimorados e retroalimentados para uma busca mais abrangente e assertiva dos indicadores nos relatórios divulgados. Nesta busca, consideraram-se ainda, os indicadores das Normas GRI (Global Reporting Initiative) que possuíam correlação com os 34

indicadores do IIRC. Para realização da leitura e contagem destes termos nos relatórios, aplicou-se a linguagem de programação *Python*. Tais resultados, foram revisados e reprocessados inúmeras vezes, para que fosse possível aperfeiçoar as terminologias e validar os parâmetros descritos na programação.

O levantamento de dados referentes aos indicadores de desempenho dos relatórios resultou em dois indicadores: “Aderência aos Tópicos” e “Extensão da Informação” prestada por empresa e por tipo de divulgação: voluntário ou obrigatório. O objetivo do indicador “Aderência aos Tópicos” é mostrar, entre os 34 indicadores de desempenho, quantos deles foram contemplados em cada relatório. Considerando que cada indicador faz menção a um aspecto do contexto dos capitais não financeiros, quanto maior a aderência, maior a diversidade de informações prestadas referentes aos indicadores mencionados no documento “*The Capitals*”, do *Framework* do IIRC.

O indicador “Extensão da Informação” evidencia a média do número de vezes em que os termos e expressões relacionados aos indicadores não financeiros aparecem no conteúdo dos relatórios, dando ênfase a quantidade de indicadores divulgados. Não seria o objetivo de nenhum dos indicadores supracitados mensurar a qualidade da informação apresentada, tampouco afirmar se os principais assuntos referentes aos capitais são informados, pois cada relatório divulga circunstâncias específicas da organização segundo sua relevância.

A população contemplou as divulgações das empresas de capital aberto não regidas pelo TCU, que aderiram voluntariamente ao Relato Integrado para o período de 2016 a 2019, e as divulgações das empresas de capital aberto regidas pelo TCU, incluindo seus relatórios obrigatórios – os chamados Relatórios de Gestão – referentes aos anos de 2018 e 2019, bem como seus relatórios voluntários de 2016 a 2019. Trata-se da divulgação de dois anos anteriores a obrigatoriedade (2016 e 2017)

e dois anos após sua obrigatoriedade (2018 e 2019).

O resultado deste estudo pode ser de interesse dos órgãos reguladores, governo e empresas, na medida em que avalia os méritos e efeitos na forma da adoção do Relato Integrado, permitindo ainda debates sobre o futuro da abordagem do RI em suas jurisdições (Veltri & Silvestri, 2020; Maroun, 2019; Barth et al., 2017). Sabe-se também que, as abordagens comparativas da divulgação voluntária *versus* obrigatória já foram exploradas pela literatura no contexto do IFRS, podendo tal análise ser replicada no âmbito do Relato Integrado, no intuito de avaliar o ambiente informacional para estes investidores, empresas e reguladores (De Villiers, Venter, & Hsiao, 2017).

Ademais, em dezembro de 2020, aprovou-se a resolução da CVM nº 14, que recepciona a Orientação Técnica CPC 09 do Relato Integrado. Segundo a nova resolução, as companhias abertas que optarem pela elaboração e divulgação de informação financeira e de natureza ESG (*Environmental, Social and Governance*) de forma integrada devem necessariamente utilizar o *Framework* do Relato Integrado elaborado pelo IIRC que consta no Anexo da OCPC nº 09.

Embora a mencionada resolução não torne a elaboração e divulgação do RI obrigatória, há uma evidente indicação por parte da CVM sobre qual padrão é considerado mais adequado para a apresentação de informação de sustentabilidade de forma confiável. Assim, dadas as sucessivas iniciativas dos órgãos nacionais e internacionais para aderência e normatização do RI, os resultados obtidos neste trabalho poderão ser utilizados para avaliar a conveniência da adoção compulsória ou voluntária pelas empresas como um fator que pode afetar o nível das informações apresentadas.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTEXTO DE MUDANÇAS E O AVANÇO NOS RELATÓRIOS CORPORATIVOS

A economia global está em constante mudança devido aos desafios da concorrência, aos avanços tecnológicos e ao ambiente regulatório cada vez mais rígido em resposta à instabilidade financeira e às práticas de governança corporativa. Conseqüentemente, profissionais da área contábil têm questionado se os relatórios divulgados são capazes de suprir os anseios das partes interessadas quanto ao desempenho histórico e futuro das organizações. Paralelamente, a sociedade questiona como as organizações geram valor de forma ampliada. Indaga também a postura das empresas diante de questões éticas, sociais e de proteção ambiental, justificativas basilares da sua existência para a sociedade (Dumay, Bernardi, Guthrie, & Demartini, 2016).

Segundo Girella, Rossi e Zambom (2019) e Carvalho (2013), ainda que as empresas busquem responder a tais questionamentos por meio da divulgação de relatórios de sustentabilidade, a maioria das informações se apresentam de forma autônoma e isolada. Por vezes, nota-se um desalinhamento quando realizada a conciliação entre as informações disponibilizadas nos relatórios financeiros e não financeiros. Visto que os relatórios de sustentabilidade comumente apresentam um cenário róseo de desempenho, enquanto os relatórios financeiros apontam a existência de passivos exigíveis ou contingências (Girella, Rossi, & Zambom, 2019). Neste cenário, os relatórios parecem evidenciar a mesma empresa, mas de formas distintas. Assim, Freitas e Freire (2017) concluem que, devido às sucessivas

publicações desconexas, tornou-se necessária a uniformização dos chamados relatórios de sustentabilidade, que permita um adequado julgamento e a comparabilidade das informações.

Na tentativa de superar tal incoerência, o IIRC (*International Integrated Reporting Council*) emitiu o *Framework* do Relato Integrado, que conduz um processo de elaboração dos relatórios mais coesos e eficientes, baseando-se em conceitos de capitais, em modelos de negócios e em geração de valor (IIRC, 2021).

O Relato Integrado busca apresentar a organização de forma holística e integrada, evidenciando as conexões e o relacionamento entre elementos que impactam a capacidade de cada empresa em criar valor para seu modelo de negócios. Essa abordagem também visa à geração de um relatório que integre as informações financeiras e não financeiras relevantes de uma organização, orientado pelo princípio da conectividade de informações (Brusca, Labrador, & Larran, 2018; Burke & Clark, 2016).

Em resumo, Melloni, Caglio e Perego (2017) afirmam que, o ciclo do “pensamento integrado” do Relato Integrado, estimula a interdependência das áreas operacionais e financeiras na preparação do relatório, levando a reflexão de como a empresa emprega e afeta os capitais na geração de valor a curto, médio e longo prazo. Por tal proposta, presume-se que, este modelo possa amenizar as fragilidades encontradas nas divulgações de sustentabilidade, que, inicialmente, não relacionam as fontes de criação de valor, estrutura de modelo de negócio, e conectividade entre as informações financeiras e não financeiras.

2.2 FRAMEWORK DO RELATO INTEGRADO E OS CAPITAIS

A Estrutura do Relato Integrado baseia-se em princípios e não fornece um formato padrão para relatórios integrados ou requisitos específicos de divulgação. Em vez disso, estabelece sete princípios orientadores e oito elementos de conteúdo, encontrando um equilíbrio entre a flexibilidade e imposição que permite atender aspectos informacionais relevantes e promover comparabilidade entre organizações (IIRC, 2021).

Os princípios e elementos resultam em seis capitais que a organização utiliza e sobre os quais gera impacto, a saber: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento e natural. O objetivo seria conduzir os gestores a realizar uma narrativa de como esses capitais estariam interligados a estratégia de criação de valor organizacional (Feng, Cummings, & Tweedie, 2017).

O *International Integrated Reporting Council* (IIRC, 2021) apresenta em sua Estrutura Internacional do Relato Integrado: os Princípios Básicos, Elementos de Conteúdo e Capitais cujo objetivo é guiar a elaboração dos relatos corporativos, além de esclarecer os conceitos fundamentais que os sustentam, conforme demonstrado na Figura 1.

<p>Princípios Básicos: considerados os norteadores que conduzem a preparação, sinalizando o conteúdo e a forma com que o Relato Integrado deve ser apresentado.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Foco estratégico e orientação para o futuro; ➤ Conectividade da informação; ➤ Relações com partes interessadas; ➤ Materialidade; ➤ Concisão; ➤ Confiabilidade e Completude; ➤ Coerência e Comparabilidade;
<p>Elementos de Conteúdo: trata-se das categorias informacionais requeridas.</p> <p>Os elementos dependem das circunstâncias específicas de cada organização. Por isso não se exige uma sequência fixa, ou em seções isoladas, a intenção é ressaltar as conexões entre os elementos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Visão geral organizacional e ambiente externo; ➤ Governança; ➤ Modelo de Negócios; ➤ Riscos e Oportunidades; ➤ Estratégia e alocação de recursos; ➤ Desempenho; ➤ Perspectiva;

	➤ Base para apresentação
<p>Capitais: seriam estoques de valor dos quais as organizações dependem para seu sucesso.</p> <p>São insumos de seu modelo de negócios, que aumentam, diminuem ou se transformam nas atividades empresariais.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Capital financeiro; ➤ Capital manufaturado; ➤ Capital intelectual; ➤ Capital humano; ➤ Capital social e de relacionamento; ➤ Capital natural;

Figura 1: Princípios Básicos, Elementos de Conteúdo e os Capitais
 Fonte: IIRC, 2021.

Um relatório integrado visa principalmente elucidar aos provedores de recursos como uma empresa cria valor ao longo do tempo, por meio dos seis capitais “pilares” da criação valor que serão apresentados na sequência (Esch, Schnellbacher, & Wald, 2019). O termo “capitais”, conforme usado no documento *“The Capitals”* (2013), refere-se amplamente, a qualquer reserva de valor que uma organização pode usar em suas atividades.

O **capital financeiro** considera o conjunto de fundos disponível para utilização nas atividades da empresa, tais como: financiamentos, pagamento de dívidas, ações ou subvenções. Trata-se de uma fonte de recursos que pode resultar em valor pela sua aplicação nos demais capitais (IIRC, 2021).

O **capital manufaturado** seria um dos fatores inerentes de produção. Trata-se de bens como: prédios, edifícios, equipamentos e infraestruturas que contribuem para a produção de outros bens ou prestação de serviços. O conceito abrange ativos tangíveis de propriedade, alugada ou controlada, disponíveis para o uso da organização (Melloni, 2015; *Capitals Background Paper*, 2013).

O **capital intelectual** é definido como elemento essencial no ganho futuro organizacional, determinando sua vantagem competitiva. Refere-se aos bens intangíveis tais quais: conhecimento tácito de sistemas, procedimentos e protocolos; investimento em pesquisa e desenvolvimento; propriedade intelectual de patentes e

de direitos autorais; além dos intangíveis associados à marca e à reputação (Melloni, 2015; *Capitals Background Paper*, 2013).

O **capital humano** faz menção às competências e habilidades dos funcionários, sua capacidade e motivação para inovar e criar em prol do sucesso da empresa (IIRC, 2021), incluindo sua capacidade de compreender, desenvolver e implementar estratégias e processos (Melloni, 2015). O desenvolvimento do capital humano se dá por meio da retenção e planejamento da força de trabalho, de treinamentos que busquem melhores práticas, de mapeamento das competências e do acesso a outros conhecimentos (Massingham, Massingham, & Dumay, 2019).

O **capital social e de relacionamento** tem como objetivo o trato e as relações entre corporações e também dentro delas, incluindo o relacionamento com as partes relacionadas e o envolvimento com outras redes. Trata-se das relações estabelecidas que ajudam na atuação da companhia, como relacionamentos com a cadeia de suprimento, clientes, concorrentes, governo e sociedade. Caberia ainda, mencionar as normas partilhadas, valores e comportamentos comuns na organização e a capacidade de compartilhar informações, com o objetivo de uma melhor organização e o bem comum (Setia, Abhayawansa, Joshi & Huynh, 2015; *Capitals Background Paper*, 2013; IIRC, 2021).

E, por último, o **capital natural**, composto pelos recursos ambientais renováveis e não renováveis dos quais a empresa depende, tais como: água, terra, minerais e florestas, insumos para a produção de bens e serviços (Melloni, 2015).

Os capitais financeiros e manufaturados são os únicos considerados como fatores tradicionais de produção ao longo do tempo, com KPIs clássicos, já dominados pelos agentes de mercado. Por essa razão, são extremamente explorados nos relatórios financeiros e de administração (*Capitals Background Paper*, 2013). Assim,

neste estudo, eles não serão objetos de pesquisa, sendo a análise direcionada aos demais capitais ditos não financeiros.

2.2.1 Indicadores de desempenho não financeiros referentes aos capitais

O conceito do pensamento integrado adota uma visão holística da criação de valor da empresa, por meio do desempenho dos seus capitais. Como a maioria dos capitais não podem ser expressos por medidas financeiras, grande parte das informações relevantes se apresentam de forma narrativa, podendo ser evidenciadas como: numéricas, verbais ou pictóricas (Esch et al., 2019).

O *Framework* do Relato Integrado menciona, ainda, que indicadores quantitativos, como os indicadores de desempenho – KPIs (*Key Performance Indicators*), “podem ser muito úteis para elucidar como a organização gera valor, como ela utiliza e afeta diversos capitais”. E acrescenta que “a capacidade da organização de gerar valor é mais bem relatada pela combinação de informações quantitativas e qualitativas” (IIRC, 2021, p.28).

O documento *Capitals Background Paper*, publicado em 2013 e mais conhecido como “*The Capitals*”, cita que diversas empresas participantes do projeto-piloto do IIRC estão aperfeiçoando as medições dos KPIs referentes aos capitais para atenuar sua importância nos negócios. A aplicação dos KPIs visa fortalecer a responsabilidade pelos capitais e disponibilizar informações relevantes. O IIRC (2021) complementa que os indicadores contribuem para uma apresentação clara e objetiva da *performance* dos capitais, permitindo maior comparabilidade com as metas preestabelecidas.

Um estudo realizado pela PWC (2013) sobre a efetiva integração dos relatórios de sustentabilidade produzidos em 2011, por 60 grandes empresas de capital aberto no Brasil, constatou que apenas 22% das empresas mostravam conexão das informações contempladas nos relatórios de sustentabilidade, com os dados apresentados nos demonstrativos financeiros. Presume-se que tal evento se deva pela aplicação madura dos indicadores de desempenho (KPIs), onde os resultados dos indicadores são comparados com objetivos predeterminados.

Após a análise dos dados, a PWC (2013) ressalta a necessidade de as empresas não só divulgarem informações adicionais acerca da utilização de recursos na geração de valor, mas que façam o correto emprego e monitoramento dos indicadores de desempenho.

Burke e Clark (2016) aludem que as métricas sobre sustentabilidade não somente conduzem para a integração dessas informações com o relatório financeiro, mas também evidenciam o modo como a organização utiliza seus recursos na geração de valor. Logo, essa nova abordagem do Relato Integrado ressalta o potencial da geração de valor pelos capitais, que excede a concepção que o valor organizacional estaria confinado aos valores monetários apresentados nos relatórios financeiros convencionais.

Dada a importância das métricas de desempenho, este estudo analisou o nível de divulgação referente aos indicadores de desempenho (KPIs) dos capitais não financeiros da orientação “*The Capitals*” da estrutura conceitual do Relato Integrado.

2.3 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO VERSUS OBRIGATÓRIO DO RELATO INTEGRADO

2.3.1 Relato integrado nas companhias abertas

Atualmente a adoção do Relato Integrado é voluntária em quase todos os países, com exceção da África do Sul, onde sua adoção tornou-se obrigatória (Veltri & Silvetre, 2020; Chaidali & Jones, 2017). Ainda que a adesão das práticas do Relato Integrado esteja amplamente disseminada sob o aspecto voluntário, muitos organismos estimulam fortemente a sua obrigatoriedade (Girella et al., 2019).

A iniciativa de estimular relatórios de sustentabilidade no Brasil surgiu com a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), que, em 2011, lançou o “Relate ou Explique” em parceria com a *Global Reporting Initiative* (GRI). Por meio de um formulário, a B3 solicita anualmente que as empresas listadas informem se elaboraram relatórios de sustentabilidade e, em caso afirmativo, em quais locais são divulgados. Em 2014, após o lançamento do *Framework* do RI, a B3 estendeu sua orientação para “relatório de sustentabilidade ou integrado”. Por esse critério, empresas que não apresentam relatórios de sustentabilidade ou relatos integrados precisam justificar a não divulgação.

A iniciativa da B3 foi reproduzida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio da Instrução Normativa nº 480 de 2009, que já instruía companhias abertas a mencionar no Formulário de Referência (FR) se adotavam o Relato Integrado ou os relatórios socioambientais (Garcia, Ciasca, & Marçal, 2019).

Nesse movimento global de estímulo à adesão, cerca de 2.500 organizações e 70 países vêm adotando a estrutura do RI em seus relatórios corporativos (Zaro, 2021). No Brasil, esse quantitativo já se aproxima de 120 empresas. Adicionalmente, segundo Albuquerque, Miranda, Rodrigues e Sampaio (2017), 12 empresas que aderiram voluntariamente ao projeto-piloto do IIRC tornaram-se referências na condução de divulgação de informações não financeiras relacionadas ao RI.

Importa ressaltar também que, em novembro de 2020, o Comitê de

Pronunciamentos Contábeis (CPC) tornou pública a aprovação da Orientação Técnica CPC 09, oficializando o *Framework* do RI como base de reporte para companhias abertas que optarem por elaborar e divulgar o Relato Integrado. A referida orientação entrou em vigência em 2021 e foi aplicada às divulgações iniciadas nesse exercício, devendo ainda ser objeto de asseguarção por auditoria independente.

A Minuta de Orientação Técnica nº 09, equivalente ao *Framework* emitido IIRC, apresenta uma metodologia para divulgação concisa e clara sobre a estratégia, a governança e suas perspectivas, e orientação, que resultam valor a curto, médio e longo prazo.

2.3.2 Relato integrado nas organizações públicas

Como condição mínima de transparência, a Lei das Estatais nº 13.303, de 30 de junho de 2016, determinou que as empresas públicas e as Sociedades de Economia Mista brasileiras deveriam optar pela elaboração do relatório integrado ou de sustentabilidade, sendo concedidos 24 meses para adequação ao disposto. Assim, a partir de julho de 2018, as organizações passaram a ter duas alternativas. A primeira consistiria em optar por divulgar um relatório de sustentabilidade preparado por uma das várias opções-base disponíveis no mercado, tais como Global Reporting Initiative (GRI), Carbon Disclosure Project (CDP), Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) e Sustainability Accounting Standards Board (SASB). A segunda realizar a mesma divulgação por meio de um Relato Integrado pelo *Framework* do IIRC, que estabelece a necessidade da integração ou referência cruzada entre informação financeira e informação ESG (*Environmental, Social and Governance*).

Visando a um plano que possibilitasse um processo mais efetivo e eficiente de prestação de contas, o Tribunal de Contas da União também identificou na abordagem

do Relato Integrado elementos similares aos que haviam sido preconizados no desenvolvimento da prestação de contas anual: aprimoramento da Administração Pública e de sua *accountability* (Cartilha do Relatório de Gestão do TCU, 2018).

De tal modo, o TCU, mediante a Decisão Normativa nº 170 de 2018, exigiu que os órgãos e entidades federais da administração pública direta e indireta elaborassem e divulgassem seus relatórios de gestão de 2018, conforme abordagem do Relato Integrado (Garcia, et al., 2019). Posteriormente, o TCU reafirmou o seu posicionamento quanto à aplicação do RI para os relatórios de gestão 2019 e 2020 por meio das Decisões Normativas nº 178 de 2019 e nº 187 de 2020, elencando aproximadamente 1.300 entes federais, cujas prestações de contas seriam julgadas pelo Tribunal.

Anualmente, o TCU, por meio destes atos normativos, define os princípios e conceitos basilares, diretrizes e regramento para a prestação de contas, além dos elementos de conteúdo. O artigo 3º da Decisão Normativa nº178 de 2019, menciona ainda que o relatório de gestão é o componente central de prestação de contas. Neste instrumento, o gestor evidencia os resultados obtidos e a conformidade legal na sua gestão. Adicionalmente, elucida acerca do contexto estratégico; das práticas de governança; da *performance* e das perspectivas da entidade que conduzem à geração de valor público no curto, médio e longo prazo.

Para testar esta nova abordagem do Relato Integrado, o Ministério da Fazenda aderiu à iniciativa piloto, para elaborar o relatório de gestão de 2017, que contou com o apoio e orientação da equipe do TCU, durante a fase de construção, conforme mencionado na Cartilha do Relatório de Gestão (2018).

No que tange ao impacto desta nova abordagem, a cartilha elencou os principais benefícios obtidos, por meio de um quadro que tem como objetivo comparar

modelo utilizado em anos anteriores e o modelo adotado em 2017, conforme demonstrado na Figura 2.

Modelo Anterior	Novo Modelo (2017)
Relatório de gestão feito por órgãos.	Prestação de contas consolidada do ministério.
Cada Secretário respondia pela unidade orçamentária (UG).	A responsabilidade pela geração de valor público para a sociedade passa a ser do Ministro e de Secretários.
Foco na execução orçamentária e financeira e em processos de compras e contratações.	Foco nos resultados alcançados no exercício.
Linguagem tecnicista.	Linguagem voltada para o cidadão, ou seja, simples e de fácil entendimento.
Modelo burocrático com, aproximadamente, 1.800 páginas, somando todos os relatórios de 2016.	Modelo com base no relato integrado totalizou, aproximadamente, 200 páginas.

Figura 2: Comparação entre os Modelos

Fonte: Dados extraídos da Cartilha do Relatório de Gestão (2018)

Após a comparação, observa-se a criação de duas novas propostas para as prestações de contas. A primeira é a consolidação das informações no nível estratégico daquela entidade e a segunda é a adoção de uma nova abordagem na elaboração do relatório de gestão. Ambas propostas estão alinhadas ao conteúdo da Estrutura Internacional de Relatório do IIRC, que tem como objetivo a evolução nas prestações de contas e atendimento à sociedade como destinatário primordial.

Pelo contexto apresentado, nota-se uma dualidade no tratamento dos Relatórios Integrados no Brasil, coexistindo a adoção obrigatória e voluntária para os exercícios de 2018 e 2019. O cenário obrigatório, previsto pela decisão normativa do TCU, para os relatórios de gestão apresentados pelos entes federais e o cenário voluntário, que apresenta relatórios integrados, divulgados pelas companhias abertas.

Este trabalho utilizou da dualidade de cenários para avaliar, acerca da conveniência da adoção compulsória ou voluntária, como um fator que afetaria o nível de divulgação aos indicadores de desempenhos não financeiros nos relatórios integrados.

2.4 ADOÇÃO OBRIGATÓRIA VERSUS VOLUNTÁRIA

Estudos anteriores já ressaltaram os benefícios da divulgação do Relato Integrado após sua adoção obrigatória pelas empresas listadas na África do Sul (Dumay et al., 2017).

O estudo de Zhou et al. (2017) sugere que as informações contidas no RI são de extrema importância para as previsões dos investidores e analistas. Os resultados deste estudo evidenciaram que, quanto maior o alinhamento do Relato Integrado com a Estrutura do RI, maior a precisão nas previsões dos ganhos, resultando em menor custo de capital para as empresas. Coerentemente, Bernardi e Stark (2018) identificaram que, quanto maiores os níveis de divulgação sobre aspectos socioambientais nos relatórios integrados, melhores as previsões dos analistas.

Lee e Yeo (2016) constataram que o Relato Integrado melhora o fluxo de informações de empresas com ambiente operacional complexo e que a avaliação dessas empresas estaria positivamente relacionada às divulgações do RI. Barth et al (2017), no que tange à aplicação do RI, associaram-na ao aumento no valor das empresas e na liquidez de suas ações. Baboukardos e Rimmel (2016), após extensa investigação, notaram que a abordagem do RI melhora a utilidade das divulgações financeiras para os investidores.

Assim, Dumay et al. (2017) concluem que as evidências da adoção do *Framework* do RI pelas empresas sul-africanas conduzem a resultados no mercado decorrentes, em grande parte, do aprimoramento do ambiente informacional das empresas.

Não obstante os benefícios comprovados pela adoção mandatória do RI na África do Sul, sua adoção permanece de forma voluntária na maioria dos países (De

Villiers, Venter, & Hsiao, 2017). Dumay et al., (2017, p.15) mencionam que “a falta de regulamentação é uma das críticas iniciais acadêmicas quanto aos propósitos e anseios do IIRC”. Isso porque as práticas sustentáveis ainda permanecem de forma incipiente e pouco trivial nas corporações (Thomson, 2015). Enquanto houver poucas obrigações específicas a serem cumpridas pelo preparador, poucas serão as influências das diretrizes do RI sobre o relatório, inviabilizando reformas de sustentabilidade no nível do sistema (Flower, 2015; Thomson, 2015).

Ainda para Stubbs e Higgins (2018), a normatização dos relatórios de sustentabilidade pode minimizar as estratégias de divulgação em que as empresas tendem a destacar notícias boas e reduzir ou postergar más notícias. Determinadas a estrutura inicial e as regras aplicáveis, elevam-se a responsabilização e respectiva conformidade corporativa, transparência e comparabilidade informacional. Sob essa perspectiva, os investidores conseguiriam avaliar o desempenho socioambiental e tomar as melhores decisões (Stubbs & Higgins, 2018).

Embora os preparadores do RI apoiem sua abordagem de forma voluntária, muitos investidores ainda o preferem de forma obrigatória, por entender que a divulgação não regulamentada estaria associada às frágeis práticas voluntárias, que prejudicaria aspectos relacionados a credibilidade e confiança do relato (Dumay et al., 2017). Ainda por Buhr, Gray e Milne (2014), o relatório voluntário de sustentabilidade não exige garantias ou asseguração da auditoria independente, desprovido de garantias e avaliação independente, qualquer investidor consciente teria certa cautela ao considerá-lo.

Dada a liquidez e resposta das empresas listadas na Bolsa da África do Sul, similares as dos países desenvolvidos, presume-se que a adoção obrigatória seja o melhor formato para a divulgação do RI. O entendimento é que o modelo de garantia

aplicado pela África do Sul conduz para uma maior precisão e confiabilidade das informações divulgadas (De Villiers, Venter, & Hsiao, 2017).

Estudos divulgados identificaram o aumento no nível de informação, após a regulamentação dos requisitos de divulgação criados na África do Sul. Para Setia et al., (2015), esse resultado demonstra uma estratégia de legitimação por parte das empresas, que buscaram seguir rigorosamente o Código King III em seus relatos integrados.

De forma complementar, o estudo de Solomon e Maroun (2012) analisou 10 empresas listadas na JSE, também para o período antes e pós-regulamentação, mostrando a elevação da divulgação social, ambiental e ética, após a exigência do RI, enquanto o estudo de Ernst e Young (2012) constatou aumento significativo na divulgação de informações relacionadas às partes interessadas.

Contraopondo-se a essa concepção, Dumay et al., (2017) entendem que a normatização pode resultar em uma abordagem baseada em conformidade, na qual as empresas estariam mais voltadas para a forma e para o cumprimento de requisitos do que para a essência do conteúdo a ser reportado.

Zaro (2021) menciona que as companhias que aderem voluntariamente tendem a apresentar maior qualidade em seu *disclosure* e obter maiores benefícios após sua adoção. A autora considera que, o envolvimento e a iniciativa própria conduzem para melhores práticas, e conseqüentemente uma sinalização superior.

Jaffar et al. (2018), Consoni e Colauto (2016) e Qu et al. (2013) complementam que a divulgação voluntária seria aquela que excede os requisitos mínimos, demonstrando o empenho e livre escolha por parte das empresas em divulgar informações essenciais e complementares em seus relatórios anuais. Os autores

Lokuwaduge e Heenetigala (2017) apontam que, demonstrar sustentabilidade sobre os negócios tornou-se um plano estratégico. Para os autores, tal prática contribui para atender às expectativas dos usuários, que desejam ter acesso às informações relacionadas a questões: ambientais, sociais e econômicas.

Sabe-se que a pressão exercida pelas partes relacionadas influencia nas decisões da empresa em divulgar; em contrapartida, as empresas acabam utilizando deste mecanismo para gerenciar seu relacionamento com as partes relacionadas, com o intuito de obter o seu apoio (Lokuwaduge & Heenetigala, 2017; Qu et al., 2013). Dessa forma, os gestores elevam a quantidade de informações, por meio da divulgação voluntária, assumindo custos adicionais, para assegurar aos investidores que estão atuando e atendendo da melhor forma seus interesses (Jaffar et al., 2018).

Bae, Masud e Kim (2018) e An, Davey e Eggleton (2011) declaram ainda que a elevação do nível de divulgação voluntária é uma condição necessária para reduzir a assimetria informacional, informar cumprimento de responsabilidades e demonstrar excelência organizacional.

A divulgação das informações, consideradas como sinalização, está relacionada a um ciclo em que as empresas emitem seus relatórios, sendo recebidos e decifrados pelas partes interessadas. Este ciclo pode gerar retornos futuros para a organização, elevando a captação de recursos financeiros junto ao mercado, mantendo a imagem e reputação de forma íntegra (Morris & Tronnes, 2018). Assim, o engajamento por parte das organizações na divulgação voluntária das suas práticas e comportamentos sustentáveis, tem como objetivo sinalizar o seu valor e qualidade superior, distinguindo-se das demais companhias (An et al., 2011).

Pelo contexto apresentado, nota-se uma linha de pesquisa que defende que o RI deveria permanecer na sua forma voluntária, enquanto outras linhas preferem a

asseguração do ambiente regulatório (Dumay et al., 2017). Diante da dualidade de cenários apresentada no Brasil, este estudo buscará verificar se o nível de divulgação no que diz respeito aos indicadores não financeiros difere entre empresas que divulgam o RI de forma obrigatória e voluntária.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 ASPECTOS GERAIS

O estudo procurou identificar possível efeito na Aderência aos Tópicos dos indicadores de desempenho não financeiros e a respectiva Extensão da Informação prestadas pelas empresas listadas na B3, que aderiram a Estrutura do RI de forma obrigatória e voluntária. Para tanto, realizou-se o levantamento dos relatórios de gestão divulgados pela Estrutura do RI das empresas do TCU e dos relatórios das empresas que aderiam voluntariamente. A seleção do período considerou dois anos prévios à obrigatoriedade (2016 a 2017) e dois anos após a determinação do TCU (2018 a 2019).

A pesquisa caracteriza-se como quantitativa e utiliza o modelo de regressão em painel para constatar a relação entre as variáveis observadas: descritiva, quanto ao objetivo proposto, e longitudinal, dado o período analisado.

3.2 AMOSTRA E BASE DE DADOS

A amostra da pesquisa compreendeu as empresas públicas federais regidas pelo TCU sujeitas ao relatório de gestão e as empresas que aderiram voluntariamente ao RI; todas listadas na B3. As informações necessárias para a realização do referido estudo foram coletadas das seguintes fontes: site da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), site corporativo das companhias, portal do TCU (Tribunal de Contas), conteúdo dos relatórios divulgados e os dados disponibilizados pelo software Economática®.

Inicialmente, realizou-se uma consulta no portal do TCU, para mapeamento das empresas regidas pelo TCU e seus respectivos relatórios de gestão anuais, sendo

considerado apenas os relatórios das empresas listadas na B3 para anos 2018 e 2019, período em que a adoção do RI se tornou obrigatória. A Figura 3 relaciona as referidas empresas, e seus relatórios de gestão sujeitos a decisão normativa do TCU:

Nº	Empresas	Segmento	2018	2019
1	Banco da Amazônia	Banco	x	x
2	Banco do Brasil S.A.	Banco	x	x
3	Banco do Nordeste	Banco	x	x
4	Cia Hidroelétrica (CHESF)	Energia Elétrica	x	
5	ELETROBRÁS	Energia Elétrica	x	x
6	ELETROPAR	Energia Elétrica	x	x
7	Petrobras S.A	Exploração refino e distribuição	x	x
8	TELEBRAS	Telecomunicações	x	x

Figura 3: Relação das empresas regidas pelo TCU e seus relatos obrigatórios.

Fonte: Elaborado pela pesquisadora, segundo dados extraídos da DN nº 170 de 2018

No site da B3, identificaram-se as empresas relacionadas no banco de dados do “Relate ou Explique”, atualizado em 2019, que afirmaram adotar voluntariamente o RI em seus relatórios corporativos. Posteriormente, procedeu-se à consulta nos sites dessas empresas para fazer o levantamento dos relatórios divulgados para os exercícios dos anos de 2016 a 2019.

Os relatórios divulgados que consideravam as diretrizes do *Framework* do RI foram apresentados em sua maioria nas terminologias: Relatório de Sustentabilidade; Relatório Anual; Relatório Integrado; Relatório Anual de Sustentabilidade; Relatório Econômico, Ambiental e Social Integrado. Para atestar se os relatórios divulgados estariam alinhados às diretrizes estabelecidas pelo IIRC, foi analisado o conteúdo de cada divulgação, atentando-se para o capítulo “Sobre o Relatório”. Este capítulo mencionava se havia adoção aos princípios básicos do Relato Integrado. De forma complementar, parte dos relatórios assegurados por Auditoria Externa também mencionavam em seu parecer final a metodologia aplicada nos relatórios.

Após consulta, observou-se que parte das empresas mencionadas no “Relate ou Explique” referiam-se às empresas regidas pelo TCU. Ou seja, elas já tinham por

iniciativa a aplicação do *Framework* do RI em seus relatórios corporativos antes mesmo da vigência da decisão normativa. Na Figura 4, relacionaram-se as empresas listadas na B3 regidas pelo TCU que optaram em divulgar seus relatórios corporativos de forma voluntária para o período de 2016 a 2019:

Nº	Empresas	Segmento	2016	2017	2018	2019
1	Banco do Brasil S.A.	Banco	x	x	x	x
2	Cia Hidroelétrica (CHESF)	Energia Elétrica			x	x
3	ELETROBRÁS	Energia Elétrica		x	x	x
4	ELETROPAR	Energia Elétrica		x	x	x
5	Petrobras S.A	Exploração refino e distribuição	x	x	x	x

Figura 4: Relação das empresas regidas pelo TCU e seus relatos voluntários.

Fonte: Elaborado pela autora, segundo dados extraídos do site eletrônico da B3

Na Figura 5, constam as demais empresas não regidas pelo TCU listadas na B3 que aderiram ao RI de forma voluntária e seus respectivos relatórios divulgados para o período que compreende os anos de 2016 a 2019:

Nº	Empresa	Segmento	2016	2017	2018	2019
1	AES Tietê S.A.	Energia elétrica	x	x	x	
2	Arezzo S.A.	Tecidos Vestuário e Calçados			x	x
3	Azul S.A.	Transporte aéreo				x
4	B2W Companhia Digital	Produtos diversos		x	x	x
5	Banco Bradesco S.A.	Bancos	x	x	x	x
6	Banco Santander S.A.	Bancos	x	x	x	x
7	BRF S.A.	Carnes e derivados	x	x	x	x
8	CCR S.A.	Exploração de rodovias	x	x	x	x
9	CEMIG	Energia elétrica	x	x	x	x
10	Centrais Eletr.de Santa Catarina	Energia elétrica	x	x	x	x
11	Cia Hering	Vestuário				x
12	Cia Paranaense de Energia	Energia elétrica	x	x	x	x
13	Cia Saneamento do Paraná	Água e saneamento	x	x	x	x
14	CPFL Energia	Energia elétrica	x	x	x	x
15	Cia Transmissão (CTEEP)	Energia elétrica		x	x	x
16	Duratex	Madeira	x	x	x	x
17	ECORODOVIAS	Exploração de rodovias	x	x	x	x
18	EDP Energias do Brasil S.A.	Energia elétrica	x	x	x	x
19	EMAE	Energia elétrica				x
20	Enauta Participações	Exploração, refino e distribuição			x	x
21	Engie Brasil Energia S.A.	Energia elétrica	x	x	x	x
22	FLEURY S.A.	Serviços médico-hospitalares			x	x
23	Gerdau	Siderurgia	x	x	x	x
24	GOL Linhas Aéreas S.A.	Transporte aéreo		x	x	x
25	Itaú Unibanco	Bancos	x	x	x	x
26	ITAUSA SA	Bancos		x	x	x

27	JSL S.A.	Transporte rodoviário	x	x	x	x
28	Light S.A.	Energia elétrica	x	x	x	x
29	Lojas Americanas S.A.	Produtos diversos		x	x	x
30	Lojas Renner S.A.	Tecidos vestuário e calçados	x	x	x	x
31	M.Dias Branco S.A.	Alimentos diversos	x	x	x	x
32	Magazine Luiza S.A.	Eletrodomésticos	x	x		
33	Movida Participações S.A.	Aluguel de carros				x
34	Natura&CO	Produtos de uso pessoal	x	x	x	x
35	ODONTOPREV S.A.	Serviços médico-hospitalares				x
36	Ouro Fino Saúde	Medicamentos e s produtos			x	x
37	RAIA DROGASIL S.A.	Medicamentos e produtos				x
38	SLC Agrícola S.A.	Agricultura			x	x
39	SULAMERICA S.A.	Seguradoras	x	x	x	x
40	Suzano Papel e Celulose S.A.	Papel e celulose	x	x		x
41	Telefônica Brasil S.A. (TELEF)	Telecomunicações	x	x	x	x
42	TOTVS	Programas e serviços	x	x		x
43	ULTRAPAR S.A.	Exploração, refino e distribuição				x
44	WEG S.A.	Motores compressores e outros				x
	TOTAL		26	31	33	42

Figura 5: Relação das demais empresas não regidas pelo TCU e seus relatos voluntários.

Fonte: Elaborado pela autora, segundo dados extraídos do site eletrônico da B3

3.3 COLETA DAS INFORMAÇÕES NÃO FINANCEIRAS

Este estudo foi inspirado na pesquisa de Nascimento, Rodrigues, Araújo e Prazeres (2015), que elencou palavras e sinônimos relacionados aos 34 KPIs mencionados no documento “*The Capitals*” da estrutura conceitual do Relato Integrado. No referido estudo, as palavras relacionadas foram coletadas dos relatórios, codificadas em atributos ou categorias para mensurar o nível de divulgação referente aos indicadores de desempenho.

Este documento “*The Capitals*” foi fruto de um Grupo de Colaboração Técnica (TCG) do *International Integrated Reporting Council* (IIRC), que explorou o entendimento dos múltiplos capitais, relacionando 34 indicadores de desempenho (KPIs) aos capitais não financeiros: natural, humano, social e de relacionamento, e intelectual. Para o IIRC (2021) considerar os KPIs em seus relatos é uma maneira eficaz de conectar informações quantitativas e qualitativas, evidenciando como a organização cria, gera ou até mesmo destrói valor através das suas atividades.

Conforme o Anuário do Programa Piloto 2012 do IIRC há um movimento por parte das empresas para o fortalecimento das medições, por meio dos KPIs, propiciando uma narrativa dos capitais para um contexto mais estratégico. As métricas são úteis, pois evidenciam como os planos de ações são delineados para melhorar o desempenho organizacional a curto e longo prazo, capturar os riscos, e sinalizar possíveis tendências e implicações materiais para os negócios (The Capitals, 2012).

Dada a importância dos KPIs, analisou-se grande parte do conteúdo dos relatórios no intuito de exaurir a identificação de palavras, expressões e terminologias relacionadas aos 34 indicadores de desempenho do documento “*The Capitals*”. No contexto dos relatórios, estes indicadores se apresentaram de forma declarativa, quantitativa não monetária e quantitativa monetária.

Após avaliação minuciosa, relacionaram-se termos para cada indicador, que relatavam ou exprimiam como cada organização gera valor, utiliza e afeta seus diversos capitais. Embora este estudo tenha construído uma métrica com uma relação de palavras e sinônimos, no âmbito da sustentabilidade não há um vocabulário pré-definido para referir sobre os principais aspectos do ESG de forma clara, homogênea e global. Até que uma estrutura universal de relatório seja adotada, a divulgação da informação não financeira pode ocorrer de múltiplas formas, utilizando-se de terminologias diversas. Assim, a métrica construída neste estudo não visa esgotar a pluralidade de terminologias constantes nos relatórios divulgados pelas companhias.

A relação inicial de terminologias foi descrita no *script* de programação do *Phyton*, que realizou a leitura e a contagem desses termos nos relatórios. Antes do processamento, os relatórios foram convertidos da extensão PDF para Word, para melhor mapeamento das informações constantes nos textos, quadros, tabelas e

rodapés.

Através da análise crítica do resultado, substituíram-se os termos que geravam contagem em duplicidade. Identificadas e acrescentadas outras terminologias para enriquecer a busca destes indicadores e alguns termos predefinidos foram substituídos por outras expressões que conduziam para buscas mais precisas dos indicadores. Grande parte dos resultados foram analisados para realização de novos ajustes, dando ênfase nos resultados extremos, verificando, se havia algum erro no parâmetro *script* do *Phyton*.

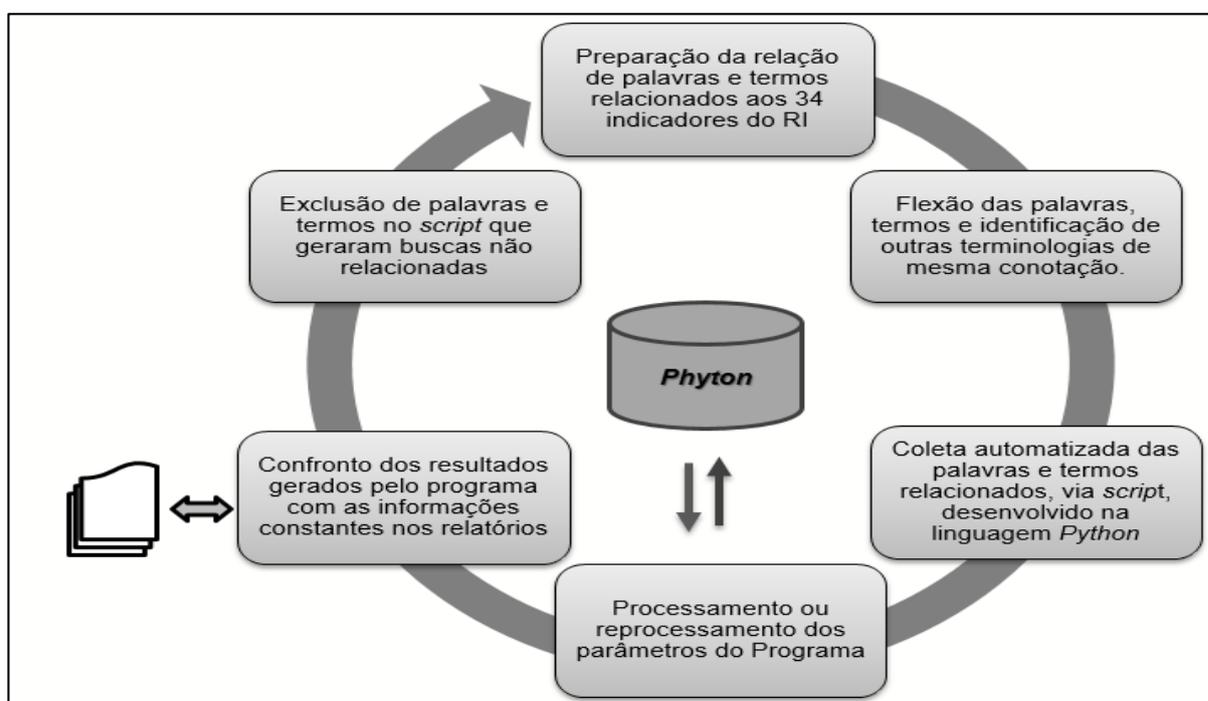


Figura 6: Coleta e processamento dos dados
Fonte: Elaborado pela autora

Os resultados gerados foram analisados, tratados e reprocessados inúmeras vezes para refinamento da métrica e validação dos parâmetros descritos na linguagem de programação, conforme demonstrado na Figura 6.

Notou-se ainda que, parte das empresas adotam em seus relatos de sustentabilidade o modelo global de indicadores: *Global Reporting Initiative (GRI)*. Este modelo de divulgação disponibiliza indicadores de desempenho referenciados

por códigos, que mensuram os resultados alcançados pelas práticas sustentáveis, evidenciando informações quantitativa e qualitativa dos impactos econômicos, ambientais e sociais gerados pelas atividades organizacionais (Flower, 2015). Assim, também foi acrescentada na relação de termos, os códigos dos indicadores das Normas do *Global Reporting Initiative* (GRI) que possuíam correlação com os 34 indicadores de desempenho do IIRC.

Assim, pela análise interativa no conteúdo dos relatórios, foi possível realizar a construção de uma métrica capaz de realizar buscas mais abrangentes e assertivas dos indicadores presentes nos relatórios, conforme demonstrado na Figura 7.

CAPITAL NATURAL	TERMOS RELACIONADOS
1. Emissão de CO2	Emissão (s) de CO2, tCO2, carbono, gases de efeito estufa, gases CO2, GEE. Emissões GEE, biogênicas, atmosféricas. Emissões diretas de GEE, de gases de efeito estufa, biogênicas. Emissões indiretas de GEE, de gases de efeito estufa, biogênicas. Gases GEE, Carbono da atmosfera, Intensidade de carbono. GRI 305: Emissões (305-1 ao 305-7)
2. Consumo de energia por fonte de energia	Consumo energético, de energia, de eletricidade. Energia consumida, adquirida. Eletricidade consumida. Energia elétrica adquirida. Energia de fontes renováveis, não renováveis. GWh de energia elétrica. Energia renovável. Combustíveis de fonte (s) renovável (s), não renovável (s). Créditos de energia elétrica, Intensidade de energia elétrica, Intensidade energética. Combustível (s) Fóssil (s). GRI 302: Energia (302-1 ao 302-5).
3. Quantidade de resíduos	Resíduo (s). GRI 306-1 Geração de resíduos e impactos significativos relacionados, GRI 306-2 Gestão de impactos significativos relacionados a resíduos, GRI 306-3 Resíduos gerados, GRI 306-5 Resíduos destinados para disposição final.
4. Acidentes ambientais	Derramamento (s), Vazamento (s), Vazo, Vazado (s), Explosão (s), Incêndio (s), Desastre (s), Queimada (s), Rompimento (s), Contamina, Desmatamento (s), Acidentes com produtos químicos, Mortandade de peixes, Lançamento de sólidos, Contingências ambientais, Contencioso ambiental, Multa (s) ambiental (s), Infração (s) ambiental (s), Autos de infração ambientais. GRI 304-2: Impactos significativos de atividades, produtos e serviços na biodiversidade, GRI 307-1: Não conformidade com leis e regulamentos ambientais, GRI 413-2: Operações c/ impactos negativos, reais e potenciais, nas comunidades locais.
5. Resíduos reciclados	Recicla, descarte consciente, reutilização, reaproveitamento, reuso, embalagens recuperadas. GRI 306-4 Resíduos não destinados para disposição final.
6. Investimentos em proteção ambiental	Agricultura sustentável. Áreas plantadas, protegidas, de Preservação. Conscientização ambiental, Conservação, Critérios socioambientais, Gestão ambiental, Investimento ambiental, Investimentos socioambientais, Licença (s) ambiental (s), Licenciamento ambiental, Medidas de proteção, Monitoramento socioambiental, Negócios socioambientais. Preservação da biodiversidade, da fauna, do meio ambiente, de bacias hidrográficas, permanente. Projeto (s) de recuperação, socioambientais. Proteção ambiental, da biodiversidade, da fauna, das áreas, do ambiente, do meio ambiente. Rating socioambiental, Recuperação de áreas, Refloresta, Tratamento ambiental, Proteção de Habitats, Habitats protegidos, Monitoramento de espécies, Preservação de espécies. GRI 304-3:

	Habitats protegidos ou restaurados, GRI 304-4: Espécies incluídas na lista vermelha da IUCN e em listas nacionais de conservação com habitats em áreas afetadas por operações da organização. GRI 413-1: Operações com engajamento, avaliações de impacto e programas de desenvolvimento voltados à comunidade local.
7. Animais para testes	Testes em animais, Animais adquiridos para teste.
CAPITAL HUMANO	TERMOS RELACIONADOS
1. Número de empregados	Número de colaboradores, empregados, funcionários. Colaboradores por nível. Total de colaboradores, empregados, funcionários. Total empregados, funcionários, colaboradores. GRI 401-1: Novas contratações e rotatividade de empregados
2. Diversidade	Diversidade e Inclusão, Equidade, Gênero, Sexo, Raça, Etnia, Étnica, Étnico-racial, Religião, Origem, Amarelos, Negros, Pretos, Pardos, Deficiência, Geracional, LGBT. Cargos de chefia ocupados por mulheres, Mulheres em cargos, Mulheres na gestão, Mulheres em conselhos, Liderança Feminina, Lugares ocupados pelas mulheres, Negros em posição de liderança. GRI 406-1: Casos de discriminação e medidas corretivas tomadas, GRI 405-1: Diversidade em órgãos de governança e empregados, GRI 405-2: Proporção entre o salário-base e a remuneração recebidos.
3. Total de investimento em treinamento	Aprendizagem, Capacitados, Treinados, Capacitação, Curso (s), Educação Continuada, Valor investido em treinamento (s), Investimento em treinamento (s).
4. Funcionários em aprendizagem e-learning	EAD, Online, On-line, E-learning, Learning, Curso virtual, videoaulas, Educação a distância.
5. Média de idade	Idade, Faixa etária.
6. Média de dias de treinamento p/ funcionário	Horas de treinamento, Dias de treinamento, média de treinamento. GRI 404-1: Média de horas de capacitação por ano, por empregado, GRI 404-2: Programas para o aperfeiçoamento de competências dos empregados e de assistência para transição de carreira, GRI 404-3: Percentual de empregados que recebem avaliações regulares de desempenho e de desenvolvimento de carreira.
7. Resultado da pesquisa com funcionários	Satisfação dos colaboradores, empregados, funcionários. Satisfação no ambiente de trabalho, Satisfação dos nossos colaboradores, Pesquisa organizacional, Clima organizacional, Pesquisa de clima, Bem-estar dos empregados, funcionários, colaboradores. Pesquisa de Engajamento.
8. Acidentes com lesão por milhões de horas trabalhadas	Acidentes de trabalho, Acidentes relacionados ao trabalho, Acidentes fatais, Gravidade de acidentes, Doenças ocupacionais, Taxas de acidentes, gravidade, Número de acidentes. Fatalidade, Lesão (s), Óbitos, Mortes. GRI 403-2: Tipos de lesões e taxa de lesões, doenças ocupacionais, dias perdidos, absenteísmo e número de fatalidades.
9. Taxa de Absenteísmo	Absenteísmo, Afastamento, Taxa de frequência, Ausência, Dias perdidos.
10. Taxa de demissão	Desligamento (s), Demissão (s), Demitido (s), Rotatividade, <i>Turnover</i> , <i>Turn over</i> .
11. Relação de salário-mínimo	Salário, Remuneração, Valor distribuído a colaboradores. Participação nos Lucros ou Resultados, Previdência complementar. GRI 401-2: Benefícios oferecidos a empregados em tempo integral que não são oferecidos a empregados temporários ou de período parcial.
CAPITAL SOCIAL E DE RELACIONAMENTO	TERMOS RELACIONADOS
1. <i>Ranking</i> de "Excelente lugar para trabalhar"	Melhores empresas para se trabalhar, melhores empresas para trabalhar, Empresas mais desejadas para trabalhar, Melhores lugares para trabalhar, Melhores Empresas para Começar a Carreira, <i>Ranking</i> de melhores empresas, <i>Great Place to Work</i> .

2. Número de voluntários	Voluntariado, Voluntários.
3. Reclamações e Processos	Passivo (s) contingente (s). Contencioso trabalhista, Indenização (s) trabalhista (s), Reclamação (s) trabalhista (s). Provisão (s) trabalhista (s), cível (s), tributária (s). Contingência (s) trabalhista (s), cível (s), tributária (s). Multas fiscais. Processo (s) trabalhista (s), cível (s), tributário (s). Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas. GRI 419-1: Não conformidade com leis e regulamentos na área socioeconômica.
4. Envolvimento em ações sociais	Projeto (s) social (s), Programa (s) social (s), Iniciativa (s) social (s), Responsabilidade social, Transformação social, Estratégia social, Ações de conscientização, Povos indígenas, Relacionamento com comunidades, Comunidade local, Desenvolvimento local, Apoio à sociedade, Ações de voluntariado, Ação (s) social (s), Assistência social, Projetos com as comunidades.
5. Envolvimento em projetos culturais	Cultural, Culturais, Cultura.
6. Índice de satisfação do cliente	Satisfação de cliente (s), do (s) cliente (s), dos nossos clientes, do usuário. Fidelização, Atendimento excepcional, Especialização do atendimento, Agilidade no atendimento, Canais de Atendimento, Atendimento ao cliente, Qualidade do atendimento, Satisfação com o atendimento, Relacionamento com clientes (s), Reclamações Recebidas, Reclamações formais recebidas de clientes, Pós-venda, <i>Recalls</i> .
7. Projetos sociais	Investimento (s) em responsabilidade social, Investimento (s) Social (s), Investimento (s) em projeto (s) social (s), Gastos sociais, Recursos destinados a projetos sociais, Patrocínios, Doação (s), Doar, Doou, Fundo (s) destinado (s), Caridade, Repasse voluntário. GRI: 415-1 Contribuições políticas.
8. Investimento social (dinheiro gasto com filantropia)	Associação (s) beneficente (s), Associação independente sem fins lucrativos, Associação (s) sem fins lucrativos, Comunidades com recursos próprios, Entidade (s) Beneficente (s), Entidade de fins sociais, Entidade (s) Assistencial (s), Entidade (s) de interesse social, Filantropia, Filantrópica (s), Filantrópico (s), Fundação(s), Fundo de projeto, Fundos sociais, Instituições beneficiadas, Organizações sociais, Parceria com instituições de assistência, Projeto (s) do fundo, Recursos (s) do fundo, Terceiro setor.
CAPITAL INTELECTUAL	TERMOS RELACIONADOS
1. Número de patentes	Patente (s), Direitos autorais, Licença (s), Licenciamento de software, Software adquiridos, Direitos legais.
2. Dinheiro gasto com P&D	Pesquisa & Desenvolvimento, Pesquisa e desenvolvimento, Recurso (s) destinado (s) a P&D, Projeto (s) de P&D, Atividade (s) de P&D, Área (s) de P&D, Programa (s) de P&D, Milhões em P&D, Gasto (s) em P&D, Despesa (s) em P&D, Recurso (s) em P&D, Investido (s) em P&D, Investimento (s) em P&D.
3. Número de testes com novas tecnologias	Novas soluções, construir soluções, Soluções inovadoras, Inovação, Tecnologia, Tecnologias, Tecnológico, Plataforma (s) tecnológica (s), implementar plataforma (s), Transformação digital, Revolução digital, Plataforma digital, Projetos digitais, Inteligência artificial.
4. Reconhecimento da marca	Marca, Reputação, Imagem, Certificação (s), Selo, Premiação (s), Prêmios (s)
5. Número de novos produtos desenvolvidos	Novo (s) produto (s), Novo (s) serviço (s), Produto (s) desenvolvido (s), Produtos criados, Desenvolvimento de produto (s), Desenvolvimento de novo (s) produto (s), Lançamento de produto (s).
6. Despesas c/ mudança de desenvolvimento organizacional	Mudança (s), Modificação (s). Novo (s) procedimento (s), protocolo (s), padrão (s), rotina (s) processo (s). Melhoria de processo. Aprimoramento de processo (s), de controle (s).
7. Despesas com desenvolvimento de software para sistemas internos	Software, Sistema internos, Sistema (s) de informação, Sistema (s) organizacional (s), Novos sistemas, Segurança de dados, Segurança da informação, Segurança em TI, <i>Cyber Security</i> , Cibernética, Cibernético, Automação, Automação de processos.

8. Vendas por produtos originados de P&D	Receita com novos produtos desenvolvidos, Venda (s) de produto (s) desenvolvido (s), Venda (s) originada (s) de P&D, Receita oriunda de novos.
--	--

Figura 7: Termos Relacionados aos Indicadores dos Capitais Não Financeiros

Fonte: Adaptado pela pesquisadora, a partir do documento *Capitals Background Paper for <IR>* (2013, p. 21) e Normas do *Global Reporting Initiative* (GRI, 2020).

Cabe ressaltar que, os 34 indicadores previstos pelo IIRC não constituem um *check list* dado que o RI é principiológico. A estrutura alicerçada em princípios visa o equilíbrio adequado entre a imposição e as circunstâncias específicas de cada organização, como seu modelo de negócio e a materialidade dos assuntos. Sendo assim, reportar todos os 34 indicadores não seria sinônimo de um relatório mais ou menos transparente.

3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DOS DADOS

Após a coleta de dados referente aos 34 indicadores de desempenho não financeiros, efetuou-se a análise das informações e aplicou-se o índice de divulgação do estudo de Lemos, Ariza e Rodrigues (2009). O índice obtido, resultou em um nível de aderência aos indicadores por relatório denominado: Aderência aos Tópicos. Para Lemos, Ariza e Rodrigues (2009), trata-se de um índice não ponderado, possuindo todos os itens o mesmo nível de importância.

A “Aderência aos Tópicos” foi obtida pelo quociente entre o total de itens divulgados pelas empresas e o somatório dos itens que compõem cada categoria dos KPIs (34). Os itens divulgados pelas empresas foram: capital natural (7); capital humano (11); capital social e de relacionamento (8); capital intelectual (8), e o somatório de todos os itens das categorias de KPIs (34), por empresa.

Essa primeira análise atribuiu, para cada indicador, os valores dicotômicos de 1 ou 0, no qual 1 foi aplicado aos indicadores que apresentavam pelo menos um dos termos de sua relação, enquanto 0 foi considerado quando não havia divulgação para

o indicador. A soma dos valores dicotômicos (e_j), que assumiu o valor mínimo de 0 e máximo de 34, foi dividido pelo total de indicadores de desempenho (34). O objetivo deste índice foi mostrar o quanto cada relatório contemplou acerca dos 34 indicadores de desempenho.

Considerando que cada indicador faz menção a um aspecto do contexto dos capitais não financeiros, quanto maior a aderência aos diferentes indicadores, maior a diversidade das informações prestadas referentes àqueles indicadores mencionados no documento “*The Capitals*” do IIRC.

$$Aderência = \sum_{j=1}^n \frac{e_j}{34}$$

Em que:

e_j → Variável dicotômica, assumindo o valor 1, se o indicador j é apresentado, e o valor 0, se o indicador j não for divulgado.

O segundo índice de divulgação, denominado “Extensão da Informação”, considerou o valor dicotômico de 1 ou 0 (valor 1 para o indicador divulgado; valor 0 para o caso contrário) multiplicado pelo logaritmo natural da quantidade de itens divulgados para cada indicador. A soma dos 34 logaritmos foi dividida pelo total de indicadores (34), obtendo-se a média aritmética da quantidade de indicadores divulgados por relatório. Esse segundo índice visou aferir a extensão da informação prestada, dando ênfase à quantidade de itens divulgados.

$$Extensão = \sum_{j=1}^{34} \frac{e_j \cdot \log(1 + q_j)}{34}$$

Em que:

e_j → Variável dicotômica, assumindo o valor 1, se o indicador j é apresentado, e o valor 0, se o indicador j não for divulgado.

q_j → Quantidade de palavras, sinônimos e expressões divulgadas para cada

um dos 34 indicadores de desempenho.

Criou-se ainda uma *dummy* denominada “empresa obrigatória”, com o intuito de verificar se as empresas regidas pelo TCU tiveram maior ou menor nível de divulgação considerando a Aderência aos Tópicos e respectiva Extensão da Informação referentes aos indicadores. Consideraram-se ainda a *dummy* “período obrigatório”, para verificar se, de modo geral, as empresas apresentaram distinção no nível de divulgação para o período obrigatório de 2018 e 2019, e a *dummy* “empresa obrigatória versus período obrigatório”, que teve como objetivo atestar se havia diferenciação na divulgação das empresas regidas pelo TCU no período obrigatório.

A Figura 8 apresenta, resumidamente, as informações sobre as variáveis integrantes do modelo de regressão para as variáveis de interesse (Aderência aos Tópicos e Extensão da Informação). O estudo propôs a aplicação do seguinte modelo econométrico:

$$\begin{aligned} \text{Aderência}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Empresa Obrigatória}_{it} + \beta_2 \text{Periodo Obrigatório}_{it} + \beta_3 (\text{Empresa Obrigatória}_{it} \\ & * \text{Período Obrigatório}_{it}) + \beta_4 \text{Tamanho}_{it} + \beta_5 \text{Endividamento}_{it} + \beta_6 \text{Lucratividade}_{it} + \beta_7 \text{Governança}_{it} + \\ & \beta_8 \text{Internacionalização}_{it} + \beta_9 \text{Auditoria}_{it} + \beta_{10} \text{Setor}_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Extensão}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Empresa Obrigatória}_{it} + \beta_2 \text{Periodo Obrigatório}_{it} + \beta_3 (\text{Empresa Obrigatória}_{it} \\ & * \text{Período Obrigatório}_{it}) + \beta_4 \text{Tamanho}_{it} + \beta_5 \text{Endividamento}_{it} + \beta_6 \text{Lucratividade}_{it} + \beta_7 \text{Governança}_{it} + \\ & \beta_8 \text{Internacionalização}_{it} + \beta_9 \text{Auditoria}_{it} + \beta_{10} \text{Setor}_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

A partir deste modelo foi possível verificar através da *dummy* “empresa obrigatória”, se as empresas regidas pelo TCU apresentaram maior ou menor nível de divulgação referente aos indicadores de desempenho dos capitais não financeiros (β_1 positivo ou negativo). Ou seja, para o β_1 positivo, as empresas regidas pelo TCU apresentaram maior aderência aos tópicos dos indicadores ou maior quantidade de itens divulgados se comparado às empresas voluntárias. Do contrário, o β_1 negativo

sugere que as empresas regidas pelo TCU apresentaram menor aderência aos tópicos dos indicadores ou menor quantidade de itens divulgados para os indicadores de desempenho, sendo replicado o entendimento para as *dummy* de “período obrigatório” e de “empresa obrigatória versus período obrigatório”.

3.5 VARIÁVEIS DE CONTROLE

Apurado os resultados da “Aderência aos Tópicos” e da “Extensão da Informação”, o estudo considerou as variáveis de controle que, conforme literatura, estariam positivamente relacionadas a divulgação de informações não financeiras: (a) tamanho; (b) endividamento; (c) lucratividade; (d) governança corporativa; (e) internacionalização; (f) Auditoria *Big Four*; e (g) setor.

(a) Tamanho: Empresas de maior porte tendem a divulgar mais informações. Para Ali et al (2017), a elevação da divulgação nos países em desenvolvimento decorreria da necessidade de sinalizar informações às grandes partes interessadas internacionais, como compradores, investidores e mídia externa. Adicionalmente, grandes corporações suportam maiores custos de divulgação, e se utilizam do mecanismo de *disclosure* para atrair investidores (Souza & Almeida, 2017). A variável de controle ‘tamanho’ foi representada pelo logaritmo do ativo total da empresa, tomando como referência o estudo de Vitolla, Raimo, Rubino e Garzoni (2020), que em seus achados identificaram que a qualidade do Relato Integrado é significativa e positivamente influenciada por esta variável.

(b) Endividamento: Empresas altamente alavancadas dispõem de mais informações para conquistar a confiança dos seus financiadores e amenizar a percepção de risco (Nguyen & Nguyen, 2020; Domenico, Magro, Mazzioni, Preis, & Klann, 2016; Braga, Oliveira, & Salotti, 2009). Resultados empíricos mostram que o

endividamento estaria significativamente relacionado com a extensão da divulgação voluntária (Lan, Wang, & Zhang, 2013; Hossain, Perera, & Rahman, 1995), assim como a elevação de informações de desenvolvimento sustentável (Nguyen & Nguyen, 2020). De tal modo, utilizou-se como *proxy* para aferir o grau de endividamento das empresas, a razão entre o passivo total e ativo total apresentado no trabalho de Murcia e Santos (2012).

(c) Lucratividade: Empresas com melhores desempenhos, tendem a sinalizar suas práticas e qualidades superiores para se diferenciarem daquelas consideradas ruins. Essa sinalização minimiza o risco de seleção adversa por investidores, decorrente da assimetria informacional (Murcia & Santos, 2012). Os resultados das pesquisas dos autores Nguyen e Nguyen (2020), Vitolla et al. (2020), Murcia e Santos (2012) constataram que a lucratividade da empresa é um fator importante, que impacta positivamente na divulgação de informações. A *proxy* usada para representar a rentabilidade nas pesquisas mencionadas foi o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), sendo mantida a referida métrica para este estudo.

(d) Governança Corporativa: A adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC), sinaliza ao mercado o cumprimento de requisitos alicerçados em princípios da boa governança, quais sejam: equidade; transparência na prestação de contas; e responsabilidade corporativa (Bortoli, Orth, & Lerner, 2019; Wickboldt, Alencar, Moreira, & Silva, 2018). Os resultados dos estudos de Bae et al. (2018); Dalmácio, Rezende, Lopes e Neto (2013) evidenciaram significativa influência das práticas diferenciadas de governança como mecanismo sinalizador de redução de assimetria informacional. Assim, para a variável Governança Corporativa foi considerado o estudo de Domenico et al (2016), que aplicou a *proxy* de valor 1 para as empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança da B3 (N1, N2 ou

Novo Mercado) e valor 0 para empresas não pertencentes.

(e) Internacionalização: Empresas listadas em mercados de maior notoriedade como a Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE), são mais demandadas a prestarem informações de maior alcance e transparência. Sabe-se ainda que, empresas com maior nível de internacionalização buscam por meio da divulgação, manter a valorização de suas ações com o objetivo de propiciar captações de fundos internacionais (Bae et al., 2018; Cunha & Rodrigues, 2018; Morris & Tronnes, 2018). Estudos anteriores mostraram associação positiva entre empresas listadas na NYSE e propensão à divulgação voluntária acerca da estratégia (Morris & Tronnes, 2018); de responsabilidade social (Dyduch & Krasodomska, 2017), como de sustentabilidade (Bae et al., 2018). Para Duarte, Araújo, Peixoto e Barboza (2019) a divulgação voluntária decorre das exigências informacionais do contexto regulatório internacional e dos regramentos para amparo dos acionistas minoritários. A Internacionalização é uma variável *dummy* que assume valor 1 para empresas listadas na NYSE; e (0) caso contrário.

(f) Auditoria *Big Four*: Firmas de auditoria de grande porte incentivam seus clientes a elevarem o nível de divulgação com o intuito de inibir a materialização de litígios, custos de reputação, escândalos fraudulentos e responsabilização pelas práticas de seus clientes (Murcia e Santos, 2012) e (Lopes e Rodrigues, 2007). Tais auditorias de maior notoriedade também investem em melhores sistemas de relatórios (Morris & Tronnes, 2018), melhores recursos para capacitação e treinamento, resultando em qualidade superior dos serviços prestados (Salehi, Moradi, & Paiydarmanesh, 2017). Os resultados dos estudos de Juirou e Chenguel (2014), Murcia e Santos (2012), Lopes e Rodrigues (2007) confirmaram o aumento da divulgação voluntária, após contratação das chamadas *Big Four*. Logo, para a variável

empresa de auditoria considerou-se a *proxy* de valor 1 para os relatórios assegurados por auditoria *Big Four* e 0, caso contrário.

(g) Setor: Indústrias com maior probabilidade a impactos ambientais tendem a elevar a divulgação de responsabilidade social corporativa (Dyduch & Krasodomska, 2017). O estudo de Patten (1991) analisou 128 empresas constatando que a classificação da indústria seria uma variável explicativa para divulgações desta natureza. A sociedade está cada vez mais consciente das consequências adversas das atividades destas grandes corporações, fazendo com que as empresas respondam por mais questões socioambientais, com o objetivo de antecipar ou evitar pressões externas e dos reguladores. Para o estudo de Patten (1991) foram relacionadas indústrias como de refino de petróleo, de produtos químicos, florestais e de papel, eletrônicos, máquinas industriais, enquanto o estudo de Gamerschlag, Moller e Verbeeten (2011) indústrias de bens de consumo e do setor elétrico. Sob essa perspectiva, consideraram-se as empresas dos setores petrolífero, elétrico e indústrias como *proxy* de valor 1, e para os demais setores 0.

Variável	Tipo	Descrição	Literatura	Relação Esperada	Fonte
Empresa Obrigatória (VARIÁVEL INDEPEND)	Explicativa <i>Dummy</i>	<i>Dummy</i> (sendo valor 1 para empresa obrigatória ao RI; valor 0, caso contrário)	Bae et al (2018); Jaffar et al (2018); Morris e Tronnes (2018); Stubbs e Higgins (2018); De Villiers et al (2017); Dumay et al (2017); Flower (2015); Setia et al (2015); Thomson (2015); Solomon e Maroun (2012); Ernst e Young (2012)	(+/-)	Site da B3
Período Obrigatório _{i,t}	Explicativa <i>Dummy</i>	<i>Dummy</i> (sendo valor 1 para o período obrigatório 2018 e 2019; valor 0, caso contrário)		(+/-)	Site do TCU
Tamanho	Controle	$\ln(\text{Ativo Total da empresa})$	Vitolla et al (2020); Ali et al (2017); Souza e Almeida (2017).	(+)	Economática®
Endividamento	Controle	$\frac{\text{Passivo Exigível Total}}{\text{Ativo Total}}$	Nguyen & Nguyen (2020); Domenico et al (2016); Yang et al (2013); Murcia e Santos (2012); Braga et al (2009); Hossain et al (1995).	(+)	Economática®
Lucratividade (ROE)	Controle	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Nguyen & Nguyen (2020); Vitolla et al (2020); Murcia e Santos (2012).	(+)	Economática®
Governança Corporativa	Controle	<i>Dummy</i> (sendo valor 1 para empresa listada no nível diferenciado da B3 – Níveis 1, 2, Novo Mercado e Bovespa Mais –; valor 0, caso contrário)	Bortoli, et al (2019); Bae et al (2018); Wickboldt et al (2018); Domenico et al (2016); Dalmácio et al (2013).	(+)	Site da B3
Internacionalização	Controle	<i>Dummy</i> (sendo valor 1 para empresa listada na bolsa de NYE; valor 0, caso contrário)	Duarte et al (2019); Bae et al (2018); Cunha e Rodrigues (2018); Morris e Tronnes (2018); Dyduch e Krasodomska (2017).	(+)	Economática®
Auditoria <i>Big Four</i>	Controle	<i>Dummy</i> (sendo valor 1 para relatórios assegurados pelas empresas de auditoria “Big Four”; valor 0, caso contrário)	Morris e Tronnes, (2018); Salehi et al (2017); Jouirou e Chenguel (2014); Murcia e Santos (2012); Lopes e Rodrigues (2007).	(+)	Parecer de Auditoria nos Relatórios Divulgados
Setor	Controle	<i>Dummy</i> (sendo valor 1 para empresas dos setores petrolífero, elétrico e industrial; valor 0, caso contrário)	Dyduch e Krasodomska (2017); Gamerschlag et al (2011); Patten (1991).	(+)	Economática®

Figura 8: Resumo das variáveis utilizadas para explicar a influência no nível de divulgação dos relatórios integrados.

Fonte: Elaborado pela autora segundo dados da pesquisa

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS CENÁRIOS

Primeiramente, com o objetivo de identificar as dinâmicas associadas ao advento da obrigatoriedade, a partir de 2018, do desenvolvimento do Relato Integrado por parte das empresas regidas pelo TCU, foram feitas análises comparativas de três cenários distintos, desenvolvidas a seguir. Inicialmente, os Cenários A e B tiveram como objetivo analisar os relatórios voluntários das empresas regidas e não regidas pelo TCU, antes (2016 e 2017) e após sua obrigatoriedade (2018 e 2019). A análise foi feita no intuito de verificar se já havia diferença na aderência aos tópicos e na extensão da informação prestada referentes aos indicadores de desempenho entre os dois grupos de empresas. E por fim, no Cenário C, foram analisados somente as empresas regidas pelo TCU, comparando os seus relatórios voluntários e obrigatórios para o período após sua obrigatoriedade (2018 e 2019). A Tabela 1 reporta os resultados de estatística descritiva e do teste de médias para os cenários descritos:

TABELA 1: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS CENÁRIOS

CENÁRIO A: Período anterior à obrigatoriedade									
Painel A: Estatística descritiva das empresas regidas pelo TCU e das empresas não regidas pelo TCU nos anos de 2016 e 2017, período este anterior à obrigatoriedade. Trata-se de 57 relatórios divulgados pelas empresas não regidas pelo TCU e 6 relatórios divulgados pelas empresas do TCU, totalizando 63 observações. Todos os relatórios foram divulgados sob a perspectiva voluntária, considerando a Estrutura Conceitual do RI. Estes relatórios se apresentam em sua maioria pelos chamados: Relatório de Sustentabilidade, Relatório Anual ou Relatório Integrado. Objetivou-se nesta análise verificar se já havia diferenciação nos níveis de aderência aos tópicos e da extensão da informação entre os dois grupos de empresas no período anterior à obrigatoriedade.									
	Variável	Obs.	Média	DP	Min	P25	Mediana	P75	Max
Não TCU	Aderência	57	0,82	0,10	0,53	0,77	0,82	0,88	0,94
	Extensão	57	0,84	0,22	0,35	0,73	0,80	1,01	1,30
	Variável	Obs.	Média	DP	Min	P25	Mediana	P75	Max
TCU	Aderência	6	0,87	0,03	0,82	0,85	0,87	0,88	0,91
	Extensão	6	1,03	0,15	0,82	0,91	1,05	1,17	1,19
TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS									
Painel B: Evidenciação do resultado dos testes que comparam as médias dos dois grupos analisados.									

	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Aderência	Não TCU	57	0,82	0,05	0,21
	TCU	6	0,87		
	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Extensão	Não TCU	57	0,84	0,19	0,049**
	TCU	6	1,03		

CENÁRIO B: Período pós obrigatoriedade

Painel C: Estatística descritiva das empresas regidas pelo TCU e das empresas não regidas pelo TCU nos anos de 2018 e 2019, período após sua obrigatoriedade. Trata-se de 75 relatórios divulgados pelas empresas não regidas pelo TCU e 10 relatórios divulgados pelas empresas regidas pelo TCU, totalizando 85 observações. Todos os relatórios foram divulgados sob a perspectiva voluntária em seus sites corporativos, considerando a Estrutura Conceitual do Relato Integrado. Estes relatórios se apresentam em sua maioria pelos chamados: Relatório de Sustentabilidade, Relatório Anual ou Relatório Integrado. Nota-se que no período anterior a obrigatoriedade (2016 e 2017) foram obtidas 63 observações, enquanto no período após sua obrigatoriedade (2018 e 2019) foram constatadas 85 observações, sugerindo que o movimento de normatização ocorrido neste período, seja pela Decisão Normativa nº170 do TCU ou Minuta de Orientação Técnica nº 09 do CFC, conduziu outras empresas a aderirem à Estrutura do RI em seus relatórios voluntários. Objetivou-se nesta análise verificar se já havia diferenciação quanto à aderência aos tópicos e a extensão da informação prestada referentes aos indicadores entre dois grupos de empresas no período após sua obrigatoriedade.

	Variável	Obs.	Média	DP	Min	P25	Mediana	P75	Max
Não TCU	Aderência	75	0,79	0,12	0,21	0,77	0,82	0,85	0,94
	Extensão	75	0,78	0,20	0,09	0,66	0,79	0,90	1,18
	Variável	Obs.	Média	DP	Min	P25	Mediana	P75	Max
TCU	Aderência	10	0,88	0,04	0,82	0,85	0,90	0,91	0,94
	Extensão	10	1,09	0,19	0,73	1,12	1,17	1,20	1,21

TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS

Painel D: Evidenciação do resultado dos testes que comparam as médias dos dois grupos analisados.

	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Aderência	Não TCU	75	0,79	0,09	0,022**
	TCU	10	0,88		
	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Extensão	Não TCU	75	0,78	0,31	0,000***
	TCU	10	1,09		

CENÁRIO C: Período pós obrigatoriedade para empresas do TCU

Painel E: Estatística descritiva das empresas regidas pelo TCU, comparando os seus relatórios voluntários e obrigatórios para o período após sua obrigatoriedade (2018 e 2019). Trata-se de 9 relatórios divulgados de forma voluntária e 9 Relatórios de Gestão pelo regime obrigatório, totalizando 18 observações. Os relatórios voluntários, denominados Relatório Anual e de Sustentabilidade, foram divulgados em seus respectivos sites corporativos considerando a Estrutura Conceitual do Relato Integrado. Os Relatórios de Gestão seriam um dos principais componentes de prestação de contas anuais dos órgãos e entidades federais, disponibilizados no portal do TCU. A partir do exercício de 2018, o TCU determinou a adoção da Estrutura Conceitual do Relato Integrado para os Relatórios de Gestão a partir da Decisão Normativa nº 170. Objetivou-se nesta análise verificar se havia diferenciação quanto à aderência aos tópicos e a extensão da informação prestada dos indicadores entre os relatórios voluntários e obrigatórios das empresas regidas pelo TCU.

	Variável	Obs.	Média	DP	Min	P25	Mediana	P75	Max
Voluntário	Aderência	9	0,89	0,04	0,82	0,85	0,91	0,91	0,94
	Extensão	9	1,13	0,15	0,73	1,14	1,18	1,20	1,21
	Variável	Obs.	Média	DP	Min	P25	Mediana	P75	Max
Obrigatório	Aderência	9	0,71	0,25	0,21	0,65	0,82	0,85	0,94

Extensão	9	0,77	0,42	0,09	0,52	0,96	1,14	1,20
TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS								

Painel F: Evidenciação do resultado dos testes que comparam as médias dos dois grupos analisados.

	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Aderência	Voluntário	9	0,89	0,18	0,050**
	Obrigatório	9	0,71		
	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Extensão	Voluntário	9	1,13	0,36	0,029**
	Obrigatório	9	0,77		

Nota: Os símbolos (***) e (**) indicam que a diferença entre as médias é estatisticamente significativa aos níveis de 1% e 5%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pela autora.

Para o Cenário A (Período anterior à obrigatoriedade), os resultados indicam que não há uma grande diferença para o indicador “Aderência”, nos relatórios voluntários dos dois grupos, ou seja, em média, os dois grupos de empresas obtiveram o mesmo percentual de aderência aos diferentes tópicos dos indicadores de desempenho não financeiros. Para o Indicador “Extensão”, que leva em consideração a contagem de termos associados aos tópicos, a diferença entre as médias das empresas é de 0,19. Este último resultado, indica que, as empresas do grupo do TCU divulgam, em seus relatórios, 23% a mais em quantidade de termos relacionados aos indicadores, se comparadas com as empresas não regidas pelo TCU.

O resultado do teste de média para o Cenário A, também corrobora que não há diferença de média significativa estatisticamente para o Indicador “Aderência”, enquanto para o indicador “Extensão” a diferença de média foi significativa a 5%. Tal resultado evidencia, de certa forma que, as empresas regidas pelo TCU já apresentavam maior nível de divulgação em seus relatos voluntários, independentemente da existência de um cenário de obrigatoriedade.

No Cenário B (Período pós-obrigatoriedade), em que foram analisados somente os relatórios voluntários das empresas regidas e não regidas pelo TCU, os resultados indicam que, há uma diferença de ambos os indicadores nos relatórios

voluntários dos dois grupos, diferença de magnitude maior que no Cenário A. Pelo resultado do teste de média reportado do Cenário B, é possível identificar que as diferenças de média aumentaram e passaram a ser significativas. Enquanto para o Indicador “Aderência”, no Cenário A, não havia diferença significativa, no Cenário B, essa diferença passa a ser significativa a 5%, com as empresas regidas pelo TCU apresentado maior nível de aderência aos diferentes tópicos dos indicadores em seus relatórios voluntários. O mesmo acontece com o indicador “Extensão”, ou seja, empresas regidas pelo TCU possuem 40% a mais em quantidade de termos divulgados, e a diferença de média em relação às empresas não regidas pelo TCU é de 0.31, significativo a 1%, contra 0.19 no Cenário A. Assim, para o período de obrigatoriedade, as empresas regidas pelo TCU elevaram consideravelmente o nível de aderência e a extensão da informação divulgada em seus relatórios voluntários.

Para relatos voluntários das empresas não regidas pelo TCU, os níveis de aderência e extensão da informação caíram no período de 2018 e 2019, se comparado ao período anterior (2016 e 2017), podendo ter sofrido uma influência indireta pelo início do movimento da normatização. Em 2018, por exemplo, foram constituídos dois Grupos de Estudos (GE) pelo CFC, o primeiro tinha como objetivo discutir a possibilidade de regulamentação do RI no Brasil e o segundo tinha como propósito a análise dos critérios de asseguarção independente do RI. A conclusão do trabalho do primeiro GE foi submetida e aprovada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) em 2020, constituindo-se a OCPC nº 09. Embora a OCPC 09 não torne o RI mandatório, estabelece-se que, na eventualidade de um contador optar pela elaboração e divulgação de informação financeira e de natureza ESG (*Environmental, Social and Governance*) de forma integrada, deve-se utilizar como base o *Framework* do IIRC. A CVM decidiu acompanhar o CFC e o CPC na audiência pública desta

OCPC e emitiu a Resolução nº 14 de 2020 que, além de recepcionar a OCPC 09, estabelece a necessidade de empresas que elaboram RI os submetam à asseguuração por auditor independente.

Por fim, no Cenário C foram analisadas somente as empresas regidas pelo TCU, comparando seus relatórios voluntários e obrigatórios no período de obrigatoriedade ao *Framework* do RI. Os resultados indicam, tanto pela estatística descritiva quanto pelo teste de média reportado, que há uma diferença de média significativa a 5% entre os relatórios desenvolvidos de forma obrigatória e de forma voluntária, ainda que para as mesmas empresas. Aqueles desenvolvidos de forma voluntária entre as mesmas empresas possuem em média 25% mais aderência aos diferentes tópicos dos indicadores e 47% mais quantidade de termos se comparados aos que foram desenvolvidos de forma obrigatória.

Dado que as empresas já assumiam os custos decorrente da preparação do relatório voluntário do RI, iniciada a obrigatoriedade para os Relatórios de Gestão pela Decisão Normativa nº 170 de 2018, infere-se que tais empresas podem ter se limitado a cumprir meramente os requisitos mínimos previstos para entrega desta obrigação junto ao seu órgão regulador.

Garcia, Ciasca e Marçal (2019) afirmam que o Relatório de Gestão é um forte instrumento de prestação de contas que evidência como os bens e valores públicos são administrados, atribuindo ao relatório características de cumprimento ou legitimidade. Enquanto os estudos de Jaffar et al. (2018), Consoni e Colauto (2016), Qu et al. (2013) mencionam que a divulgação voluntária seria aquela que excede os requisitos mínimos, demonstrando o empenho e a livre escolha por parte das empresas

em divulgar informações essenciais e complementares que elevariam a percepção do seu valor no mercado de capitais.

4.2 ANÁLISE DESCRITIVA DAS AMOSTRAS DO MODELO ECONOMÉTRICO

Em um segundo momento, o objetivo seria analisar o mesmo modelo, porém considerando duas amostras diferentes. No primeiro caso, a Amostra A foi composta por todas as empresas não regidas pelo TCU que divulgaram o RI de forma voluntária e também por todas as empresas regidas pelo TCU que divulgaram de forma voluntária e de forma obrigatória no período de 2016 a 2019. Já no segundo caso, a Amostra B também foi composta por todas as empresas não regidas pelo TCU que divulgaram o RI de forma voluntária, porém, para as empresas regidas pelo TCU, consideraram-se apenas aquelas que aderiram ao RI antes da obrigatoriedade e seus respectivos relatos voluntários, ambos para o período de 2016 a 2019. Na Tabela 2 são reportadas as estatísticas descritivas para estas duas amostras.

TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS AMOSTRAS

AMOSTRA A

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva para as variáveis presentes no modelo econométrico proposto. A amostra consiste em 154 observações durante o período de 2016 a 2019. A *dummy* explicativa Empresa Obrigatória assume o valor 0 para as empresas não regidas pelo TCU, que divulgaram seus relatórios voluntariamente na Estrutura de Relato Integrado e 1, para as empresas regidas pelo TCU que divulgaram de forma voluntária ou obrigatória ao RI. A *dummy* Período obrigatório assume valor 1 para os anos de 2018 e 2019, período de obrigatoriedade ao RI, e caso contrário 0. O objetivo desta análise seria verificar se há diferenciação nos níveis de aderência aos tópicos e da extensão da informação prestada referentes aos indicadores de desempenho entre os relatórios das empresas regidas e não regidas pelo TCU. As variáveis de controles: Tamanho da empresa, traduzida pelo logaritmo do ativo total; Endividamento corresponde ao grau de endividamento (passivo exigível sobre ativo total); Lucratividade seria o ROE (lucro líquido sobre o patrimônio líquido); Governança seria a variável que indica se a empresa está listada em algum nível diferenciado de governança corporativa da B3; Internacionalização representa listagem na bolsa de NYE; Auditoria *Big Four* se os relatórios são assegurados por empresas de auditoria *Big Four*; e Setor representa a variável para as empresas dos setores petrolífero, elétrico e industrial.

Painel A: Comparação entre as empresas não regidas pelo TCU que divulgam o RI voluntariamente e as regidas pelo TCU que o divulgam de forma obrigatória ou voluntária, no período de 2016 a 2019.

Variáveis	Obs.	Média	DP	Min	P25	Mediana	P75	Max
Aderência	154	0,81	0,11	0,21	0,77	0,82	0,88	0,94
Extensão	154	0,83	0,23	0,09	0,68	0,82	1,01	1,30
Empresa Obrigatória	154	0,14	0,35	0	0	0	0	1
Período Obrigatório	154	0,59	0,49	0	0	1	1	1

Tamanho	154	17,06	1,87	12,34	16,00	16,84	17,73	21,22
Endividamento	154	0,66	0,24	0,12	0,50	0,69	0,83	1,46
Lucratividade	154	0,13	0,18	-0,76	0,08	0,15	0,21	0,68
Governança	154	0,51	0,50	0	0	1	1	1
Internacionalização	154	0,40	0,49	0	0	0	1	1
Auditoria <i>Big 4</i>	154	0,47	0,50	0	0	0	1	1
Setor	154	0,53	0,50	0	0	1	1	1

AMOSTRA B

Painel B: Comparação entre as empresas não regidas pelo TCU que divulgam o RI voluntariamente e as regidas pelo TCU que já divulgam voluntariamente antes da obrigatoriedade, no período de 2016 a 2019.

Variáveis	Obs.	Média	DP	Min	P25	Mediana	P75	Max
Aderência	146	0,81	0,11	0,21	0,77	0,82	0,88	0,94
Extensão	146	0,83	0,23	0,09	0,71	0,82	1,00	1,30
Empresa Obrigatória	146	0,10	0,30	0	0	0	0	1
Período Obrigatório	146	0,57	0,50	0	0	1	1	1
Tamanho	146	17,08	1,91	12,34	16,00	16,83	17,73	21,22
Endividamento	146	0,66	0,25	0,12	0,50	0,69	0,82	1,46
Lucratividade	146	0,13	0,17	-0,76	0,08	0,15	0,21	0,68
Governança	146	0,54	0,50	0	0	1	1	1
Internacionalização	146	0,42	0,50	0	0	0	1	1
Auditoria <i>Big 4</i>	146	0,50	0,50	0	0	0	1	1
Setor	146	0,54	0,50	0	0	1	1	1

Fonte: Elaborado pela autora.

Os resultados obtidos para as amostras A e B foram muito similares. Em geral, 90% de ambas as amostras são compostas pelos relatos voluntários das empresas não regidas pelo TCU e seus relatos voluntários. Em relação ao indicador “Aderência”, observou-se que as empresas estão divulgando 81% dos diferentes tópicos dos indicadores definidos no RI. Para o indicador “Extensão”, que se refere à quantidade de termos divulgados, a média do ‘log’ na base 10 foi de 0,83.

Com relação às variáveis de controle, verificou-se que a variável “tamanho” apresentou uma distribuição simétrica entre os parâmetros considerados: média (17,1) e mediana (16,8), evidenciando que as empresas estão distribuídas de forma linear, quanto ao porte.

Para o nível de endividamento médio das empresas, foi possível observar que, há uma maior participação de capital de terceiros comparada à de capital próprio, pois aquele representa, em média, 66% do ativo total. Quanto a “lucratividade”, foi apresentada, média (13%) inferior à mediana (15%), e estando mais próxima do 1º

quartil que do 3º, indicando que as empresas abaixo do 1º quartil apresentam o indicador ROE negativo no período-base.

No geral, as amostras são compostas por, aproximadamente: 50% de empresas com algum nível de governança na B3; 40% de empresas listadas na bolsa de NYSE; 50% dos relatórios auditados por empresa de auditoria Big Four; e 50% das empresas voltadas para os setores petrolífero, elétrico e industrial.

A Tabela 3 reporta os resultados de diferença de média dos Indicadores “Aderência” e “Extensão”, para as empresas não regidas pelo TCU e empresas regidas pelo TCU. Na amostra A, as empresas não regidas pelo TCU apresentam relatórios voluntários, enquanto as empresas regidas pelo TCU apresentam relatórios voluntários ou obrigatórios. A Amostra B também é composta por todas as empresas não regidas pelo TCU que divulgaram o RI de forma voluntária, porém para as empresas regidas pelo TCU, considera-se apenas àquelas que aderiram ao RI antes da obrigatoriedade e seus respectivos relatos voluntários, ambas as amostras para o período de 2016 a 2019.

Os resultados indicam que, para a amostra A, não há diferença de médias significativa para o indicador “Aderência”, enquanto para a amostra B, há indicativos de que empresas obrigatórias possuem maior aderência aos diferentes tópicos dos indicadores dos capitais não financeiros.

A diferença é significativa para o indicador “Extensão” da informação prestada, independente da amostra, ou seja, as empresas regidas pelo TCU, desenvolvem em média, um relatório com mais palavras e expressões relacionados aos indicadores de desempenho do que as empresas não regidas pelo TCU. Para a amostra A, as

empresas regidas pelo TCU divulgaram 22% a mais em quantidade de itens relacionados aos indicadores, acentuando este percentual para 37% na Amostra B.

TABELA 3: TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS DAS AMOSTRAS

A Tabela 3 evidencia o resultado dos testes que comparam as médias dos dois grupos analisados.

Painel A: Comparação entre as empresas não regidas pelo TCU que divulgam o RI voluntariamente e as regidas pelo TCU que o divulgam de forma obrigatória ou voluntária, no período de 2016 a 2019.

AMOSTRA A					
	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Aderência	TCU	22	0,83	0,03	0,4
	Não TCU	132	0,80		
	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Extensão	TCU	22	0,99	0,18	0,000***
	Não TCU	132	0,81		

Painel B: Comparação entre as empresas não regidas pelo TCU que divulgam o RI voluntariamente e as regidas pelo TCU que já divulgam voluntariamente antes da obrigatoriedade, no período de 2016 a 2019.

AMOSTRA B					
	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Aderência	TCU	14	0,87	0,07	0,024**
	Não TCU	132	0,80		
	Grupo	Obs.	Média	Diferença	P-valor
Extensão	TCU	14	1,11	0,30	0,000***
	Não TCU	132	0,81		

Nota: Os símbolos (***) e (**) indicam que a diferença entre as médias é estatisticamente significativa aos níveis de 1%, e 5%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pela autora.

4.3 ANÁLISE DA CORRELAÇÃO LINEAR DE PEARSON

A Tabela 4 reporta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no trabalho. Os resultados indicam que, apesar de em média as amostras serem parecidas, existem diferenças nas correlações entre as variáveis para estes dois grupos de observações, o que torna a análise dos diferentes cenários algo relevante. No mais, reporta-se que, as variáveis de *dummy* de obrigatório, é correlacionada ao Indicador “Extensão” em ambos os cenários, enquanto não é correlacionada com o

Indicador “Aderência”, e que não existem correlações acima de 0.7 ou abaixo de -0.7, o que poderia indicar algum problema de multicolinearidade.

TABELA 4: ANÁLISE DE CORRELAÇÃO DE PEARSON

A Tabela 4 apresenta as correlações não paramétricas de Pearson entre as variáveis: Aderência, Extensão, Empresa Obrigatória, Período Obrigatório, Tamanho, Endividamento, Lucratividade, Governança, Internacionalização, Auditoria *Big Four* e Setor. As descrições das variáveis encontram-se na Figura 8.

Painel A: A amostra A contempla as empresas não regidas pelo TCU que divulgam o RI voluntariamente e as regidas pelo TCU que o divulgam de forma obrigatória ou voluntária, no período de 2016 a 2019.

AMOSTRA A										
Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Aderência	1									
Extensão	0,8***	1								
Empresa Obrigatória	0,1	0,3***	1							
Período Obrigatório	-0,1	-0,1*	0,11	1						
Tamanho	0,1	0,1	0,2**	-0,1	1					
Endividamento	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4***	1				
Lucratividade	0,0	0,0	-0,1*	0,1	0,0	-0,0	1			
Governança	0,0	0,0	-0,3***	-0,0	-0,3***	-0,0	0,1	1		
Internacionalização	-0,0	-0,0	0,1	0,0	0,2**	-0,1	-0,1	-0,2***	1	
Auditoria <i>Big Four</i>	-0,0	0,1	0,1	-0,1	0,2***	-0,1	0,1	-0,1	0,0	1
Setor	0,2***	0,2***	0,0	0,0	-0,2***	-0,3***	0,0	0,1	-0,1	0,1

Painel B: A amostra B contempla as empresas não regidas pelo TCU que divulgam o RI voluntariamente e as regidas pelo TCU que já divulgam voluntariamente antes da obrigatoriedade, no período de 2016 a 2019.

AMOSTRA B										
Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Aderência	1									
Extensão	0,8***	1								
Empresa Obrigatória	0,2	0,4***	1							
Período Obrigatório	-0,1	-0,1	0,0	1						
Tamanho	0,1	0,1	0,3***	-0,1	1					
Endividamento	0,1	0,1	-0,0	-0,1	0,4***	1				
Lucratividade	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,0	-0,0	1			
Governança	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,3***	-0,0	0,0	1		
Internacionalização	0,1	0,2	0,4***	0,0	0,5***	0,2	-0,1	-0,4***	1	
Auditoria <i>Big Four</i>	-0,1	0,1	0,2***	-0,1	0,2***	-0,1	0,1	-0,2	0,2	1
Setor	0,2	0,2***	0,1	0,0	-0,2***	-0,3***	0,0	0,1	0,0	0,0

Nota: Os símbolos ***, ** e * indicam que a correlação entre os coeficientes é estatisticamente significativa aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pela autora.

4.4 RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO

Por fim, a Tabela 2 reporta os resultados estimados para o modelo de regressão proposto neste trabalho, considerando diferentes especificações de variáveis de controle. O objetivo do modelo econométrico foi verificar se as empresas com adoção obrigatória à Estrutura do Relato Integrado teriam maior ou menor nível de aderência

aos tópicos e respectiva a extensão da informação prestada referente aos indicadores de desempenho não financeiros, quando comparadas às empresas com adoção voluntária.

TABELA 5: ESTIMAÇÃO DE REGRESSÕES

A variável “Empresa Obrigatória” considera *dummy* 1 para as empresas regidas pelo TCU, e 0 em caso contrário; a variável “Período Obrigatório” considera *dummy* 1 para os anos de 2018 e 2019, e 0 em caso contrário; a variável “Empresa Obrigatória” * “Período Obrigatório” considera *dummy* 1 para as empresas regidas pelo TCU no período obrigatório (2018 e 2019), e 0 em caso contrário.

Modelos Estimados para ambos os indicadores Aderência e Extensão da Informação:

Aderência e Extensão $it = \beta_0 + \beta_1 Empresa\ Obrigatória_{it} + \beta_2 Período\ Obrigatório_{it} + \beta_3 (Empresa\ Obrigatória_{it} * Período\ Obrigatório_{it}) + \beta_4 Tamanho_{it} + \beta_5 Endividamento_{it} + \beta_6 Lucratividade_{it} + \beta_7 Governança_{it} + \beta_8 Internacionalização_{it} + \beta_9 Auditoria_{it} + \beta_{10} Setor_{it} + \epsilon_{it}$

Painel A: A amostra A contemplou empresas não regidas pelo TCU que divulgaram o RI voluntariamente e as regidas pelo TCU que o divulgam de forma obrigatória ou voluntária no período de 2016 a 2019. No total, foram 154 observações para o primeiro grupo e 22 para o segundo.

Variáveis	Aderência	Extensão
Empresa Obrigatória	0.057*	0.212***
Período Obrigatório	-0.026	-0.074**
Empresa Obrig. * Período Obrig.	-0.041	-0.018
Governança	0.007	0.036
Setor	0.053***	0.129***
Lucratividade	0.025	0.072
Endividamento	0.009	0.084
Tamanho	0.008	0.010
Internacionalização	-0.009	-0.004
Auditoria <i>Big Four</i>	-0.027	0.006
Constante	0.664***	0.526***
Observações	154	154
R ² ajustado	9%	20%

Painel B: A amostra B contemplou as empresas não regidas pelo TCU que divulgaram o RI voluntariamente e as regidas pelo TCU que já divulgavam voluntariamente antes da obrigatoriedade, no período de 2016 a 2019. No total, foram 132 observações para o primeiro grupo e 14 observações para o segundo.

Variáveis	Aderência	Extensão
Empresa Obrigatória	0.061**	0.223***
Período Obrigatório	-0.026	-0.075**
Empresa Obrig. * Período Obrig.	0.011	0.105
Governança	0.004	0.027
Setor	0.044**	0.107***
Lucratividade	0.019	0.066
Endividamento	0.031	0.108
Tamanho	0.004	0.003
Internacionalização	0.004	0.018
Auditoria <i>Big Four</i>	-0.034*	-0.016
Constante	0.715***	0.654***
Observações	146	146
R ² ajustado	10%	24%

Nota: Os símbolos ***, ** e * indicam que a correlação entre os coeficientes é estatisticamente significativa aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pela autora.

Os resultados estimados sugerem que, independentemente da amostra considerada, há uma associação positiva entre a variável “Empresa Obrigatória” e

ambos os indicadores, sinalizando que as empresas regidas pelo TCU desenvolveram relatórios com maior aderência aos diferentes tópicos dos indicadores de desempenho e maior quantidade de termos relacionados ao contexto desses indicadores. O resultado foi considerado robusto, pois se confirmou para as duas amostras contempladas.

Para a variável “Período obrigatório”, os resultados indicam apenas fraca evidência de efeito negativo desse período na quantidade de informações prestadas nos relatórios (Extensão da Informação). Para a interação entre “Empresa obrigatória” e “Período obrigatório”, não há evidências de resultado significativo, confirmando que a obrigatoriedade ao RI não exerceu influência nos relatos das empresas públicas.

Assim, os resultados evidenciam que, alheias ao cenário de adoção (voluntário ou obrigatório), as empresas regidas pelo TCU já divulgavam mais indicadores de desempenho do que as empresas voluntárias e que o período de obrigatoriedade não conduziu tais empresas a elevar suas divulgações.

Nota-se que grande parte das empresas regidas pelo TCU (50% das observações da amostra) compõem o setor elétrico. Os autores Braga, Silva e Santos (2014) mencionam que a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), nas suas atribuições de regular e fiscalizar, estimulam as empresas elétricas a reportar, voluntariamente, informações de cunho socioambiental (a exemplo do Balanço Social). Além das diretrizes específicas de divulgação previstas em resolução pela ANEEL, as empresas contam com modelos de elaboração propostos pelo Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase) e pelo Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (Ethos), responsáveis por aprimorar as práticas de divulgação pelo setor elétrico brasileiro.

Murcia e Santos (2012), buscaram identificar fatores relevantes que explicariam o nível de divulgação nas dimensões econômicas e socioambiental das companhias listadas na B3. Dentre os fatores analisados, o estudo concluiu que companhias do setor energia do Brasil apresentaram efeitos significativamente positivo em ambos os níveis de evidenciação. Estes autores esclarecem que, esta característica parece estar correlacionada com o cenário nacional, sinalizando que não havia muitas pesquisas que justificassem esta influência em outros países. Os resultados do estudo de Braga et al. (2014) também constataram elevação no nível de evidenciação de informações socioambiental pelas empresas do setor elétrico.

Outro ponto a mencionar é que grande parte das empresas regidas pelo TCU (Banco do Brasil, Eletrobrás, Eletropar e Petrobras) também já adotava, de forma voluntária, a abordagem do *Framework* do RI em seus relatórios de sustentabilidade antes mesmo da vigência da Decisão Normativa nº 170 de 2018.

Assim, a maioria das empresas regidas pelo TCU consideradas neste estudo, seja por estímulo da ANEEL, seja por iniciativa própria, já divulgavam voluntariamente informações de sustentabilidade. Iniciada a obrigatoriedade, as mesmas mantiveram seus níveis de divulgação, visto que já possuíam controles e processos na cadeia de valor que capturavam informações necessárias para elaboração e divulgação do RI.

Este estudo não contemplou os demais entes regidos pelo TCU: órgãos públicos tais como, tribunais, ministérios, secretarias e defensoria, nem mesmo as autarquias, fundações, fundos, organizações sociais e empresas públicas. Uma das propostas da decisão normativa do TCU seria a consolidação das informações no nível estratégico da entidade, havendo apenas um Relatório Integrado a ser reportado por grupo de empresas. Assim, as informações que compõem este relatório devem incluir as unidades e subunidades da estrutura de gestão daquela Unidade Prestadora

de Contas (UPC).

Dada esta exigência do TCU, tais entidades tiveram que demandar das unidades e subunidades sobre as quais exercem influência o uso dos mesmos critérios, a fim de que, a consolidação do grupo econômico a ser reportada estivesse contemplando toda a cadeia de valor e não apenas na empresa-mãe (matriz) que reporta. Para atender a essa necessidade, as empresas precisariam aprimorar e amadurecer seus processos e controles, a fim de capturar informações de natureza socioambiental. Informações que seriam aplicadas na abordagem do RI, evidenciáveis em suas demonstrações financeiras, a fim de alimentar os relatórios de gestão de suas controladoras.

Assim, o primeiro passo, chamado “ponto central” neste estudo, seria ressaltar a importância da iniciativa e do engajamento por parte das empresas ao desenvolver e aprimorar as atividades em suas cadeias de valores para oferecer auxílio à divulgação de informações de ESG. Dessa maneira, conduzir-se-ia para um segundo momento em que os órgãos reguladores poderiam finalizar o processo, definindo requisitos ou construindo uma estrutura global de relatórios ESG que mitiguem práticas de “*greenwashing*” (enganosa aparência de sustentabilidade ou de preservação do meio ambiente) e também a sobreposição de informações positivas.

A asseguração por auditoria independente seria uma terceira etapa, atestando quanto à integridade e à confiabilidade das informações prestadas nesses relatórios. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa todo este arranjo quanto ao “envolvimento dos administradores, a asseguração por entidade externa competente e um certo grau de padronização de princípios e métricas é crucial na credibilidade e transparência da comunicação à investidores e ao mercado em geral” (IBGC, 2021).

Por fim, outro resultado relevante diz respeito à relação entre o setor da empresa e o nível de divulgação do relatório. Para todas as amostras, nos indicadores “Aderência” e “Extensão”, apontou-se uma associação positiva e significativa a 1%, ou seja, as empresas dos setores petrolífero, elétrico e industrial tendem a elevar sua divulgação sobre responsabilidade social corporativa.

Esse resultado corrobora as conclusões de Patten (1991) e de Gamerschlag et al (2011), que constataram que a classificação industrial seria uma variável explicativa para divulgações de desempenho ambiental e social. O primeiro estudo encontrou correlação positiva para as indústrias de refino de petróleo, de produtos químicos, florestais e de papel, eletrônicos e máquinas industriais, enquanto o segundo encontrou associação para indústrias de bens de consumo e do setor elétrico.

A variável auditoria *Big Four* apresentou coeficientes estatisticamente significativos a 10% negativamente para o Indicador “Aderência”, ambos os painéis contrariando a literatura, dado que a relação esperada para a divulgação seria positiva. Para Salehi et al. (2017), empresas de auditoria de grande porte incentivam seus clientes a elevarem o nível de divulgação, com o intuito de inibir a materialização de litígios, custos de reputação e escândalos fraudulentos.

Mesmo que existam estudos evidenciando o aumento da divulgação voluntária, após a contratação das chamadas *Big Four* (Murcia & Santos, 2012; Lopes & Rodrigues, 2007), o tema Relato Integrado, encontra-se em estágio de desenvolvimento para a grande maioria das empresas no Brasil (Garcia, 2019). As definições do modelo proposto pelo IIRC, ainda que flexíveis e adaptáveis a cada

negócio, não são de fácil entendimento e aplicação. Com isso, muitos profissionais ainda encontram barreiras para seu desenvolvimento (Dumay et al., 2017).

4.5 AGENDA GLOBAL

O *International Integrated Reporting Council* (IIRC) publicou, em 2013, sua primeira estrutura para avanço ao ciclo de relatório e pensamento integrados. A abordagem do Relato Integrado visa à disponibilização de melhores informações quanto à alocação dos capitais, à maior responsabilização pela gestão dos capitais e à compreensão das suas interdependências, além de estimular o pensamento integrado na divulgação e na tomada de decisão (IIRC, 2013). Em janeiro de 2021, após ampla consulta ao mercado, o IIRC divulgou uma estrutura revisada, com esclarecimento de conceitos e novas orientações, mantendo seu propósito na condução de relatórios úteis para tomada de decisão (IIRC, 2021).

O Relato Integrado vem ganhando notoriedade desde sua criação e, em junho de 2021, o *International Integrated Reporting Council* (IIRC) e a *Sustainability Accounting Standard Board* (SASB) anunciaram fusão, criando-se a *Value Reporting Foundation*, uma organização internacional unificada sem fins lucrativos. Essa fusão deu-se em resposta às demandas de investidores e de empresas que buscavam simplificação dos relatórios corporativos, promovendo uma solução clara para a aplicação e a comunicação de ambas as normas (*Value Reporting Foundation*, 2021).

O *Framework* do IIRC e as normas do SASB exercem funções complementares. Enquanto o IIRC traz uma orientação com base em princípios, o SASB desenvolve normas com métricas e requisitos mínimos de informações que

permitem às empresas gerenciar e comunicar questões de sustentabilidade que impactam o valor da empresa a longo prazo.

A aplicação das normas do SASB pode elevar a evidenciação, a conectividade e a comparabilidade das informações divulgadas pelas empresas, fortalecendo a geração de relatórios integrados e a compreensão de como o valor é criado (Value Reporting Foundation, 2020). Cabe ressaltar que a tanto a aplicação do *Framework* do RI quanto a das normas SASB podem ocorrer de forma conjunta ou isolada, cabendo à empresa escolher a estrutura mais adequada ao seu negócio e à necessidade dos seus usuários (SASB Standards, 2021).

Ainda no cenário internacional, em junho de 2021, o presidente da *IFRS Foundation* anunciou a criação de um novo conselho de padrões de sustentabilidade, denominado *International Sustainability Standards Board* (ISSB), para desenvolvimento de uma base global de divulgação que permitiria a comparabilidade das informações financeiras relacionadas à sustentabilidade. O novo padrão de divulgação busca atender às necessidades de informações dos investidores na avaliação da empresa, conceito que associa valor gerado aos investidores, meio ambiente e sociedade (IFRS Foundation, 2021). O IIRC contribuirá ao realizar uma análise conjunta com *IFRS Foundation* para que esse padrão considere premissas do relato integrado (Zaro, 2021).

A ISSB deve acelerar a adoção mandatória de relatórios de sustentabilidade por reguladores do mundo inteiro. Como o IIRC apresenta a vantagem de referência cruzada entre informação financeira e ESG (Environmental, Social and Governance), ele torna mais fácil a verificação pela auditoria independente e, conseqüentemente, a confiabilidade da informação narrativa. Por essa razão, a hipótese mais provável é que o novo padrão de relatório a se tornar mandatório será algo muito próximo do

Framework do RI. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa “*verifica-se claramente, movimentos em direção à uma padronização e harmonização global visando a comparabilidade sobre os relatórios, indicadores ou métricas, que sejam auditáveis ou asseguráveis sobre ESG*” (IBGC, 2021).

No contexto nacional, o TCU tornou obrigatória a abordagem do relato integrado para os entes públicos federais a partir da Decisão Normativa nº 170 de 2018. Em dezembro de 2020, foi aprovada a resolução da CVM nº 14, que recepciona a Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado. Pela nova resolução, as companhias abertas que optarem pela elaboração e divulgação de informação financeira e de natureza ESG de forma integrada devem necessariamente utilizar o *Framework* do Relato Integrado elaborado pelo IIRC (*International Integrated Reporting Council*), que consta no Anexo à OCPC nº 09. O relatório resultante de tal divulgação seria ainda submetido à revisão limitada por auditores independentes devidamente credenciados na CVM. Embora a referida resolução não torne a elaboração e a divulgação do Relato Integrado mandatória, há uma clara indicação por parte da CVM sobre qual padrão é considerado o mais adequado para apresentar informações de sustentabilidade de forma confiável.

A adoção mandatória de tais relatórios já vem sendo estudada em caráter internacional por reguladores como a IOSCO (da qual a CVM brasileira faz parte), *Securities and Exchange Commission* (SEC), *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), *International Federation of Accountants* (IFAC), entre outros. Dessa forma, a resolução da CVM nº 14 seria apenas o primeiro passo em um processo de regulamentação em caráter mundial, e os resultados obtidos neste trabalho poderão ser usados para consubstanciar a eventual mudança de categoria de tais relatórios de voluntário para um novo item de conformidade.

Logo, tanto no contexto nacional quanto no internacional, têm-se intensificado as iniciativas dos órgãos reguladores para normatização das divulgações sobre sustentabilidade, impulsionando simultaneamente debates sobre os possíveis benefícios e malefícios da adoção mandatória em relação à adoção voluntária do Framework do IIRC (Zaro, 2021).

Oportunamente, este estudo teve como objetivo trazer ao debate uma contribuição quantitativa acerca dessa temática, comparando os efeitos observados nas divulgações das empresas sujeitas ao *Framework* do RI de forma obrigatória e de forma voluntária no Brasil. Outra análise foi realizada visando atestar se havia diferenciação no nível de divulgação das empresas para o período após sua obrigatoriedade.

Os resultados da regressão evidenciaram que, no período de obrigatoriedade, as empresas não elevaram nem reduziram significativamente seu nível de divulgação quanto aos indicadores de desempenho não financeiros previstos na estrutura do IIRC, sejam essas empresas obrigatórias, sejam voluntárias. Logo, os resultados inferem que a obrigatoriedade para esse grupo de amostra não conduziu à diferenciação nos níveis de divulgação.

Dado o recente movimento de normatização do RI para as companhias abertas brasileiras, motivado pela Orientação Técnica CPC 09 e pelas sucessivas iniciativas dos órgãos internacionais para aderência ao RI, os resultados aqui expostos poderão ser usados para avaliação sobre a conveniência da adoção compulsória ou voluntária pelas empresas como um fator que poderia afetar o nível das informações divulgadas.

Capítulo 5

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa objetivou verificar se o nível de divulgação referente aos indicadores de desempenho não financeiros difere entre as empresas que divulgaram o Relato Integrado (RI) de forma obrigatória e voluntária no período de 2016 a 2019. Trata-se de 34 indicadores de desempenho não financeiros que fazem menção aos capitais não financeiros, apresentados na orientação “*The Capitals*” da estrutura conceitual do Relato Integrado.

A amostra foi dividida em dois grupos. O primeiro grupo relacionou as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), não regidas pelo Tribunal de Contas da União (TCU), que aderiram voluntariamente à estrutura conceitual do Relato Integrado em seus relatórios anuais ou de sustentabilidade. O segundo foi composto por empresas listadas na B3, entidades federais regidas pelo TCU, que passaram a divulgar o RI de forma obrigatória a partir da decisão normativa nº 170 de 2018, considerando-se ainda os seus relatos voluntários.

Foram calculados dois indicadores como resultantes: “Aderência aos Tópicos”, que buscou constatar o nível de aderência aos diferentes tópicos dos indicadores de desempenho, e “Extensão da informação” que visou aferir a quantidade média de itens divulgados nos relatórios para cada indicador mencionado no documento “*The Capitals*” do IIRC.

Aplicou-se o método de análise de regressão com dados em painel para a amostra final de 154 observações, sendo possível verificar que as empresas regidas pelo TCU apresentaram em seus relatórios, maior aderência aos diferentes tópicos

dos indicadores propostos pelo IIRC e maior extensão da informação prestada, sejam estes relatórios voluntários ou obrigatórios. Assim, os resultados evidenciam que, independentemente do cenário de adoção, as empresas regidas pelo TCU, ditas obrigatórias, já divulgavam mais indicadores de desempenho se comparadas às empresas voluntárias, e que o período de obrigatoriedade não conduziu tais empresas a elevar suas divulgações.

Grande parte das empresas obrigatórias analisadas neste estudo, fosse por estímulo da agência reguladora (ANEEL), fosse por iniciativa própria, já divulgavam informações de sustentabilidade de forma voluntária. Iniciada a obrigatoriedade, elas mantiveram seus níveis de divulgação, uma vez que já detinham os controles e processos em sua cadeia de valor responsáveis por capturar informações necessárias para elaboração e divulgação do RI.

Adicionalmente, o estudo concluiu que, a classificação da indústria seria uma variável de controle relevante para a elevação da divulgação das informações não financeiras, corroborando com os achados dos estudos de Dyduch e Krasodomska, (2017), Gamerschlag et al. (2011), Patten (1991), que constataram que a sensibilidade ambiental da indústria teria correlação com o nível de *disclosure* de informações de Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

As limitações do estudo se concentram em fatores como a recente divulgação da Estrutura Internacional para o Relato Integrado, sendo incipiente, no Brasil, a quantidade de empresas que divulgam sob essa nova abordagem. Outro ponto é o baixo quantitativo de empresas listadas na B3, sujeitas às decisões do TCU, além do curto lapso temporal (2018 e 2019) para a coleta dos relatórios obrigatórios. Dado o número reduzido de observações, os resultados obtidos e aqui apresentados não podem ser generalizados.

Para futuras investigações, sugere-se o aprimoramento da métrica utilizada para melhor busca e aferição dos indicadores de desempenho preconizados pelo IIRC. Recomenda-se, ainda, replicar a análise desta pesquisa para as companhias abertas recentemente submetidas à Orientação Técnica 09 – Relato Integrado, comparando o nível de informações em seus relatos, antes e após a vigência da orientação. Adicionalmente, a extensão dos períodos pré-regulamentação e pós-regulamentação conduziria a evidências mais conclusivas sobre o impacto da normatização.

Por conseguinte, os resultados obtidos nesta pesquisa poderão contribuir como um estudo inicial sobre o reflexo da influência do IIRC quanto à adoção dos indicadores de desempenho por parte das empresas, bem como servir de incentivo para que outras empresas venham aderir ao ciclo do pensamento integrado, promovendo a alocação eficiente e produtiva dos seus capitais para a geração de valor.

REFERÊNCIAS

- Albuquerque, J. R., Miranda, L. C., Rodrigues, R. N., & Sampaio, Y. S. B. (2017). Influência da divulgação do relato Integrado nos indicadores econômico financeiros: uma análise comparativa do desempenho de empresas participantes e não participantes do projeto piloto do IIRC no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 11(3), 189-211.
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273-294.
- An, Y., Davey, H. & Eggleton, I. R. C. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 571-585.
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437-452.
- Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A CrossCountry Investigation of Corporate Governance and Corporate Sustainability Disclosure: A Signaling Theory Perspective. *Sustainability*, 10(8), 116.
- 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.
- Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British accounting review*, 50(1), 16-31.
- Bortoli, D. C., Orth, C. O., & Lerner, A. F. (2019). Nível de *disclosure*: uma análise das notas explicativas das empresas listadas nos segmentos tradicional e novo mercado da BM&FBOVESPA. *Práticas em Contabilidade e Gestão*, 7(4), 1-30.
- Braga, C., Silva, P. P., & Santos, A. (2014). *Environmental disclosure in the Brazilian electricity sector*, *Int. J. Innovation and Sustainable Development*, 8(1), 37-52.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., & Salotti, B. M. (2009). Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 3(3), 81-95.
- Brusca, I., Labrador, M., & Larran, M. (2018). The challenge of sustainability and integrated reporting at universities: A case study. *Journal of Cleaner Production*, 188(1), 347-354.

- Buhr, N., Gray, R., & Milne, M. J. (2014). Histories, rationales, voluntary standards and future prospects for sustainability reporting. *Sustainability accounting and accountability*, 51-71.
- Burke, J. J., & Clark, C. E. (2016). The business case for integrated reporting: Insights from leading practitioners, regulators, and academics. *Business Horizons*, 59(3), 273-283.
- Carvalho, L. N. (2013). Relatórios empresariais: Ideia Sustentável, 33. Recuperado de <http://www.ideiasustentavel.com.br/relatorioempresariaisumaagendaqueserenoval/>.
- Chaidali, P., & Jones, M. J. (2017). It's a matter of trust: Exploring the perceptions of Integrated Reporting preparers. *Critical Perspectives on Accounting*, 48, 120.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Edital de Audiência Pública nº 03/ 2020 Orientação Técnica OCPC 09 Relato Integrado. Recuperado em 23 novembro, 2020, de <http://www.cpc.org.br/CPC/AudienciaseConsultas/CPC/Audiencia?Id=154>
- Consoni, S., & Colauto, R. D. (2016). A divulgação voluntária no contexto da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 18(62), 658-677.
- Cortesi, A., & Vena, L. (2019). Disclosure quality under Integrated Reporting: A value relevance approach. *Journal of Cleaner Production*, 220(1), 745-755.
- Cowan, S., & Gadenne, D. (2005). Australian corporate environmental reporting: a comparative analysis of disclosure practices across voluntary and mandatory disclosure systems. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 1(2), 165-179.
- Cunha, V., & Rodrigues, L. L. (2018). Determinants of Structure of Corporate Governance Disclosure in Portugal. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(3), 338-360.
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., Lopes, A. B., & Neto, A. S. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(5), 104-139.
- De Villiers, C., Venter, E. R., & Hsiao, P. C. K. (2017). Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research. *Accounting & Finance*, 57(4), 937-959.
- Domenico, D. D., Magro, C. B. D., Mazzioni, S., Preis, M. B., & Klann, R. C. (2016). Determinantes do nível de disclosure nos relatórios de Sustentabilidade em conformidade com o global reporting Initiative. *Revista gestão sustentável e ambiental, Florianópolis*, 4(2), 430.
- Duarte, D. L., Araújo, F. B. B., Peixoto, F. M., & Barboza, F. L. M. (2019). *Disclosure*

de Governança Corporativa e o Nível de Internacionalização das Empresas no Mercado de Capitais Brasileiro. *Journal Advances in Scientific and Applied Accounting*, 12(3), 321.

- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. *In Accounting Forum*, 40(3), 166-185.
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & La Torre, M. (2017). Barriers to implementing the international integrated reporting framework. A contemporary academic perspective", *Meditari Accountancy Research*, 25 (4), 461480.
- Dyduch, J & Krasodomska, J. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Empirical Study of Polish Listed Companies. *Sustainability*, 9(11), 1-24.
- Ernst & Young (2012), *Ernst & Young's Excellent in Integrated Reporting Awards 2012*, EYGM Limited, London.
- Esch, M., Schnellbacher, B., & Wald, A. (2019). Does integrated reporting information influence internal decision making? An experimental study of investment behavior. *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 599-610.
- Feng, T., Cummings, L. & Tweedie, D. (2017). Exploring integrated thinking in integrated reporting – an exploratory study in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), 330-353.
- Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: a story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1-17.
- 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), 77-92.
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(23), 233-262.
- Garcia, A. S., Ciasca, D. N., & Marçal, A. S. V. (2019). Como o Relato Integrado vem sendo disseminado no contexto das Organizações Privadas e Públicas? *Conference: XIX USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil.
- 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.
- Global Reporting Initiative (GRI). (2020). How to use the GRI Standards. Recuperado em 20 junho, 2021, de <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-portuguese-translations>

- Hossain, M., Perera, H., & Rahman, A. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6(1), 69-87.
- IBGC (2021). Relato Integrado e o dilema shakespeariano: ser ou não ser compulsório? Recuperado em 22 outubro, 2021, de <https://www.ibgc.org.br/blog/relato-integrado-e-o-dilema-shakesperiano-ser-ou-nao-compulsorio>.
- International Integrated Reporting Council. (2013). A Estrutura Internacional para Relato Integrado. Recuperado em 30 outubro, 2020, de <https://integratedreporting.org/wpcontent/uploads/2015/03/131208THEINTERNATIONALIRFRAMEWORKPortuguesefinal1.pdf>.
- International Integrated Reporting Council. (2013). Capitals background paper for <IR>. Recuperado em 30 outubro, 2020, de <http://integratedreporting.org/wpcontent/uploads/2013/03/IRBackgroundPaperCapitals.pdf>.
- International Integrated Reporting Council. (2021). International <IR>Framework. Recuperado em 25 de julho, 2021, de International <IR>Framework. Recuperado em 03 agosto, 2021, de <https://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>.
- IFRS Foundation. (2021). Existe um caminho para os padrões globais de sustentabilidade? Recuperado em 29 junho, 2021, de <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/06/is-there-a-path-to-global-sustainability-standards/>.
- Jaffar, N., Nor, A. S. M., & Selamat, Z. (2018). Analysis of voluntary disclosure before and after the establishment of the integrated reporting framework. *Accounting and Finance Review*, 3(4), 105-113.
- Jouirou, M., & Chenguel, M. B. (2014). The determinants of voluntary disclosure in Tunisia: A study of the firms listed in the Tunisian Stock Exchange. *Journal of Business & Management Research*, 4(1), 86-97.
- Lan, Y., Wang, L., & Zhang, X. (2013). Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 265-285.
- 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.
- Lei nº 13.303, DE 30 DE JUNHO DE 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Recuperado em 28 julho, 2018, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato20152018/2016/lei/l13303.htm.
- Lemos, K. M., Rodrigues, L. L., & Ariza, L. R. (2009). Determinantes do nível de

- divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos*, 7(12), 145-175.
- Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: *An Australian study. Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438-450.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese Stock Exchange. *International Journal Accounting*, 42(1), 25-56.
- Maroun, W. (2019). Exploring the rationale for integrated report assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(6), 1826-1854.
- Massingham, R., Massingham, P. R., & Dumay, J. (2019). Improving integrated reporting. A new learning and growth perspective for the balanced scorecard. *Jornal do Capital Intelectual*, 20(1), 60-82.
- Melloni, G. (2015). "Intellectual capital disclosure in integrated reporting: an impression management analysis", *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 661-680.
- Melloni, G., & Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 220-238.
- Morris, R.D., & Tronnes, P.C. (2018). The determinants of voluntary strategy disclosure: an international comparison. *Accounting Research Journal*, 31(3), 423-441.
- Murcia, F. D., & Santos, A. (2012). Discretionary based disclosure: evidence from the Brazilian market. *BAR Brazilain Administration Review*, 9(1), 88-109.
- Nascimento, M. C., Rodrigues, R. N., Araújo, J. G., & Prazeres, R. V. (2015). Relato Integrado: Uma Análise do Nível de Aderência das Empresas do Novo Mercado aos Indicadores-Chave (KPIs) dos Capitais Não Financeiros. *Anais do Congresso USP Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 15.
- Nguyen, A. H., & Nguyen, L. H. (2020). Determinants of Sustainability Disclosure: Empirical Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business* 7(6), 73-84.
- Nguyen, T. M. H. Nguyen, N. T., & Nguyen, H. T. (2020). Factors Affecting Voluntary Information Disclosure on Annual Reports: Listed Companies in Ho Chi Minh City Stock Exchange. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business* 7(6), 53-62.
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and public policy*, 10(4), 297-308.
- Qu, W., Leung, P., & Cooper, B. (2013). A study of voluntary disclosure of listed

Chinese firms – a stakeholder perspective. *Managerial Auditing Journal*, 28(3)-261-294.

SASB Standards. (2021). As Normas SASB conectam empresas e investidores sobre os impactos financeiros da sustentabilidade. Recuperado em 03 agosto, 2021, de <https://www.sasb.org/about/>.

Salehi, M., Moradi, M., & Paiydarmanesh, N. (2017). “The effect of corporate governance and audit quality on disclosure quality: evidence from Tehran stock exchange”, *Periodica Polytechnica Social and Management Sciences*, 25(1), 32.

Setia, N., Abhayawansa, S., Joshi, M., & Huynh, A. V. (2015). Integrated reporting in South Africa: some initial evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), 397-424.

Simnett, R., & Huggins, A. L. (2015). Integrated reporting and assurance: where can research add value? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(1), 29-53.

Solomon, J., & Maroun, W. (2012). Integrated reporting: the influence of King III on social, ethical and environmental reporting. Recuperado em 28 julho, 2018, de <http://hdl.handle.net/10023/3749>

Souza, P. V. S., & Almeida, S. R. V. (2017). Fatores relacionados ao nível de Disclosure das companhias brasileiras de capital aberto listadas na BM&F Bovespa. *Revista Universo Contábil*, 13(2), 166-186.

Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). Stakeholders’ perspectives on the role of regulatory reform in integrated reporting. *Journal of Business Ethics*, 147(3), 489-508.

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.

Tribunal de Contas da União (TCU). Decisão Normativa 178: Dispõe acerca das prestações de contas anuais da Administração Pública Federal referentes ao exercício de 2019, que devem ser apresentadas em 2020, especificando a forma, os elementos de conteúdo, as unidades que devem prestar contas e os prazos de apresentação, de 23 de outubro de 2019. Recuperado em 24 novembro, 2020, de <https://portal.tcu.gov.br/contas/contaserelatoriosdegestao/normativoseorientacaoesparaascontasde2019.htm>

Tribunal de Contas da União (TCU). Decisão Normativa TCU nº 170 de 2018: Dispõe acerca das unidades cujos dirigentes máximos devem prestar contas de suas gestões ocorridas no exercício de 2018. Recuperado em 26 setembro, 2020, de <https://portal.tcu.gov.br/contas/contaserelatoriosdegestao/contasdoexerciciode2018.htm>.

Value Reporting Foundation. (2020). IIRC e SASB anunciam intenção de fusão em grande passo para simplificar o sistema de relatórios corporativos. Recuperado

em 03 de agosto de 2021, IIRC e SASB anunciam intenção de fusão em grande passo para simplificar o sistema de relatórios corporativos. Recuperado em 03 agosto, 2021, de <https://integratedreporting.org/news/iirc-and-sasb-announce-intent-to-merge-in-major-step-towards-simplifying-the-corporate-reporting-system/>

Value Reporting Foundation. (2021). Respondendo às suas três principais perguntas sobre o uso do Quadro Integrado de Relatórios sob a Fundação de Relatórios de Valor. Recuperado em 03 agosto, 2021, de <https://integratedreporting.org/news/answering-your-top-three-questions-about-using-the-integrated-reporting-framework-under-the-value-reporting-foundation.>

Veltri, S., & Silvestri, A. (2020). The value relevance of corporate financial and nonfinancial information provided by the integrated report: A systematic review. *Business Strategy and the Environment*, 28(8), 1-17.

Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2020). *Os determinantes da qualidade integrada de relatórios nas instituições financeiras. Governança Corporativa: The International Journal of Business in Society*, 20(3), 429-444.

Wickboldt, L. A., Alencar, J. B., Moreira, J. A. P. & Silva, M. R. (2018). Um estudo sobre as mudanças nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 a partir de 2018. *Revista de Contabilidade Dom Alberto*, 8(15), 96-118.

Zaro, E. S. (2021). Relato Integrado e a Divulgação corporativa para a sustentabilidade. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22(1), 4-11.

Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53(1), 94-132.