

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**MARIA DAS GRAÇAS TEIXEIRA DE SOUZA E ROCHA**

**RELATO INTEGRADO: CARACTERÍSTICAS CORPORATIVAS RELACIONADAS  
À EVIDENCIAÇÃO DE INDICADORES CHAVE DOS CAPITAIS NÃO  
FINANCEIROS DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

**UBERLÂNDIA-MG**

**2022**

MARIA DAS GRAÇAS TEIXEIRA DE SOUZA E ROCHA

**RELATO INTEGRADO: CARACTERÍSTICAS CORPORATIVAS RELACIONADAS  
À EVIDENCIAÇÃO DE INDICADORES CHAVE DOS CAPITAIS NÃO  
FINANCEIROS DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação na Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Contabilidade Financeira

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Denise Mendes da Silva

**UBERLÂNDIA-MG**

**2022**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
Sistema de Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

---

R672r  
2022      Rocha, Maria Das Graças Teixeira de Souza e, 1981-  
            Relato Integrado [recurso eletrônico] : características corporativas  
            relacionadas à evidenciação de indicadores chave dos capitais não  
            financeiros de companhias listadas na B3 / Maria Das Graças Teixeira de  
            Souza e Rocha. - 2022.

            Orientadora: Denise Mendes da Silva.  
            Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia.  
            Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis.  
            Modo de acesso: Internet.  
            Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2023.7003>  
            Inclui bibliografia.  
            Inclui ilustrações.

            1. Contabilidade. I. Silva, Denise Mendes da, (Orient.). II.  
            Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em  
            Ciências Contábeis. III. Título.

---

CDU: 657

André Carlos Francisco  
Bibliotecário - CRB-6/3408



## **ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO**

Programa de Pós-Graduação em:	Ciências Contábeis				
Defesa de:	Dissertação de Mestrado Acadêmico, número 118 - PPGCC				
Data:	15 de dezembro de 2022	Hora de início:	14:00 h	Hora de encerramento:	15:30 h
Matrícula do Discente:	12112CCT013				
Nome do Discente:	Maria das Graças Teixeira de Souza e Rocha				
Título do Trabalho:	Relato Integrado: características corporativas relacionadas à evidenciação de indicadores chave dos capitais não financeiros de companhias listadas na B3				
Área de concentração:	Contabilidade e Controladoria				
Linha de pesquisa:	Contabilidade Financeira				
Projeto de Pesquisa de vinculação:	PPGCC04 - Contabilidade Internacional e Financeira				

Reuniu-se virtualmente, a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, assim composta: Professores(as) Doutores(as) Neirilaine Silva de Almeida (UFU), Marguit Neumann (UEM) e Denise Mendes da Silva, orientadora da candidata.

Iniciando os trabalhos a presidente da mesa, Denise Mendes da Silva, apresentou a Comissão Examinadora e a candidata, agradeceu a presença do público, e concedeu à discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação da discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir a presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos examinadores, que passaram a arguir a candidata. Ultimada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando a candidata:

### **APROVADA**

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre.

O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Denise Mendes da Silva, Professor(a) do Magistério Superior**, em 15/12/2022, às 15:38, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Neirilaine Silva de Almeida, Professor(a) do Magistério Superior**, em 15/12/2022, às 21:16, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Marguit Neumann, Usuário Externo**, em 16/12/2022, às 09:29, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://www.sei.ufu.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **4045836** e o código CRC **6C487E59**.

## DEDICATÓRIA

A Deus por guiar-me até aqui, ao meu esposo  
Eduvaldo P. Rocha, aos meus filhos:  
Eduardo, Maria Rita e Lunna, aos meus  
pais: Olímpio e Hermínia, aos meus amigos.  
A vocês dedico este trabalho!

## AGRADECIMENTO

Agradeço primeiramente a DEUS por dar-me força e persistência em busca do saber, por não permitir que eu desanimasse diante de tantas dificuldades impostas pela pandemia da Covid-19, por tornar-me mais forte nessa luta do aprender a aprender.

Ao meu esposo Eduvaldo, pelo incentivo e apoio incondicional aos meus estudos, pelo apoio emocional durante essa jornada e por fazer eu acreditar que o impossível é possível para quem não desiste.

Aos meus filhos: Eduardo, Maria Rita e Lunna agradeço pela paciência nos momentos ausentes mesmo estando no mesmo ambiente.

À minha irmã casula Gabriela, meu cunhado Marcelo e minha linda sobrinha Sophia gratidão pelo acolhimento em Uberlândia.

À todas as minhas irmãs: Terezinha, Eliana, Guilhermina, Maria, Solange, Creuza, Rosângela, Elisângela e Gabriela, obrigada pelo exemplo de mulheres guerreiras, fortes resilientes e acima de tudo temente a Deus, vocês representam fonte de inspiração para mim, criando elos cada vez mais fortes.

À minha orientadora Dra. Denise Mendes Silva por toda motivação e dedicação nas minhas orientações, obrigada pelo crescimento intelectual que você proporcionou-me durante o estágio.

Aos professores da programa PPGC da FACIC-UFU o meu muito obrigada pelos ensinamentos compartilhados transformado o micro conhecimento em macro.

À todos meus colegas e amigos da turma do mestrado 2021 que mesmo estando na modalidade de ensino remoto criamos a sensação de pertencimento a uma turma de mestrandos da FACIC-UFU, obrigada a todos pelas valiosas contribuições na etapa de escrita da dissertação. Em especial Maria Tereza e Ana Carolina Menezes pela força e parceria nos estudos durante toda a trajetória do mestrado e ao meu colega debatedor Filipe Manzano obrigada por todas as contribuições, obrigada pela suavidade nas ponderações.

Aos doutorandos pelo acolhimento na FACIC-UFU e direcionamento nos estudos em especial Minéia, Laura, Rosilene, Vanessa e Márcio, vocês foram fundamentais nessa jornada.

À Dermeval Martins Borges Júnior minha gratidão pelo apoio na utilização dos *softwares* para análises estatísticas deste trabalho.

Enfim agradeço a banca examinadora, Prof<sup>ª</sup>. Dra. Marguit Neumann e a Prof<sup>ª</sup>. Dra. Neirilaine Silva de Almeida, gratidão pelas orientações na conclusão deste trabalho.

Tudo posso naquele que me fortalece (Filipenses 4:3)

## RESUMO

O relato integrado é um documento conciso que deve explicar, aos provedores de capital financeiro e às partes interessadas, como os recursos são transformados dentro de um modelo de negócio e o relacionamento da organização com o meio interno e externo, gerando valor no curto, médio e longo prazo, a partir dos capitais financeiros e não financeiros. O objetivo deste estudo é analisar a relação entre as características corporativas e o índice de *disclosure* dos capitais não financeiros (capital natural, capital social e de relacionamento, capital humano e capital intelectual) no relato integrado das companhias listadas na B3, sob a ótica da teoria do *disclosure*. Quanto aos procedimentos metodológicos, adotou-se a pesquisa documental, a partir dos relatos integrados divulgados pelas empresas e, para análise dos dados, adotou-se a técnica de regressão em painel. A pesquisa classifica-se como quantitativa, quanto à abordagem do problema, e descritiva, em relação aos objetivos, visto que buscou relações entre variáveis. Foram analisadas 26 empresas listadas na B3 que adotaram o relatório integrado, segundo o *framework* do IIRC, e que tiveram uma frequência contínua na sua divulgação no período de 2016 a 2020. Os principais resultados evidenciam que: o tamanho é uma característica determinante para o *disclosure* dos capitais não financeiros; o endividamento corrobora negativamente para o *disclosure* dos capitais não financeiros; a rentabilidade não possui relação com o *disclosure* dos capitais não financeiros; o segmento de listagem favorece melhores práticas de governança corporativa, porém, não está relacionado com o *disclosure* dos capitais não financeiros; o setor favorece o *disclosure* dos capitais não financeiros conforme a relevância deste capital para o setor. O estudo contribui com a literatura fortalecendo as discussões sobre a proposta de padronização internacional da evidenciação voluntária, na busca de melhorar o *disclosure* e atender às necessidades, não apenas dos investidores, como também, de demais partes interessadas (colaboradores, fornecedores, clientes, governo, comunidade). O estudo contribui com a identificação das características que influenciam o *disclosure* dos capitais não financeiros das empresas listadas na B3. Como contribuição prática para as organizações que adotam o relato integrado voluntariamente o estudo demonstra a necessidade de padronização da nomenclatura utilizada para o relatório anual. Como contribuição social o estudo apresenta as partes interessadas como ocorre a geração de valor nas organizações.

**Palavras-chave:** Relato Integrado; Capitais Não Financeiros; Indicadores-chave; *Disclosure*; Características Corporativas.

## ABSTRACT

The integrated report is a concise document that should explain to financial capital providers and stakeholders how resources are transformed within a business model and the organization's relationship with the internal and external environment, generating value in the short, medium and long term, from financial and non-financial capital. The aim of this study is to analyze the relationship between corporate characteristics and the disclosure index of non-financial capital (natural capital, social and relationship capital, human capital and intellectual capital) in the integrated reporting of companies listed in B3, from the perspective of disclosure theory. Regarding methodological procedures, documentary research was adopted, based on the integrated reports published by the companies and, for data analysis, the panel regression technique was adopted. The research is classified as quantitative, regarding the approach to the problem, and descriptive, in relation to the objectives, since it sought relationships between variables. Twenty-six companies listed in B3 that adopted the integrated report, according to the IIRC framework, and which had a continuous frequency in its dissemination in the period 2016 to 2020 were analyzed. The main results show that: size is a determining characteristic for the disclosure of non-financial capital; indebtedness negatively corroborates the disclosure of non-financial capital; profitability is unrelated to the disclosure of non-financial capital; the listing segment favors best corporate governance practices, but is not related to the disclosure of non-financial capital; the sector favors the disclosure of non-financial capital according to the relevance of this capital to the sector. The study contributes to the literature by strengthening discussions on the proposal for international standardization of voluntary evidence, in the search to improve disclosure and meet the needs, not only of investors, but also of other stakeholders (employees, suppliers, customers, government, community). The study contributes to the identification of the characteristics that influence the disclosure of non-financial capital of companies listed in B3. As a practical contribution to organizations that voluntarily adopt the integrated report, the study demonstrates the need to standardize the nomenclature used for the annual report. As a social contribution, the study presents stakeholders as value creation occurs in organizations.

**Keywords:** Integrated Report; Non-Financial Capital; Key indicators; Disclosure; Corporate Characteristics.

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	15
2 REVISÃO DA LITERATURA .....	19
2.1 Divulgação de Informações de Natureza Ambiental e Social .....	19
2.2 O Relato Integrado .....	22
2.3 Teoria do <i>Disclosure</i> .....	25
2.4 Determinantes do <i>disclosure</i> e elaboração das hipóteses .....	27
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	29
3.1 Desenho da pesquisa .....	29
3.2 Seleção da amostra e coleta de dados .....	30
3.3 Variáveis da pesquisa .....	33
3.4 Técnicas de análise quantitativa dos dados .....	36
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS .....	36
4.1 Análise descritiva das características dos relatórios .....	36
4.2 Análise descritiva das variáveis dependentes e independentes .....	38
4.3 Análise descritiva do setor .....	39
4.4 Análise descritiva do segmento de listagem .....	39
4.5 Inferências estatísticas e testes de hipóteses .....	40
4.5.1 Análise do Capital Natural .....	40
4.5.2 Análise do Capital Social e de Relacionamento .....	41
4.5.3 Análise do Capital Humano .....	42
4.5.4 Análise do Capital Intelectual .....	43
4.6 Discussão das hipóteses e síntese de resultados .....	46
4.6.1 Hipótese H1 .....	46
4.6.2 Hipótese H2 .....	46
4.6.3 Hipótese H3 .....	47
4.6.4 Hipótese H4 .....	47
4.6.5 Hipótese H5 .....	48
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	49
REFERÊNCIAS .....	50

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1 – Evolução do Relato Integrado .....</b>	<b>21</b>
<b>Figura 2 – Processo de geração de valor do RI .....</b>	<b>24</b>
<b>Figura 3 - Desenho da pesquisa.....</b>	<b>30</b>
<b>Figura 4 - Protocolo de seleção da amostra .....</b>	<b>32</b>

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1 - Princípios do Relato Integrado .....</b>	<b>23</b>
<b>Quadro 2 - Os capitais do Relato Integrado.....</b>	<b>24</b>
<b>Quadro 3 - As Três Grandes Categorias do Disclosure.....</b>	<b>26</b>
<b>Quadro 4 - Empresas Pesquisadas .....</b>	<b>32</b>
<b>Quadro 5 - Checklist dos indicadores dos Capitais Não Financeiros - KPIs .....</b>	<b>33</b>
<b>Quadro 6 - Teoria, hipótese e autores.....</b>	<b>35</b>
<b>Quadro 7 - Títulos utilizados nos relatórios .....</b>	<b>37</b>

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estatística descritiva das variáveis analisadas.....	38
Tabela 2: Classificação de empresas por setor .....	39
Tabela 3: Classificação do segmento de listagem.....	39
Tabela 4: Evidenciação do Capital Natural .....	40
Tabela 5: Evidenciação do Capital Social e de Relacionamento .....	42
Tabela 6: Evidenciação do Capital Humano.....	42
Tabela 7: Evidenciação do Capital Intelectual.....	43
Tabela 8: Médias de indicadores por ano .....	45

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

**B3** - Brasil, Bolsa, Balcão

**CBARI** - Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado

**CVM** - Comissão de Valores Mobiliário

**GRI** - Global Reporting Initiative

**IBASE** - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas

**IFRS** - International Financial Reporting Standards

**IIRC** - International Integrated Reporting Council

**ISE** - Índice de Sustentabilidade Empresarial

**ISSB** - International Sustainability Standards Board

**KPIs** - *Key Performance Indicators*

**OCPC** - Orientação Técnica do Comitê de Pronunciamento Contábeis

**ONGs** - Organizações Não Governamentais

**RI** - Relato Integrado

**SASB** - Sustainability Accounting Standards Board

**VRF** - Value Reporting Foundation

## 1 INTRODUÇÃO

A crescente complexidade dos negócios e um ambiente de mercado cada vez mais exigente aumentaram a pressão sobre as empresas para serem mais transparentes no relato de seu desempenho de negócios e propostas de geração de valor, adotando no relato corporativo uma abordagem futurística (JAYASIRI *et al.*, 2022). Com isso, as organizações têm buscado, estrategicamente, aprimorar a transparência dos negócios para atender às demandas corporativas e das partes interessadas por informações, tanto financeiras como não financeiras, voltadas para as ações de sustentabilidade, mostrando como ocorre o processo de geração de valor no curto, médio e longo prazo nas empresas (VILLIERS *et al.*, 2014).

A organização deve refletir sobre seu modelo de negócios, avaliando seus riscos e oportunidades e a sua capacidade de gerar valor para si mesma e para as partes interessadas, a partir dos recursos: financeiros (capital financeiro e capital manufaturado) e não financeiros (humano, natural, intelectual e social de relacionamento). Assim, esses recursos são imputados, na organização, para a geração de valor (PAREDES; BESEN; ALMEIDA, 2022). Nesse sentido, aumenta a demanda por relatórios corporativos que possam refletir esses recursos e sua interação, ou seja, informações financeiras e não financeiras. O Relato Integrado (RI) agrega essas informações.

No ano de 2010, uma coalizão global de reguladores, investidores, empresas, normatizadores, profissionais do setor contábil e Organizações Não Governamentais (ONGs) deram início ao *International Integrated Reporting Council* (IIRC), conhecido no Brasil como Conselho Internacional para Relato Integrado. Após algumas discussões, o IIRC emitiu, no ano de 2013, a primeira estrutura conceitual do Relato Integrado (IIRC, 2013a; IIRC, 2017). A África do Sul foi pioneira na obrigatoriedade da adoção do RI para as empresas de capital aberto que negociavam ações na Bolsa de Valores de Johannesburgo, desde 2010 (BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016; BARTH *et al.*, 2017; HOSSAIN *et al.*, 2022). O RI, desde a publicação de sua estrutura conceitual, está ganhando espaço nas empresas brasileiras. De acordo com o IIRC (2013b), o programa piloto contemplou doze empresas de diversos setores listadas na B3 e, em 2020 conforme a Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI), eram trinta empresas listadas na B3 adotantes do RI. Como a iniciativa é apoiada pela *Global Reporting Initiative* (GRI) e pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), existe uma tendência de adesão ao RI como padrão internacional de relatório (ZARO, 2021).

No Brasil, a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, que trata do 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, em seu art. 8º dispõe que as “empresas públicas e as sociedades de economia mista deverão observar, no mínimo, os seguintes requisitos de transparência: IX - divulgação anual de relatório integrado ou de sustentabilidade.” (BRASIL, 2016). Conforme Zaro (2021), em outubro de 2019, o Brasil foi pioneiro a adotar o RI por todos os órgãos públicos federais, por meio da Decisão Normativa nº 178 do Tribunal de Contas da União (TCU). Em dezembro de 2020, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) aprova a Resolução CVM nº 14, a qual determina que as empresas que divulgarem o RI devem seguir o *framework*, de acordo com a Orientação Técnica OCPC 09 – Relato Integrado.

O RI tem ganhado atenção no mundo corporativo, principalmente com a fusão entre o IIRC e o *Sustainability Accounting Standard Board* (SASB) para a criação da *Value Reporting Foundation* (VRF), realizada em dezembro de 2020. O SASB oferece um conjunto de ferramentas abrangentes e robustas para planejamento e relatórios, para ajudar empresas e investidores a desenvolver um entendimento compartilhado de como o valor da empresa é criado, preservado ou erodido ao longo do tempo (VRF, 2021). A criação da VRF representa o início do processo de normatização dos relatórios de sustentabilidade, que pode levar à adoção obrigatória do RI em diversos países, uma vez que, no panorama internacional, o RI é o protagonista na discussão promovida pela *International Financial Reporting Standards Foundation* (IFRS Foundation) sobre normas internacionais para a divulgação de relatórios de sustentabilidade (ZARO, 2021).

Em 1º de agosto de 2022, a IFRS anunciou a consolidação da VRF na Fundação IFRS, mantendo o compromisso assumido na COP26 de consolidar a equipe e os recursos das principais iniciativas globais de divulgação de sustentabilidade para apoiar o novo trabalho do *International Sustainability Standards Board* (ISSB), no intuito de desenvolver uma linha de base global abrangente de divulgações de sustentabilidade para os mercados de capitais (IFRS, 2022).

A literatura nacional e internacional tem se dedicado a buscar explicações para o *disclosure* de informações contábeis, tanto obrigatórias (financeiras) como voluntárias (não financeiras). Algumas características corporativas, como, por exemplo: tamanho, endividamento, rentabilidade, segmento de listagem em bolsa, setor etc. são consideradas determinantes do nível de *disclosure*, conforme apontam os seguintes estudos: relação entre

desempenho ambiental e divulgação (PATTEN, 2012); fatores que influenciam o *disclosure* ambiental (ROVER *et al.*, 2012); determinantes e fatores que explicam o *disclosure* voluntário das empresas (FERNANDES, 2013; DAL MAGRO *et al.* 2015; RICARDO; BARCELLOS e BORTOLON, 2017); fatores explicativos da sustentabilidade integrada e do relato financeiro (FRIAS-ACEITUNO *et al.*, 2014); associação entre a publicação do relatório de sustentabilidade e o desempenho de empresas (BORGES JÚNIOR, 2019; BUALLAY, 2019; GONÇALVES, ANJOS e FREITAS 2019); causa-efeito entre o desempenho sustentável e o desempenho de mercado das empresas listadas na bolsa de valores dos vinte países mais sustentáveis do mundo (JOST, KROENKE e HEIN, 2021).

Os estudos relacionados à divulgação do RI, tanto em âmbito internacional quanto nacional, localizados na base Capes periódicos, utilizando-se as palavras Relato Integrado, *Disclosure*, Capitais não Financeiros, abordaram diversos temas, como: aumento da relevância das informações (BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016); adoção obrigatória e aumento do valor da empresa (BARTH *et al.*, 2017); redução do custo de capital (GARCÍA-SÁNCHEZ; NOGUERA-GÁMEZ 2017); aumento da rentabilidade (MERVELSKEMPER; STREIT, 2017); nível de aderência à estrutura do IIRC (KILIÇ; KUZEY, 2018); contabilidade da extinção (FERNANDES; SILVA, 2020); isomorfismo institucional e busca por legitimação (REIS; MORAIS, 2021).

Especificamente no que se refere aos capitais que compõem o RI, Nascimento *et al.* (2015), Mantovani *et al.* (2017) e Teixeira *et al.* (2021) se dedicaram à avaliação do nível (ou índice) de *disclosure* dos capitais não financeiros (capital natural, humano, intelectual e social e de relacionamento). No entanto, nesses estudos não foram avaliados os determinantes do *disclosure* dos capitais não financeiros no RI, ou seja, quais características corporativas podem estar relacionadas a esse tipo de divulgação voluntária de informações não financeiras, denotando uma lacuna na literatura correlata.

Considerando: (i) a importância que o RI tem adquirido em âmbito internacional e nacional, uma vez que a IFRS *Foundation* tende a incentivar a adoção do *Integrated Reporting Framework* para comunicar uma compreensão concisa e abrangente de como um negócio cria valor ao longo do tempo (VRF, 2022); (ii) a possibilidade de estudos que avaliem a evidenciação de indicadores chave do RI no contexto nacional, notadamente no que se refere aos capitais não financeiros; e (iii) conclusões limitadas acerca de fatores que podem estar relacionados ao *disclosure* voluntário de informações não financeiras neste relatório, levantou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre as características corporativas e o índice

de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3? Com isso, o estudo tem como objetivo analisar a relação entre as características corporativas e o índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3, sob a ótica da teoria do *disclosure*.

Para atingir o objetivo, foram analisadas 26 empresas listadas na B3 que adotaram o RI, segundo os padrões do IIRC, e que tiveram uma frequência contínua na sua divulgação no período de 2016 a 2020, ou seja, após o projeto piloto. Quanto aos procedimentos metodológicos, adotou-se a pesquisa documental, com a aplicação de um instrumento de coleta de dados (*checklist*) nos RI divulgados pelas empresas. Para a análise, empregou-se a técnica dados em painel, sendo esta, portanto, uma pesquisa quantitativa, quanto à abordagem do problema, e descritiva, em relação ao objetivo, visto que buscou relações entre variáveis.

A discussão proposta nesta pesquisa está fundamentada na Teoria do *Disclosure* e nos estudos acerca dos determinantes de divulgação voluntária. De acordo com Salotti e Yamamoto (2008), a Teoria do *Disclosure* trata do desenvolvimento da teoria da divulgação, em que são considerados os incentivos que os gestores e ou as empresas têm para divulgar as informações. Em outras palavras, essa teoria parte do princípio de que existem fatores que incentivam os gestores e as empresas a evidenciar informações não obrigatórias.

O RI tem a proposta de estimular o diálogo entre os relatórios corporativos de informações financeiras e não financeiras (sustentabilidade), trazendo inovação no mundo dos negócios, por intermédio de uma linguagem simples sobre os fluxos de capitais financeiros e não financeiros que resultam na criação de valor pela empresa ao longo do tempo (IIRC, 2013a). Dessa forma, o RI se refere a um processo de harmonização, de convergência dos sistemas de gestão organizacional e do processo de comunicação corporativa. A base conceitual do RI consiste em uma profunda mudança mental e de atitude de toda a organização, incorporando valores sustentáveis de riqueza de forma estratégica por toda a organização (CARVALHO; KASSAI, 2014).

Nesse sentido, a pesquisa é relevante por colaborar com as discussões sobre a proposta de padronização internacional da evidenciação voluntária, na busca de melhorar o *disclosure* e atender às necessidades, não apenas dos investidores, como também, de demais partes interessadas. No âmbito acadêmico, este estudo pretende contribuir com a literatura, discutindo o RI pela perspectiva da divulgação de informações não financeiras e sua relação com indicadores de desempenho, estrutura de capital e governança, bem como dar foco à divulgação

voluntária das empresas listadas na B3, uma vez que essa divulgação tende a tornar-se obrigatória, proporcionando um aumento no nível de transparência corporativa.

Este estudo está estruturado em cinco capítulos: No primeiro capítulo apresenta-se a Introdução, no segundo capítulo apresenta-se a Revisão da Literatura, abordando os seguintes tópicos: Teoria do *Disclosure*, Divulgação de Informações de Natureza Ambiental e Social, Relato Integrado, Determinantes do *Disclosure* e Elaboração das Hipóteses. O terceiro capítulo refere-se aos Procedimentos Metodológicos, o quarto capítulo, à Apresentação e Análise dos Resultados e o quinto e último capítulo, às Considerações Finais.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 Divulgação de Informações de Natureza Ambiental e Social**

Poucos anos após a primeira discussão global, em Estocolmo, sobre meio ambiente e sociedade, a França obrigou as empresas, por meio da Lei 77.769 de 1977, a elaborar e publicar evidenciações de desenvolvimento social e ambiental, tornando-se o primeiro país a exigir, de forma compulsória, a evidenciação do desenvolvimento sustentável (TINOCO, 2001).

Próximo a esta data, foi aprovada no Brasil a Lei 6.404 de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, entretanto, não obriga as empresas de grande porte e de capital aberto a evidenciarem informações relativas à sustentabilidade. E mesmo a Lei 11.638 de 2007, que altera e revoga dispositivos da Lei 6.404 de 1976, também não trouxe nenhum *enforcement* nesse sentido.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase) (2008), na década de 1980, a Fundação Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Social (FIDES) elaborou um modelo de Balanço Social, mas só a partir do início da década de 1990 algumas poucas empresas passaram a divulgar, sistematicamente, balanços e relatórios sociais. Ainda de acordo com o Ibase (2008), o Balanço Social ganhou destaque na mídia e uma intensa visibilidade após a publicação de Souza (1997) na Folha de São Paulo, que desencadeou um amplo debate nos principais jornais do país.

No ano de 1997, o Ibase desenvolveu um modelo de Balanço Social que sofreu algumas remodelações e ajustes desde a sua criação. Após o destaque na mídia e a criação do modelo de

Balço Social pelo Ibase, essa demonstração anual passou a fazer parte da realidade de um número cada vez maior de corporações. Durante um tempo, o modelo Ibase foi o mais utilizado e a principal referência quando se trata de relatórios socioambientais elaborados e publicados por empresas no Brasil (IBASE, 2008).

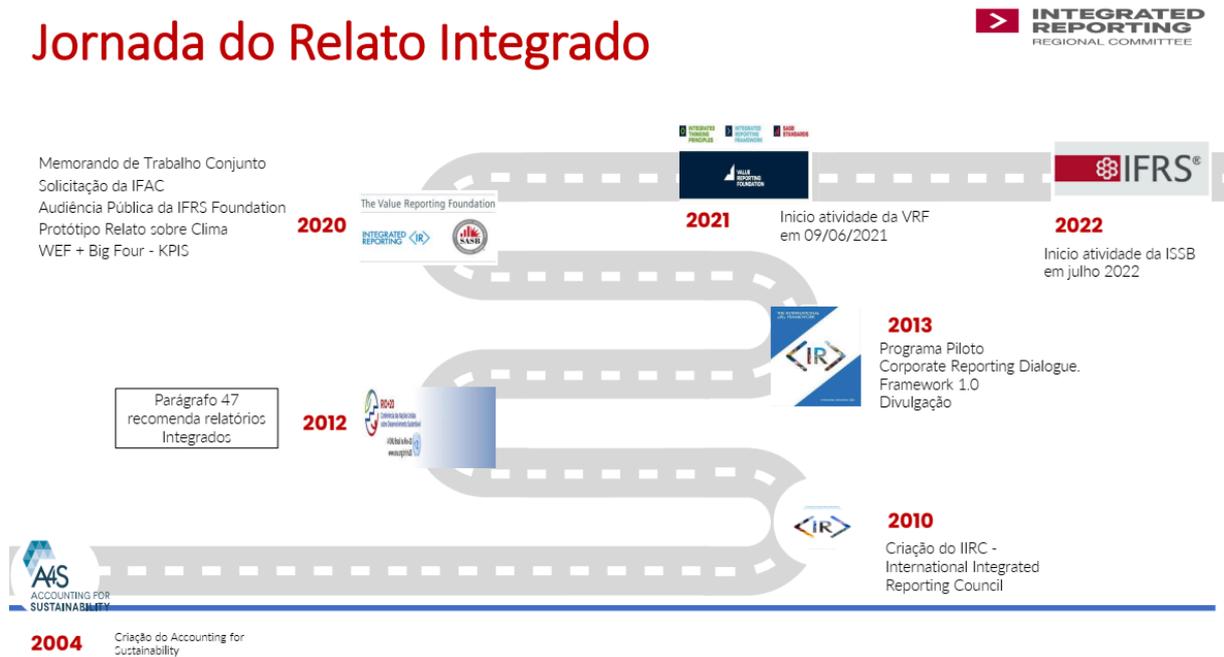
No ano de 2000, a GRI publicou a primeira versão das diretrizes para relatórios de sustentabilidade. O modelo GRI de relatório de sustentabilidade é o mais usado mundialmente (GRI, 2000). No Brasil, o Instituto Ethos, no ano de 2001, lançou o guia de elaboração de relatório anual de responsabilidade social empresarial, sendo que este novo modelo de relatório de sustentabilidade aborda diversos indicadores do Ibase e diversas categorias do modelo GRI (ETHOS, 2007).

Em 2011, a B3, anteriormente BM&FBOVESPA, criou a iniciativa “Relate ou Explique”, com o objetivo de estimular as empresas listadas na bolsa a reportar para todas as partes interessadas, especialmente investidores e analistas, informações relacionadas à sustentabilidade e ao *disclosure* das companhias de forma geral, dando mais transparência ao mercado (BM&FBOVESPA, 2015).

Essa iniciativa começou como “uma recomendação de adesão voluntária” e foi ganhando efetividade no mercado de capitais brasileiro (ALBUQUERQUE *et al.*, 2017). No Brasil, a adesão à evidenciação voluntária de relatórios de sustentabilidade pelas empresas listadas na B3 vem crescendo. O número de empresas que divulgaram relatório de sustentabilidade aumentou em 67% no ano de 2015 em comparação com 2012, ano de criação do projeto “Relate ou Explique” (BM&FBOVESPA, 2015).

No parágrafo 47 da conferência Rio+20, o RI ganhou força, estabelecendo que as empresas tenham igual responsabilidade e atenção na elaboração de informações de sustentabilidade, assim como reportam as informações financeiras. Em 2013, o IIRC (2013c) publicou uma estrutura conceitual (*framework*), com objetivo de estabelecer princípios básicos e elementos de conteúdo que guiam o conteúdo geral de um relatório integrado e, também, para explicar os conceitos fundamentais que o sustentam. A Figura 1 apresenta os marcos da evolução do RI.

**Figura 1 – Evolução do Relato Integrado**



**Fonte:** Comitê Gestor CBARI (2022)

Na trajetória do RI, as primeiras considerações sobre objetivo integrado surgem em 2009 (GUESSI, 2022), entretanto o RI surge em 2004, por meio de um projeto do Príncipe de Gales para a Sustentabilidade (A4S). O projeto ganhou força em 2010, com a criação do IIRC e, principalmente, em 2012 com o parágrafo 47 da Rio+20, o qual estabelece que as empresas tenham igual responsabilidade e atenção na elaboração de informações de sustentabilidade da mesma forma que já reportam as informações financeiras. Em 2013, desenvolve-se o programa piloto, que testa, por dois anos, os conceitos do RI antes de criar o *framework* 1.0. Em 2020, o IIRC se une com o SASB, criando a VRF. Em 2021 é lançada a nova versão do *framework* e, em agosto de 2022, o RI é inserido na IFRS, representando um ganho para o RI, uma vez que a mesma entidade que elabora normas contábeis a serem seguidas no mundo inteiro também vai estabelecer as normas de sustentabilidade, garantindo a comparabilidade das informações. Assim, o RI poderá deixar de ser um *framework* e passar a ser um *standard* (CBARI, 2022).

A divulgação de relatórios de sustentabilidade ou do RI incentiva as boas práticas de transparência e gestão das empresas, aumentando a adesão progressiva à prática de divulgação voluntária e facilitando as partes interessadas o acesso à informação (RICARDO; BARCELLOS; BORTOLON, 2017). Na seção 2.2 será apresentado o RI, seus princípios e capitais financeiros e não financeiros.

## 2.2 O Relato Integrado

O RI representa uma comunicação concisa sobre estratégia, governança, desempenho e perspectivas de uma organização no contexto de seu ambiente externo, levando em consideração a criação de valor no curto, médio e longo prazo (IIRC, 2021). O RI configura um processo de mudança de cultura dentro da organização, gerando um pensamento integrado, resultando em um relatório periódico da organização sobre a sua criação de valor ao longo do tempo, integrando informações financeiras e não financeiras resultantes do efeito da utilização dos recursos pelas organizações (NASCIMENTO *et al.*, 2015).

O RI, para Stubbs e Higgins (2018), vai além dos atuais relatórios financeiros e de sustentabilidade: é um passo incremental na geração de informações que o diferencia dos demais. Villiers *et al.* (2014) acrescentam que o RI fornece uma informação mais ampla e conectada do desempenho da organização, diferente dos relatórios financeiros e de sustentabilidade tradicionais.

A decisão de publicar um RI deve ser mais do que apenas agregar informações qualitativas e indicadores-chave sobre o desempenho socioambiental das empresas na forma de suplementos ou relatórios autônomos. É, acima de tudo, uma resposta às exigências das partes interessadas e à integração funcional do conceito de negócio, que leva a redefinir a missão das empresas: o que fazem, como fazem e como reportam (ARRUBLA; GRIMA; BENAÛ, 2017). O RI complementa a informação dos relatórios contábeis, pois apresenta uma gama de informações que, apesar de “não financeira”, tem igual potencial de influenciar na decisão das partes interessadas da empresa (MARIA *et al.*, 2022).

O *framework* tem a intenção de estabelecer princípios básicos na preparação e apresentação e elementos de conteúdo para explicar os conceitos fundamentais e orientar o conteúdo das informações em geral do RI. Os princípios básicos do RI são: foco estratégico e orientação para o futuro, conectividade da informação, relações com partes interessadas, materialidade, concisão, confiabilidade e completude e coerência e comparabilidade. Os elementos de conteúdo são: visão geral organizacional e ambiente externo, governança, modelo de negócios, riscos e oportunidades, estratégia e alocação de recursos, desempenho, perspectiva e base para a apresentação. Estes elementos são dependentes entre si e não podem ser excluídos (IIRC, 2014; TEIXEIRA *et al.* 2018).

O *framework* do RI é baseado em princípios, com a intenção de encontrar equilíbrio entre flexibilidade e imposição. Isso quer dizer que a estrutura não impõe indicadores de

desempenho específicos, métodos de mensuração ou divulgação de temas individuais. Os princípios de orientação que regem a integralização deste relato estão descritos no Quadro 1 e se aplicam, individualmente e coletivamente, para fins de elaboração e apresentação do RI (IIRC, 2021).

**Quadro 1 - Princípios do Relato Integrado**

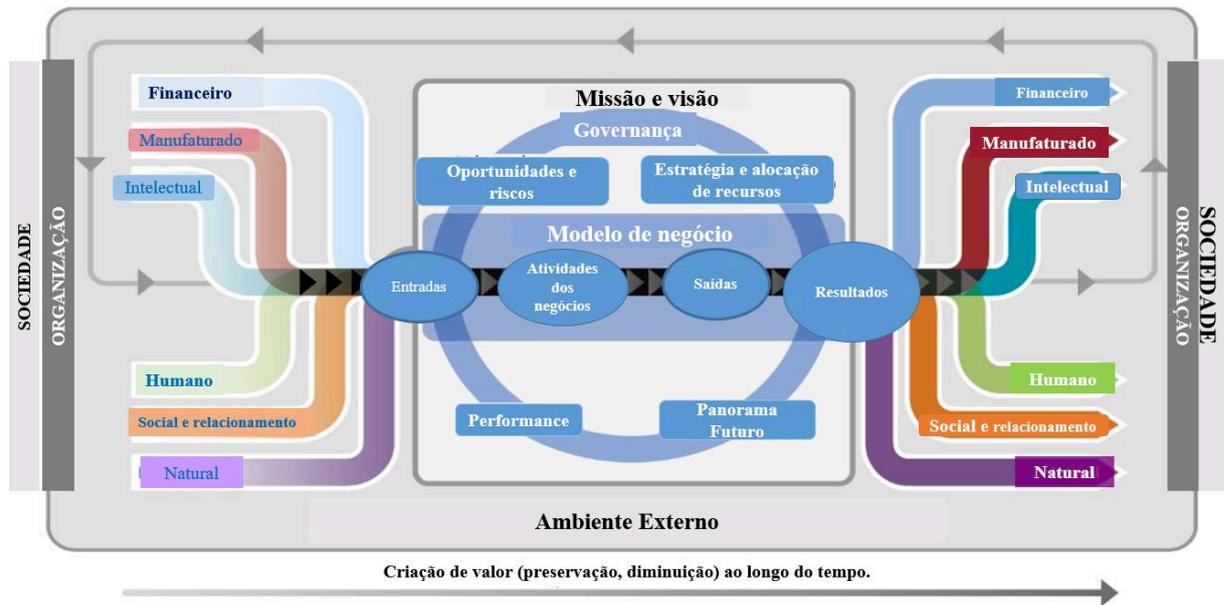
<b>Princípio</b>	<b>Presume</b>
Foco estratégico e orientação para o futuro	O RI deve oferecer uma visão da estratégia da organização e como ela se relaciona com a capacidade que a organização tem de gerar valor a curto, médio e longo prazos, assim como seu uso e seus efeitos sobre os capitais.
Conectividade de informações	O RI deve mostrar uma imagem holística da combinação, do inter-relacionamento e das dependências entre os fatores que afetam a capacidade da organização de gerar valor ao longo do tempo.
Concisão	O RI deve incluir contexto satisfatório para compreensão da estratégia, da governança, do desempenho e das perspectivas da organização, sem que fique sobrecarregado com informações menos relevantes.
Relação com as partes interessadas ( <i>stakeholders</i> )	O RI deve prover uma visão da natureza e da qualidade das relações que a organização mantém com seus principais interessados, incluindo como e até que ponto a organização entende, leva em conta e responde aos seus legítimos interesses e necessidades.
Materialidade e relevância	O RI deve divulgar as informações que afetam, de forma substancial, a capacidade de a organização gerar valor a curto, médio e longo prazos.
Confiabilidade e Completude	A confiabilidade das informações depende de equilíbrio e ser isenta de erros significativos. A confiabilidade aumenta com mecanismos, como controles internos robustos e sistemas de relato, engajamento das partes interessadas, auditoria interna ou funções semelhantes e asseguração externa e independente.
Uniformidade e Comparabilidade	Ao abordar as questões relacionadas aos Elementos de Conteúdo, que se aplicam a todas as organizações, ajuda a garantir um nível apropriado de comparabilidade entre organizações.

Fonte: Elaborado pela autora com base no *framework* do RI (IIRC, 2021)

A geração de valor ocorre quando as empresas conseguem êxito em correlacionar positivamente seus recursos (capitais) em suas atividades, reduzindo os impactos negativos e conseguindo retornos positivos em seus investimentos de forma sustentável (MARIA; *et al.*, 2022). De acordo com o IIRC (2013a), o RI explica como uma organização gera valor ao longo do tempo, não mostra apenas o valor gerado, mas também se conecta ao planejamento estratégico, evidenciando como a entidade pretende gerar valor em curto, médio e longo prazo. O valor não é gerado apenas pela organização ou dentro dela, ele é influenciado pelo ambiente externo, depende de diversos recursos e, também, pode ser criado por meio de relações com partes interessadas.

O termo “geração de valor” é mencionado várias vezes no *framework* do RI, denotando que os valores atuais da empresa podem ser mantidos ou diminuídos em diversas ocorrências que acarrete trocas de capitais, como também na relação da geração do valor no curto, médio ou longo prazo, ou seja, ao longo do tempo (RI, 2013c). Estes capitais estão dispostos na Figura 2.

**Figura 2 – Processo de geração de valor do RI**



**Fonte:** Traduzido pela autora com base no *framework* do RI (IIRC, 2021).

O RI divide seus conceitos fundamentais em três perspectivas: os capitais, o modelo de negócio da organização e a criação de valor no decorrer do tempo. De modo geral, o RI oferece uma visão do ambiente externo que afeta a organização e como a organização interage com este ambiente externo, ou seja, a maneira com que as empresas usam os recursos e suas relações, que são denominados, pela estrutura conceitual, de capitais. Os capitais são definidos como estoques de valor que servem de insumos do modelo de negócio da organização. O Quadro 2 detalha cada tipo de capital.

**Quadro 2 - Os capitais do Relato Integrado**

Capital Financeiro	Conjunto de financiamentos, tais como dívidas, ações ou subvenções, investimentos e recursos disponíveis a uma organização para ser utilizado na produção de bens ou na prestação de serviços.
Capital Manufaturado	Inclui ativos fabricados pela organização, mas muitas vezes, gerado por outras organizações.
Capital Intelectual	Intangíveis organizacionais baseados em conhecimento como propriedade intelectual e conhecimentos tácitos, sistêmicos, procedimentos, protocolos e afins.
O Capital Humano	Competências, habilidades, experiência das pessoas da organização bem como suas motivações para inovar.
Capital Social e de Relacionamento	Instituições e relacionamentos dentro e entre comunidades, grupos de partes interessadas e outras redes, é basicamente a capacidade de compartilhar informações para melhorar o bem-estar individual e coletivo.
Capital Natural	Abrange todos os recursos ambientais renováveis, não renováveis e processos ambientais que fornecem bens ou serviços que apoiam a prosperidade passada, presente e futura de uma organização incluindo água, terra, minerais e florestas, biodiversidade e a qualidade do ecossistema.

Fonte: elaborado pela autora a partir de IIRC (2013a)

O fluxo desses capitais pode ser mensurado por meio de indicadores quantitativos, os KPIs, aumentando a comparabilidade das informações e medindo o progresso das metas organizacionais IIRC (2013b). O capital financeiro é representado pelos investimentos ou ativos operacionais necessários para manutenção e a realização da atividade operacional da organização. O capital manufaturado representa os bens tangíveis gerados ou adquiridos de outras organizações (CARVALHO; KASSAI, 2014).

Os indicadores de capital natural são uma forma de medir a utilização dos recursos ambientais renováveis e não renováveis, como também seus impactos no meio ambiente. Os indicadores do capital humano estão relacionados a desenvolver competências e habilidades que geram valor ao longo do tempo para a entidade, expressos na relação entre organização e seus colaboradores. Os indicadores relacionados com o capital social e de relacionamento decorrem do relacionamento da empresa com todas as partes interessadas envolvidos na geração de valor. O capital intelectual é o patrimônio de conhecimento, criatividade e inteligência, desenvolvido pela organização ao longo de sua existência (CASTRO, 2015).

Conforme o IIRC (2021), nem todos os capitais são relevantes ou aplicáveis a todas as organizações. Mesmo havendo interações com todos os capitais, alguns podem ser relativamente insignificantes ou tão indiretos que não sejam suficientemente importantes para serem incluídos no RI. Neste caso, o IIRC (2021) determina que a empresa indique a natureza da informação omitida, explique a razão da omissão e, em caso de indisponibilidade de dados, devem ser identificadas as medidas tomadas para obter a informação e o prazo esperado para que isto aconteça.

### **2.3 Teoria do *Disclosure***

A Teoria do *Disclosure* pressupõe a ampla disponibilidade de informações para os usuários, aumentando o nível de transparência corporativa e reduzindo a assimetria de informações, comum ao ambiente de negócios (FERNANDES, 2013). De acordo com Guidry e Patten (2012), a Teoria do *Disclosure* Voluntário está enraizada na pesquisa financeira, porém, no âmbito da divulgação de sustentabilidade, existem três estudos primários: Verrecchia (1983), Dye (1985) e Lang e Lundholm (1993) que formaram a base para a aplicação da teoria nas evidenciações voluntárias de sustentabilidade.

Verrecchia (1983) e Dye (1985) exploraram a escolha de divulgar ou reter voluntariamente as informações. Em suma, Verrecchia (1983) mostra que, devido à existência de custos de propriedade associados à divulgação de informações, os investidores não interpretam a omissão como algo ruim. Dye (1985) sugere que, no caso de não divulgação, os investidores podem ficar inseguros sobre a natureza da informação que o gerente retém.

Lang e Lundholm (1993) concluíram que, em face de seleção adversa, as organizações, cujo desempenho excede certo limite de evidenciação, vão divulgar os relatórios de sustentabilidade (que ainda são um tipo de divulgação voluntária), enquanto que aquelas abaixo deste certo limite, não divulgarão. Com base nos resultados de Lang e Lundholm (1993), Clarkson *et al.* (2008) postulam que empresas com melhor desempenho ambiental vão querer sinalizar isso via divulgação, enquanto empresas com desempenho pior permanecerão em silêncio para não serem julgadas como empresas medianas.

Nesse sentido, nota-se que algumas empresas excedem o *disclosure*, conforme definido em lei (LANG; LUNDHOLM, 1993; MURCIA; SANTOS, 2009). A decisão de divulgar informações não obrigatórias ocorre em função de gestores e acionistas majoritários terem acesso a informações privilegiadas, cuja divulgação não é obrigatória, mas, em certos momentos, optam pela divulgação (VERRECCHIA, 2001; MURCIA; SANTOS, 2009).

No intuito de explicar as razões que motivam as empresas a divulgar uma informação voluntariamente, pesquisadores atuam no desenvolvimento de modelos analíticos, com premissas econômicas, com o objetivo de fornecer um arcabouço teórico para o desenvolvimento de pesquisas sobre o tema. Por sua vez, esses desenvolvem um elo entre a informação contábil e suas consequências, pois, sem uma motivação econômica, o estudo do *disclosure* fica sujeito, apenas, a opiniões (MURCIA; SANTOS 2009).

Verrecchia (2001) dividiu o *disclosure* em três grandes categorias conforme apresentado no Quadro 3.

**Quadro 3 - As Três Grandes Categorias do *Disclosure***

Divulgação baseada em Associação ( <i>Association-based Disclosure</i> )	Busca-se examinar a relação e os efeitos do <i>disclosure</i> nos agentes durante o evento do <i>disclosure</i> .
Divulgação baseada em Eficiência ( <i>Efficiency-based Disclosure</i> )	Objetiva-se analisar se existem arranjos eficientes no <i>disclosure</i> que seriam preferidos incondicionalmente.
Divulgação baseada em Julgamento ( <i>Discretionary-based Disclosure</i> )	Analisa-se a discricionarietà que os gestores exercem com relação às decisões de <i>disclosure</i> .

Fonte: Elaborado pela autora a partir de Verrecchia (2001); Murcia e Santos (2009)

Dentre as três grandes categorias do *disclosure*, definidas no Quadro 3, conforme Verrecchia (2001) e Murcia e Santos (2009), este estudo se enquadra na terceira categoria (divulgação baseada em julgamento) pelo fato do RI ser de adesão voluntária e sua divulgação

estar atrelada à discricionariedade dos gestores quanto às decisões de *disclosure*. Assim, o estudo busca examinar as características que influenciam no índice do *disclosure* dos capitais não financeiros das empresas listadas na B3.

A teoria do *Disclosure* é utilizada como base para investigar, empiricamente, os determinantes da divulgação voluntária. Utiliza indicadores de divulgação voluntária como parâmetros de qualidade da divulgação e características corporativas, apontadas na literatura, como possíveis determinantes da divulgação. As informações voluntárias cujo *disclosure* é investigado neste estudo referem-se aos capitais não financeiros do RI e englobam, essencialmente, informações de natureza ambiental e social.

#### **2.4 Determinantes do *disclosure* e elaboração das hipóteses**

Na literatura nacional, são encontrados estudos que avaliaram o nível ou a conformidade do *disclosure* das empresas em relação ao *framework* do RI. No entanto, tais estudos não investigaram quais fatores ou características podem ser determinantes dessas divulgações. Nessa perspectiva, Nascimento *et al.* (2015) verificaram os níveis de aderência das empresas brasileiras do Novo Mercado aos indicadores chave de desempenho (KPIs) dos capitais não financeiros dispostos no RI e constataram que as empresas apresentaram um nível de aderência insatisfatório ao modelo de divulgação proposto pelo RI, exceto para o capital natural.

Em complemento, Mantovani *et al.* (2017) verificaram como são divulgados os capitais propostos pelo *framework* do RI e concluíram que a forma de divulgação dos capitais foi total ou parcialmente obedecida, exceto o capital manufaturado, que não foi evidenciado em conformidade com o *framework* do RI. Teixeira *et al.* (2021) avaliaram o nível de divulgação das informações não financeiras no RI e concluíram que o índice de divulgação das informações não financeiras, considerando o conjunto dos quatro capitais, foi classificado como insatisfatório.

Em outra vertente, estudos nacionais e internacionais se dedicaram aos fatores determinantes do *disclosure* e identificaram variáveis que podem estar relacionadas ao nível de divulgação das informações voluntárias pelas empresas, tais como, tamanho, endividamento, rentabilidade, segmento de listagem, setor etc., como pode ser visto na sequência.

Com o intuito de analisar se o tamanho da empresa influencia na divulgação de informações voluntárias, vários estudos foram realizados. Corroborando com a ideia de que empresas maiores são mais propensas a divulgar informações, porque enfrentam custos de

agência mais altos e maiores problemas de assimetria de informações, os estudos de Verrechia, (2001); Murcia e Santos (2009); Cruz e Lima (2010); Bauer e Naime (2010); Rover *et al.*, (2012); Fernandes (2013); Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e Garcia-Sánchez (2014); Dal Magro *et al.* (2015); Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017); Borges Junior (2019), Pinheiro *et al.*, (2022) sustentam a hipótese de que o índice de *disclosure* voluntário está associado ao tamanho da empresa. Empresas maiores, além de serem politicamente mais visíveis, e, por isso, o efeito do custo proprietário é mais significativo, podem atrair mais atenção dos investidores e do governo. Nesse sentido, espera-se delas um elevado padrão de divulgação das informações ambientais (MAZZIONI *et al.*, 2017). Com isso, apresenta-se a primeira hipótese do estudo:

**H1: o tamanho está relacionado positivamente ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3.**

Dal Magro *et al.* (2015), ao avaliar a relação do endividamento com o *disclosure* não observaram resultado significativo, porém, Fernandes (2013) ao verificar os fatores que influenciaram o *disclosure* ambiental das empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2006 a 2010, observou que o endividamento impulsionou negativamente o *disclosure* ambiental. Por sua vez, Rover *et al.* (2012) salientam que as empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar mais informações voluntariamente, para atender os credores e retirar as suspeitas sobre a transferência de riqueza para os acionistas, reduzindo o custo de agência da dívida. Nessa perspectiva, tem-se a segunda hipótese do estudo:

**H2: o endividamento está relacionado ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3.**

A rentabilidade, conforme Dal Magro *et al.* (2015), pode contribuir para a explicação do nível de *disclosure*. Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e Garcia-Sánchez (2014) apontam que a rentabilidade da empresa impacta positivamente na probabilidade do tipo de relatório que será produzido. Souza e Almeida (2017), ao avaliarem os fatores relacionados com o nível de *disclosure* das companhias brasileiras de capital aberto, evidenciaram que uma rentabilidade limitada motiva as empresas a elevarem a divulgação de informações como método compensatório. Desse modo, elabora-se a terceira hipótese do estudo:

**H3: a rentabilidade está relacionada ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3.**

O *disclosure* é um princípio da governança corporativa que desempenha o papel de criar um elo na comunicação da empresa com partes interessadas (DAL MAGRO *et al.*, 2015). Nesse

sentido, Murcia e Santos (2009) evidenciaram que empresas maiores pertencentes ao setor elétrico, com melhores práticas de governança corporativa possuem maiores níveis de *disclosure* voluntário. Por sua vez, Fernandes (2013) ao avaliar a relação entre o nível de *disclosure* e a governança corporativa, utilizando como métrica o segmento de listagem conforme a B3, evidenciou que apenas o tamanho da companhia influencia positivamente o nível de evidência ambiental. Partindo do pressuposto que o segmento de listagem pode refletir alinhamento com melhores práticas de governança corporativa, apresenta-se a quarta hipótese do estudo:

**H4: o segmento de listagem está relacionado ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3.**

A regulação setorial é um fator significativo para explicar o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas. Conforme Cooke (1992, p. 232) os “níveis de divulgação nos relatórios anuais das empresas não são susceptíveis de ser idênticos em todos os setores da economia”. Na busca de identificar os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil, Murcia e Santos (2009) evidenciaram que empresas maiores, pertencentes ao setor elétrico, possuem, em média, um maior nível de *disclosure* voluntário. Em nível internacional, Naime (2010) observou que a importância da evidência social e ambiental das organizações está diretamente relacionada com: o tamanho da empresa, o setor da economia, o país de localização, a visibilidade na mídia, as exigências das partes relacionadas e o interesse dos investidores. Borges Júnior (2019) explana que os motivos que levam as organizações a divulgar, em seus relatórios anuais, informações ambientais de caráter voluntário, se relacionam a variáveis relativas à governança corporativa, ao setor e ao país da organização. Nesse sentido, tem-se a quinta e última hipótese do estudo:

**H5: o setor está relacionado ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3.**

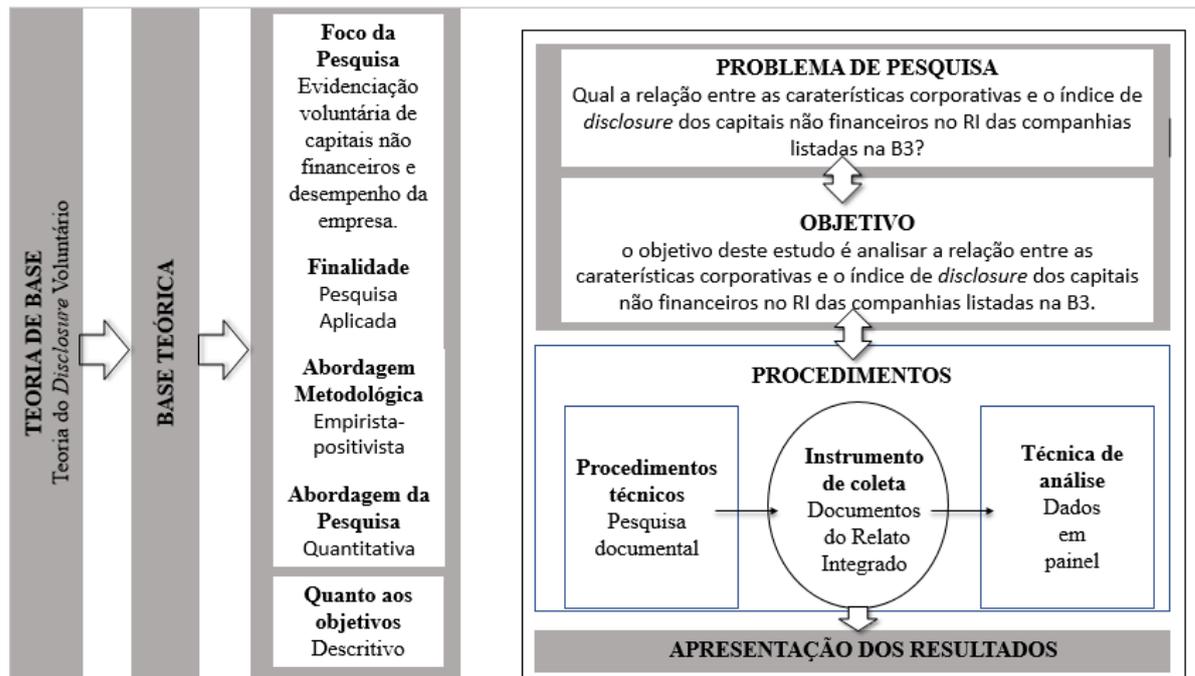
No próximo capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados neste estudo.

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

#### **3.1 Desenho da pesquisa**

Este estudo busca analisar a relação entre as características corporativas e o índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3. A pesquisa é quantitativa, quanto à abordagem do problema, e descritiva, em relação aos objetivos, visto que buscou relações entre variáveis. Na Figura 3 é evidenciado o desenho de pesquisa, destacando-se os procedimentos metodológicos utilizados.

Figura 3 - Desenho da pesquisa



Fonte: elaboração própria

A pesquisa documental foi realizada a partir dos RI publicados pelas companhias listadas na B3, conforme explicado na sequência.

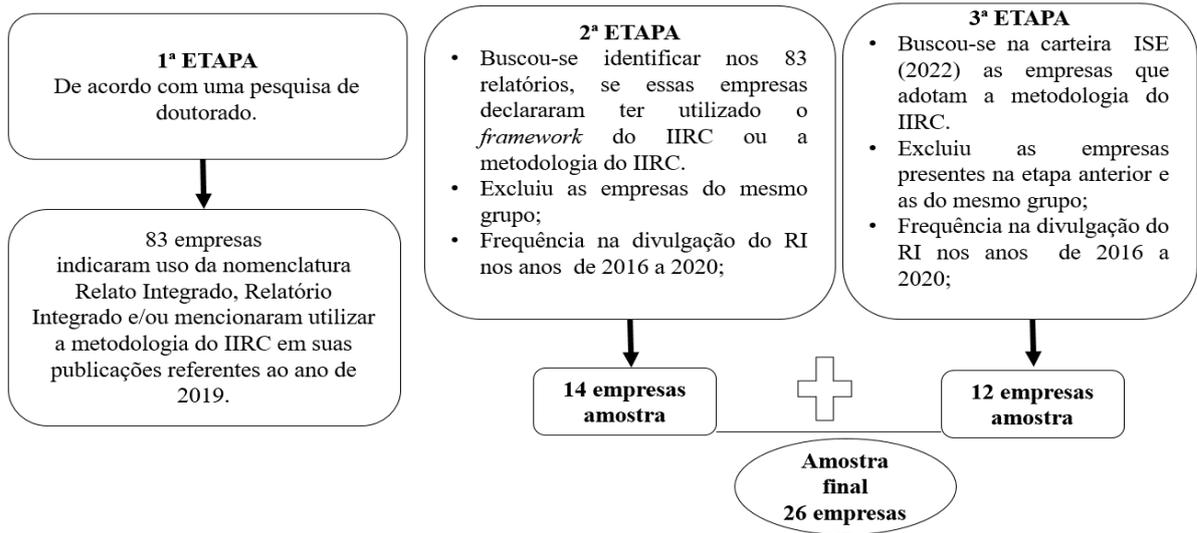
### 3.2 Seleção da amostra e coleta de dados

O procedimento de seleção da amostra da pesquisa ocorreu em três etapas. Na primeira etapa, utilizou-se como base uma pesquisa de doutorado em desenvolvimento no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, que buscou os relatórios divulgados no período de 2010 a 2019 de todas as companhias listadas na B3 em 21/09/2020 (428 empresas), resultando em uma lista com 83 empresas que indicaram a nomenclatura Relatório Integrado e/ou mencionaram utilizar a metodologia do IIRC em suas publicações referentes ao ano de 2019.

A partir dessa lista, buscou-se, nos sítios eletrônicos das 83 empresas, no campo relações com investidores ou informações de sustentabilidade, os relatórios dos anos de 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020, período após o projeto piloto do RI no Brasil e até o último ano com dados publicamente disponíveis na época da pesquisa (janeiro/fevereiro de 2022). Identificou-se dez títulos diferentes para os relatórios divulgados, tais como: Relato Integrado, Relatório, Relatório Integrado, Relatório Anual, Relatório Anual de Sustentabilidade, Relatório Anual Integrado, Relatório Anual Integrado de Sustentabilidade, COP Pacto Global, Caderno Indicador de Sustentabilidade e Relatório de Sustentabilidade.

Na segunda etapa, buscou-se identificar, nos 83 relatórios, se essas empresas declararam ter utilizado o *framework* do IIRC ou a metodologia do IIRC. Contudo, algumas empresas não tinham uma frequência contínua na publicação de relatórios, de acordo com esses critérios, ao longo do período em foco (2016 a 2020). Em caso de dúvidas, era consultado o item 7.8 (políticas socioambientais) do Formulário de Referência da empresa no sítio da CVM no período em análise, para certificar se a empresa declarou ter utilizado a metodologia do IIRC. Nessa etapa, com o objetivo de evitar duplicidade, excluiu-se as empresas que pertenciam ao mesmo grupo, por divulgarem um único relatório, sendo que 14 empresas se enquadraram no perfil pesquisado para compor a amostra (publicação do RI na metodologia IIRC de 2016 a 2020).

Na terceira etapa, com o objetivo abranger um maior número de empresas para análise, selecionou-se as 73 companhias que se inscreveram no processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) B3 para participar da 17ª carteira ISE, período de 03/01/22 a 30/12/2022, para avaliação da divulgação do RI. Esse índice é atribuído à empresa em função do reconhecimento e destaque no desempenho em sustentabilidade corporativa, gestão e governança das organizações listadas. Nessa etapa, após a exclusão de companhias do mesmo grupo e empresas selecionadas na primeira etapa, 12 empresas da carteira ISE atenderam os requisitos para compor a amostra da pesquisa. Desse modo, a amostra final é composta por 26 empresas. A Figura 4 apresenta o protocolo utilizado neste estudo para seleção da amostra.

**Figura 4 - Protocolo de seleção da amostra**

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

O Quadro 4, apresenta as empresas listadas na B3 que atenderam os requisitos da pesquisa: divulgaram o relatório de sustentabilidade, e declararam utilizar a metodologia do IIRC, no período de 2016 a 2020.

**Quadro 4 - Empresas Pesquisadas**

Nº	Empresas
01	AES Tiete Energia S.A.
02	BCO Bradesco S.A.
03	BCO Brasil S.A.
04	BCO Santander (Brasil) S.A.
05	BNDES Participações S.A. – BNDESPAR
06	BRB Bco de Brasília S.A.
07	BRF S.A.
08	CCR S.A.
09	Centrais Elétrica de Santa Catarina S.A. – CELESC
10	CIA Energética de Minas Gerais – CEMIG
11	CIA Paranaense de Energia – COPEL
12	CIA Saneamento do Paraná – SANEPAR
13	CIA Siderúrgica Nacional – CSN
14	CPFL Energia S.A.
15	CSU Cardsystem S.A.
16	Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.
17	Eletropaulo Metropolitana Elétrica São Paulo S.A. – ENEL
18	Gerdau S.A.
19	Itaú Unibanco Holding S.A.
20	JSL S.A.
21	Light S.A.
22	Lojas Renner S.A.
23	M. Dias Branco S.A. Indústria e Comércio de Alimentos
24	Telefônica Brasil S.A.
25	Totvs S.A.
26	Ultrapar Participações S.A.

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

Selecionada a amostra, partiu-se para a definição das variáveis da pesquisa.

### 3.3 Variáveis da pesquisa

As variáveis dependentes (índice de *disclosure* do capital natural, índice de *disclosure* do capital social e de relacionamento, índice de *disclosure* do capital humano, índice de *disclosure* do capital intelectual) foram obtidas a partir do instrumento de pesquisa que consiste no *checklist* demonstrado no Quadro 5. O índice de *disclosure* de cada capital não financeiro foi calculado com base nos indicadores-chave de desempenho (KPIs), propostos pelo IIRC (2013a) e nos estudos de Castro (2015) e Teixeira *et al.* (2021). O instrumento utilizado contempla um total de 34 indicadores-chave, sendo: sete para o capital natural, onze para o capital humano, oito para o capital social e de relacionamento e para o capital intelectual.

**Quadro 5 - Checklist dos indicadores dos Capitais Não Financeiros - KPIs**

<b>EMPRESA:</b>	
<b>ANO:</b>	
<b>TIPO DE RELATÓRIO: RI somente/ Relatório anual ou Relatório de Sustentabilidade</b>	
<b>CAPITAIS</b>	<b>DISCLOSURE</b>
	<b>Palavras Correlacionadas aos indicadores</b>
<b>Capital Natural</b>	<b>35 palavras-chave</b>
1 - emissão de CO2	1. emissão, emissões, gás, gases, carbono, CO2;
2 - consumo de energia por fonte de energia	2. energia, fonte
3 - quantidade de resíduos	3. resíduo, resíduos
4- acidentes ambientais	4. acidente, multa, indenização, indenizações, processo, derramamento, explosão, incêndio, vazamento, rompimento, desastre, químicos.
5 – resíduos reciclados	5. recicla, reciclado, reciclagem, recicláveis
6 – investimentos em proteção ambiental	6. investimento, proteção, proteções, ambiental, ambientais, ambiente
7 – animais adquiridos para testes	7. animais, animal, teste
<b>Capital Social e de Relacionamento</b>	<b>29 palavras-chave</b>
1 - ranking de “excelente lugar para trabalhar”	1. ranking, excelente, melhor, lugar, excelência
2 - número de voluntários	2. voluntário
3 - reclamações trabalhistas/processos	3. reclamações, trabalhista, reclamação, processo;
4 - envolvimento em ações sociais	4. ações, sociais, ação, social, projeto
5 - envolvimento em projetos culturais	5. projeto, cultura, culturais, cultural;
6 - índice de satisfação do cliente	6. satisfação, pesquisa, índice
7 - provisão para projetos sociais	7. projeto, social, sociais
8 - investimento social/filantropia	8. investimento, social, filantropia, gasto
<b>Capital Humano</b>	<b>45 palavras-chave</b>
1 - número de funcionários	1. funcionário, empregado, colaborador
2 - diversidade	2. diversidade, sexo, gênero, faixa, etária, etnia, religião, origem, raça
3 - total investido em treinamento	3. treinamento, capacitação, qualificação

4 - funcionários em aprendizagem eletrônica corporativa	4. aprendizagem, eletrônica, corporativa, virtual, EAD, online, learning
5 - média de idade	5. idade, etária;
6 - média de dias de treinamento por funcionário	6. treinamento, capacitação, qualificação
7 - resultado da pesquisa com funcionários	7. pesquisa, clima, organizacional
8 - acidentes com lesões por milhões de horas trabalhadas	8. acidente, lesão, lesões
9 - taxa de absenteísmo	9. absenteísmo, frequência, gravidade, ausência
10 - taxa de demissão	10. demissão, desligamento, demitido, deixaram, turnover, rotatividade
11 - relação de salário mínimo	11. salário, remuneração
<b>Capital Intelectual</b>	<b>27 palavras-chave</b>
1 - número de patentes requeridas	1. patente
2 - dinheiro gasto em P&D	2. P&D, pesquisa, desenvolvimento, gasto
3 - número de testes com nova tecnologia	3. teste, tecnologia, nova
4 - reconhecimento da marca	4. marca, reconhecimento
5 - número de novos produtos desenvolvidos	5. produto, novo, desenvolvido
6 - despesas com o desenvolvimento de mudanças/processos da entidade	6. mudança, processo, despesa
7 - despesas com o desenvolvimento de softwares para sistemas internos	7. software, sistema, interno, despesa
8 - vendas geradas por produtos de P&D	8. venda, produto, próprio, original, originais, pesquisa, desenvolvimento

Fonte: Elaborado pela autora com base em: IIRC (2013a); Castro (2015) e Teixeira *et al.* (2021)

O índice de *disclosure* de cada capital não financeiro consiste na soma da frequência de palavras-chave de cada capital divulgado pelas companhias, coletados dos RI, dividido pela quantidade total de palavras-chave de cada capital. Para melhor organização dessas informações criou-se um índice de palavras-chave para identificar, em cada relatório, os indicadores de cada capital, conforme descrito no Quadro 5 (IIRC, 2013a; CASTRO, 2015; TEIXEIRA *et al.*, 2021).

Nesse sentido buscou-se exaurir a identificação dos KPIs de cada capital não financeiro de cada empresa, ano a ano. Para isso, foi importante atentar para a evolução dos relatórios, principalmente, as terminologias e termos utilizados em cada um, como palavras sinônimas, plural e singular, buscando correlacionar cada palavra-chave com os indicadores de cada capital. Não foram utilizadas palavras-chave compostas, nem palavras com hífen, pois o *software NVivo* (versão teste) de análise não permitia.

Para mensuração da divulgação das variáveis dependentes: capital natural (natu), capital social e de relacionamento (soci), capital humano (huma) e capital intelectual (itlc), partiu-se do estudo realizado por Henry e Leone (2016). Dessa forma, para encontrar o índice de divulgação de cada capital não financeiro, observou-se a soma da frequência de palavras-chave identificadas nos relatórios divulgados, dividida pela quantidade de palavras correlacionadas aos indicadores de cada capital, conforme o instrumento descrito no Quadro 5, encontrando, assim, um valor proporcional à divulgação do capital, ou seja, uma frequência relativa. Fez-se

essa divisão em função do número de indicadores de desempenho de cada capital serem diferentes e, conseqüentemente, a quantidade de palavras-chave também. Para maior clareza segue um exemplo da fórmula utilizada para cálculo do *disclosure* do capital natural.

$$\sum \frac{\text{Frequência de palavras do capital natural nos relatórios}}{\text{Número de palavras do capital natural no instrumento}}$$

Os dados referentes às variáveis independentes (características corporativas): logaritmo natural do ativo total de cada ano ( $\ln atv$ ), endividamento ( $end$ ), retorno sobre o patrimônio líquido ( $roe$ ), segmento de listagem ( $sl$ ) e setor foram extraídos da base *Economática* e são as elencadas no Quadro 6, de acordo com os estudos anteriores e as hipóteses levantadas neste estudo. No caso da variável para segmento de listagem (que é a proxy considerada para governança corporativa) foi considerado um vetor de dummies, como forma de identificar cada um dos quatro segmentos de listagem.

**Quadro 6 - Teoria, hipótese e autores**

Teoria	H	Determinantes	Denominação	Construtos	Autores
Teoria do <i>disclosure</i>	H1	TAM*	Tamanho	ln do ativo total, ao final de cada ano	Verrechia, (2001), Murcia e Santos (2009), Cruz e Lima (2010), Frias-Aceituno; Rodríguez-Ariza; Garcia-Sánchez, (2014), Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017); Borges Junior (2019), Pinheiro <i>et al.</i> , (2022)
	H2	END*	Endividamento	Dívidas/Ativo total, ao final de cada ano	Salotti e Yamamoto (2008); Murcia e Santos (2009); Rover <i>et al.</i> (2012)
	H3	ROE*	Rentabilidade	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido médio	Rover <i>et al.</i> (2012); Albuquerque <i>et al.</i> (2017)
	H4	SL*	Segmento de listagem	Novo Mercado Nível 1 Nível 2 Tradicional	Murcia e Santos (2009) Fernandes (2013), Dal Magro <i>et al.</i> (2015)
	H5	SET*	Setor	Classificação B3	Cooke (1992), Murcia e Santos (2009); Naime (2010); Borges Júnior (2019)

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

Após a definição das variáveis, foram estabelecidos os procedimentos de análise dos dados.

### 3. 4 Técnicas de análise quantitativa dos dados

Para a caracterização das empresas e análise do índice de *disclosure* de cada capital não financeiro, utilizou-se a estatística descritiva e, para analisar a relação entre as características corporativas e o índice de *disclosure*, utilizou-se a técnica de regressão de dados em painel, método dados empilhados, por meio do *software Stata* versão 13.0.

A metodologia de regressão de dados em painel observa os valores ao longo do tempo, por meio de séries temporais, e agrupa, por meio de um corte transversal, as mesmas variáveis de um determinado tempo de organizações diferentes, permitindo, assim, ampla visibilidade e comparabilidade dos dados (HSIAO, 1986).

O modelo utilizado dados empilhados (*pooled*) em que as unidades em análise, não necessariamente idênticas, são analisadas em diferentes períodos do tempo. O modelo *pooled* consiste em uma estimação mais simplificada de um modelo longitudinal de regressão, sendo a base de dados uma enorme *cross-section* na forma mesclada, ou seja, empilhada, fazendo uso dos Mínimos Quadrados Ordinários (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

A escolha por dados empilhados se deu em virtude da natureza dos dados analisados, isto é, poucas empresas (indivíduos) compõem a amostra. Outro motivo é que uma estimação por efeitos fixos, por exemplo, contempla somente as variações existentes dentro de um mesmo indivíduo ao longo do tempo, desprezando as diferenças entre os indivíduos.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Conforme a metodologia descrita, foram analisados os índices de *disclosure* dos quatro capitais não financeiros do RI, totalizando 34 indicadores de desempenho, das 26 empresas listadas na B3 e que divulgaram o RI nos anos de 2016 a 2020, totalizando 130 observações para as variáveis independentes e 129 para as variáveis dependentes. Conforme nota descrita na Tabela 1, o relatório referente ao ano 2020 do banco Santander estava bloqueado, impossibilitando a leitura pelo *software*.

### 4.1 Análise descritiva das características dos relatórios

Para identificar as denominações dos relatórios divulgados, primeiramente realizou-se uma verificação das nomenclaturas utilizadas para o *disclosure* dos relatórios. Com base no Quadro 7, observa-se os diferentes títulos dos relatórios divulgados pelas empresas.

**Quadro 7 - Títulos utilizados nos relatórios**

<b>Empresas</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
AES Tiete Energia SA	RS	RS	RS	RS	RS
BCO Bradesco S.A.	REI	REI	REI	REI	REI
BCO Brasil S.A.	RA	RA	RA	RA	RA
BCO Santander (Brasil) S.A.	RA	RA	CIS	CIS	CIS
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	RA	RAI	RAI	RAI	RA
BRB Bco de Brasília S.A.	RI	RI	RI	RI	RI
BRF S.A.	RAS	RAS	RAS	REI	REI
CCR S.A.	RAS	RAS	RAS	RAS	RA
Centrais Elétrica de Santa Catarina S.A. - CELESC	RS	R	R	R	R
CIA Energética de Minas Gerais - CEMIG	RAS	RAS	RAS	RAS	RAS
CIA Paranaense de Energia - COPEL	RS	RAS	REI	REI	REI
CIA Saneamento do Paraná - SANEPAR	RADS	RADS	RS	RS	RS
CIA Siderúrgica Nacional - CSN	RI	RI	RI	RI	RI
CPFL Energia S.A.	RA	RA	RA	RA	RA
CSU Cardsystem S.A.	RA	RA	RA	RA	RA
Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.	RS	RS	RS	RS	REI
Eletropaulo Metrop. Elétrica São Paulo S.A. - ENEL	RAS	RAS	RAS	RAS	RAS
Gerdau S.A.	RI	RI	RI	RI	RA
Itaú Unibanco Holding S.A.	RI	RI	RS	RAI	RAI
JSL S.A.	RA	RA	RA	RA	RAI
Light S.A.	RAS	RA	RA	RA	RAIS
Lojas Renner S.A.	RA	RA	RA	RA	RA
M. Dias Branco S.A. Ind. Com. de Alimentos	RA	RAI	RAI	RAI	RAI
Telefônica Brasil S.A.	RS	RS	RS	RS	RS
Totvs S.A.	RI	RI	COP PG	RI	RI
Ultrapar Participações S.A.	RA	RA	RA	REI	REI

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa (2022)

**Nota:** RS = Relatório de Sustentabilidade, RI = Relato Integrado, RA = Relatório Anual, RAI = Relatório Anual Integrado, CIS = Caderno de Indicadores de Sustentabilidade, REI = Relatório Integrado, R = Relatório, RADS = Relatório de Administração e de Sustentabilidade, RAIS = Relatório Anual Integrado de Sustentabilidade, COP PG = COP Pacto Global

O Quadro 7 apresenta as nomenclaturas utilizadas para nomear os relatórios emitidos pelas empresas no período analisado. Observa-se que as empresas utilizam diversos nomes e muitas não mantêm uma constância nas nomenclaturas utilizadas.

Das 26 empresas analisadas somente 11, ou seja, 42%, utilizaram a mesma nomenclatura para reportar os relatórios durante o período analisado. As demais empresas, 58%, variaram o nome do relatório emitido conforme nota descrita no Quadro 7. Quanto ao uso da nomenclatura Relato Integrado, somente as empresas: BRB Banco de Brasília e a Cia Siderúrgica Nacional S.A. mantiveram o nome no período em análise. Já a terminologia Relatório Integrado foi utilizada por 5 empresas, porém somente o Banco Bradesco S.A. manteve a nomenclatura constante do relatório no período em análise. Nota-se, portanto, uma falta de padronização do nome dos relatórios divulgados pelas empresas, ora divulgam com um nome, ora divulgam com outro nome. Isso talvez possa ser explicado pelo fato da adoção do RI ainda ser de natureza voluntária.

#### 4.2 Análise descritiva das variáveis dependentes e independentes

A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes analisadas.

Tabela 1: Estatística descritiva das variáveis analisadas

Variáveis dependentes	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
natu	129	6,6340	4,1817	0,6571	22,1429
soci	129	13,3171	6,9163	2,7586	35,1724
huma	129	3,6556	2,2117	0,5556	12,2222
itlc	129	9,7371	4,9485	2,5556	23,8889
Variáveis independentes					
lnatv	130	17,3571	1,9222	12,7784	21,4712
end	130	68,1847	22,8106	7,9517	99,4934
roe	130	10,7279	23,0997	-165,7718	62,0456

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa (2022)

**Nota:** natu= capital natural, soci= capital social e de relacionamento, huma= capital humano, itlc= capital intelectual, lnatv: tamanho da empresa obtido pelo logaritmo natural do ativo total, end: endividamento, roe: retorno sobre o patrimônio líquido.

Conforme a Tabela 1, nota-se que o capital humano foi o que obteve o menor índice médio de divulgação 3,65, seguido do natural 6,63, capital intelectual com 9,73 e capital social e de relacionamento obteve a maior média 13,31. Em se tratando das variáveis independentes,

percebe-se um endividamento médio 68,18% e uma rentabilidade média de 10,72% nas empresas da amostra no período estudado.

### 4.3 Análise descritiva do setor

As empresas analisadas pertencem a nove setores da economia brasileira, conforme a classificação da B3 disponível na base *Economática*, os quais estão descritos na Tabela 2.

Tabela 2: Classificação de empresas por setor

Quantidade	Setores	%
3	Bens industriais	11,54
1	Comunicações	3,85
1	Consumo cíclico	3,85
2	Consumo não cíclico	7,70
7	Financeiro	26,7
2	Materiais básicos	7,70
1	Petróleo gás e biocombustíveis	3,85
1	Tecnologia da informação	3,85
8	Utilidade pública	30,77
<b>Total 26 empresas</b>	<b>9 setores</b>	<b>100</b>

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa (2022)

Com base na Tabela 2, observa-se que houve concentração maior de empresas em dois setores: utilidade pública, com 30,77%, e setor financeiro, com 26,7%. Observou-se, também, que essas empresas estão inseridas no setor regulado, ou seja, estão submetidas a um órgão regulatório, a exemplo das empresas de fornecimento de energia, que são reguladas pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL. Conforme o estudo de Murcia e Santos (2009) a regulação setorial, setor elétrico em específico, também é um fator significativo para explicar o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas.

### 4.4 Análise descritiva do segmento de listagem

Quanto ao segmento de listagem, considerou-se a classificação da base *Economática* referente ao ano de 2022 das empresas pesquisadas em função da baixa variação (somente duas empresas apresentaram mudanças AES Brasil e Eletropaulo), sendo 13 do Novo Mercado, quatro Nível 1, três Nível 2 e seis Tradicional, conforme demonstrado na Tabela 3.

Tabela 3: Classificação do segmento de listagem

Quantidade	Classificação <i>Economática</i>
------------	----------------------------------

13	Novo mercado
4	Nível 1
3	Nível 2
6	Tradicional
<b>Total 26 empresas</b>	<b>4 classificações</b>

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da pesquisa (2022)

Observa-se, na Tabela 3, que 50% das empresas estão classificadas no segmento de listagem Novo mercado, nível mais alto de governança corporativa. As empresas desse segmento adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. Além de adotarem um conjunto de regras que ampliam os direitos dos acionistas, a divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle, as empresas desse segmento podem emitir apenas ações ordinárias (ON), ou seja, ações com direito a voto (B3, 2022).

#### 4.5 Inferências estatísticas e testes de hipóteses

Para os procedimentos de análise, primeiro definiu-se o modelo de dados empilhados e, em seguida, realizou-se o teste do fator de inflação de variância (VIF), para identificar possíveis problemas de multicolinearidade entre as variáveis. Neste teste, encontrou-se um VIF médio de 1,18 indicando que não há multicolinearidade. As Tabelas 4, 5, 6, e 7 demonstram os resultados das análises de regressão dos capitais não financeiros, expostos com seus respectivos coeficientes, erro e significância. Para cada capital analisado realizou-se o controle por ano e setor para avaliar possíveis variações.

##### 4.5.1 Análise do Capital Natural

Na Tabela 4 encontram-se as análises da relação entre as características corporativas e a evidenciação do capital natural.

Tabela 4: Evidenciação do Capital Natural

VAR. NATU	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
lnatv	1,1110***	0,1744	0,000
end	-0,0197*	0,0104	0,061
roe	-0,0024	0,0075	0,752
sl	-0,1302	0,3072	0,672
<b>SETOR</b>			
Comunicações	-2,4464*	1,4753	0,100
Consumo cíclico	1,8453***	0,5712	0,002

Consumo não cíclico	1,4990**	0,6839	0,030
Financeiro	-2,6282***	0,9704	0,008
Materiais Básicos	-1,0759	1,3210	0,417
Petróleo e Gás	-0,8637	1,0107	0,395
Tecnologia da Informação	-0,8821	0,7682	0,253
Utilidade Pública	5,1682***	0,7555	0,000
Constante	-12,1179	3,2295	0,0000
ANO		SIM	
R ao quadrado		0,5779	
VIF médio		1,18	
Obs.		129	

Fonte: Dados da pesquisa (2022). Nota: \*Significativo 10%; \*\* Significativo 5%, \*\*\* Significativo 1%.

É possível observar, com base nos resultados apresentados na Tabela 4, que existe uma relação positiva estatisticamente significativa ao nível 1%, na variável tamanho da empresa e divulgação do capital natural. Isso sugere que, quanto maior for a empresa, maior é a probabilidade de que ela divulgue o capital natural. Já a variável endividamento apresentou uma relação negativa estatisticamente significativa ao nível de 10%, com o índice de *disclosure* do capital natural, sugerindo que quanto maior o endividamento menor é a possibilidade de a empresa divulgar o capital natural. As demais variáveis, rentabilidade e segmento de listagem não apresentaram relação estatisticamente significativas para a divulgação do capital natural.

Isso significa, nesse estudo, que empresas classificadas em níveis distintos segmento de listagem/governança corporativa não possuem relação com a divulgação do capital natural. Assim como a variável rentabilidade, que não apresentou relação com a divulgação do capital natural, inferindo, nesse estudo, que a rentabilidade não é uma característica que contribui significativamente para a divulgação do capital natural.

Avaliando os setores, conforme disposto na Tabela 4: utilidade pública e consumo cíclico apresentaram relação positiva estatisticamente significativa ao nível de 1% com o índice de *disclosure* do capital natural, inferindo que nesses setores há uma possibilidade de divulgação do capital natural. O setor financeiro e de comunicações apresentaram uma relação negativa estatisticamente significativa ao nível de 1% e 10%, respectivamente, com o *disclosure* do capital natural, inferindo que esses setores não utilizam o capital natural como insumo, ou seja, ele não está relacionado diretamente com a geração de valor nos modelos de negócios desses setores. Os setores tecnologia da informação, petróleo e gás e materiais básicos não apresentaram relação significativa com a divulgação do capital natural.

#### 4.5.2 Análise do Capital Social e de Relacionamento

Na Tabela 5 encontram-se as análises da relação entre as características corporativas e a evidência do capital social e de relacionamento.

Tabela 5: Evidenciação do Capital Social e de Relacionamento

<b>VAR. SOCI</b>	<b>Coef.</b>	<b>Robust Std. Err.</b>	<b>P&gt; t </b>
Inatv	2,4297***	0,3216	0,000
end	-0,0791***	0,0189	0,000
roe	-0,0030	0,0172	0,864
sl	0,4797	0,6473	0,460
<b>SETOR</b>			
Comunicações	-7,4189***	2,7568	0,008
Consumo cíclico	2,6809	2,2178	0,229
Consumo não cíclico	1,1335	1,5436	0,464
Financeiro	-2,2087	2,0453	0,282
Materiais Básicos	-0,0815	2,8076	0,977
Petróleo e Gás	-6,2373***	1,6581	0,000
Tecnologia da Informação	-0,2203	2,0285	0,914
Utilidade Pública	5,9036***	1,7318	0,001
Constante	-25,9233	7,1923	0,000
ANO		SIM	
R ao quadrado		0,4824	
VIF médio		1,18	
Obs.		129	

Fonte: Dados da pesquisa (2022). Nota: \*Significativo 10%; \*\* Significativo 5%, \*\*\* Significativo 1%.

Analisando a Tabela 5, observa-se que o tamanho da empresa tem uma relação positiva estatisticamente significativa ao nível de 1% na divulgação do capital social e de relacionamento. Já a característica endividamento apresentou relação negativa estatisticamente significativa ao nível de 1%, inferindo que o endividamento impulsionou negativamente para o *disclosure* do capital social e de relacionamento. As variáveis segmento de listagem e rentabilidade não apresentaram relação significativa para o *disclosure* do capital social e de relacionamento. Os setores comunicações e petróleo e gás apresentaram relação negativa estatisticamente significativa ao nível de 1% para o *disclosure* do capital social e de relacionamento. O setor de utilidade pública apresentou relação positiva estatisticamente significativa ao nível de 1%, inferindo que esse setor contribui para o *disclosure* do capital social e de relacionamento. Os setores financeiro, consumo não cíclico, consumo cíclico, materiais básicos e tecnologia da informação não apresentaram relação estatística significativa.

#### 4.5.3 Análise do Capital Humano

Na Tabela 6 encontram-se as análises da relação entre as características corporativas e a evidência do capital humano.

Tabela 6: Evidenciação do Capital Humano

VAR. HUMA	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
Inatv	0,7110***	0,1129	0,000
end	-0,0065	0,0072	0,371
roe	-0,0002	0,0052	0,973
sl	0,8284	0,1936	0,670
<b>SETOR</b>			
Comunicações	-1,4810*	0,7848	0,062
Consumo cíclico	0,6094	0,4508	0,179
Consumo não cíclico	1,1770***	0,4517	0,010
Materiais Básicos	0,3045	0,9689	0,754
Petróleo e Gás	-1,0427*	0,5365	0,054
Tecnologia da Informação	1,4343**	0,7250	0,050
Utilidade Pública	1,6314***	0,5127	0,002
Constante	9,2648	2,2148	0,000
ANO		SIM	
R ao quadrado		0,3822	
VIF médio		1,18	
Obs.		129	

Fonte: Dados da pesquisa (2022). Nota: \*Significativo 10%; \*\* Significativo 5%, \*\*\* Significativo 1%.

Por meio da Tabela 6, é possível observar que o tamanho da empresa apresentou relação positiva estatisticamente significativa ao nível de 1% com a divulgação do capital humano, inferindo que a variável tamanho está relacionada ao *disclosure* do capital humano. As variáveis endividamento, rentabilidade e segmento de listagem não apresentaram resultados significativos. Isso significa que essas características não estão relacionadas ao *disclosure* do capital humano.

Os setores comunicações e petróleo e gás, apresentaram relação negativa estatisticamente significativa ao nível de 10%, ao passo que os setores consumo não cíclico, tecnologia da informação e utilidade pública apresentaram relação positiva estatisticamente significativa ao nível de 1% com o índice de *disclosure* do capital humano. Os setores materiais básicos e consumo cíclico não apresentaram relação significativa com o *disclosure* do capital humano.

#### 4.5.4 Análise do Capital Intelectual

Na Tabela 4 encontram-se as análises da relação entre as características corporativas e a evidenciação do capital intelectual.

Tabela 7: Evidenciação do Capital Intelectual

VAR. ITLC	Coef.	Robust Std. Err.	P> t
Inatv	1,7565***	0,2236	0,000
end	-0,0777***	0,0150	0,000

roe	-0,0024	0,0107	0,822
sl	-0,4123	0,4350	0,345
<b>SETOR</b>			
Comunicações	-7,9770***	1,7576	0,000
Consumo cíclico	3,1543***	1,0208	0,003
Consumo não cíclico	2,6363***	1,0061	0,010
Financeiro	-1,4992	1,2567	0,235
Materiais Básicos	-3,3643*	1,8772	0,076
Petróleo e Gás	-0,8523	1,8481	0,646
Tecnologia da Informação	3,7820*	1,9883	0,060
Utilidade Pública	2,9778***	0,9332	0,002
Constante	-15,1325	4,7112	0,002
ANO		SIM	
R ao quadrado		0,4789	
VIF médio		1,18	
Obs.		129	

Fonte: Dados da pesquisa (2022). Nota: \*Significativo 10%; \*\* Significativo 5%, \*\*\* Significativo 1%.

Na Tabela 7, é possível observar que a variável tamanho apresenta uma relação positiva estatisticamente significativa ao nível de 1% com a divulgação do capital intelectual, inferindo-se que a característica tamanho influencia no índice de *disclosure* do capital intelectual. É possível observar, também, que a variável endividamento apresenta relação negativa estatisticamente significativa ao nível de 1% com o *disclosure* do capital intelectual, inferindo que empresas endividadas tendem a não divulgar o capital intelectual. As variáveis rentabilidade e segmento de listagem não apresentaram relação estatisticamente significativa, inferindo que essas características não contribuem para o *disclosure* do capital intelectual.

Analisando os setores, observa-se que os setores consumo cíclico e consumo não cíclico apresentaram relação positiva estatisticamente significativa ao nível de 1% com a divulgação do capital intelectual. O setor tecnologia da informação apresentou relação positiva estatisticamente significativa ao nível de 10% com a divulgação do capital intelectual, inferindo que esses setores contribuem com o *disclosure* do capital intelectual.

O setor de comunicações apresentou relação negativa estatisticamente significativa ao nível 1% com a divulgação do capital intelectual. O setor materiais básicos apresentou relação negativa estatisticamente significativa ao nível de 10% com a divulgação do capital intelectual. Infere-se que esses setores não contribuem para o *disclosure* do capital intelectual. Os setores petróleo e gás e financeiro não apresentaram relação estatisticamente significativa com o *disclosure* do capital intelectual.

#### 4.5.5 Evolução da divulgação dos capitais não financeiros

A Tabela 8, apresenta a média de divulgação anual no período analisado, é possível observar uma evolução na divulgação dos capitais não financeiros, mesmo que seja pequeno esse aumento no *disclosure* anual torna-se significativo ao longo do período analisado.

Tabela 8: Médias de indicadores por ano

Ano	huma	intlc	natu	soci
2016	3,1188	8,9558	6,0451	12,6883
2017	3,0923	8,5541	5,7341	11,7971
2018	3,8291	9,5014	6,5857	12,6366
2019	3,9675	9,9259	6,7044	13,2162
2020	4,2960	11,8281	8,1589	16,3641

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Ao observar a Tabela 8, podemos concluir que o capital não financeiro mais divulgado pelas organizações foi o capital social e de relacionamento, seguido de capital intelectual, depois capital natural e por último o capital humano que foi o menos divulgado pelas organizações em estudo.

Em síntese, com base nos resultados alcançados, foi possível depreender que o processo de elaboração do RI pelas empresas listadas na B3, por ser de adesão voluntária, está avançando de forma lenta, e as empresas não mantêm uma constância na divulgação do RI.

Com base nos dados extraídos dos relatórios divulgados, observou-se que vários títulos/nomes são adotados pelas organizações. Durante o período analisado, foi possível verificar que as empresas não mantêm um padrão nas nomenclaturas/títulos dos relatórios divulgados, provocando uma falta de comparabilidade dos relatórios. Mesmo utilizando o termo integrado, os relatórios não apresentavam os elementos do Relato Integrado.

Outra observação relevante foi a evolução no processo de elaboração do RI, durante o período em estudo, muitos dos relatórios de 2016 não apresentavam de fato um relatório integrado, mais sim um relatório sem conectividade das informações, mais voltado para divulgação dos resultados financeiros alcançados pela organização. No ano de 2020, observou-se relatórios mais bem elaborados e mais coerentes com a estrutura do *framework* do RI, inferindo que a mudança de cultura é lenta, mas progressiva dentro de uma organização, gerando um pensamento integrado na equipe.

Também observou-se que o formulário de referência de algumas empresas, apesar de ter o nome de RI, não divulgaram o relatório segundo a metodologia do IIRC. Outro detalhe é que nem sempre as informações das empresas, apresentadas no formulário de referência no sítio da CVM, refere-se ao ano indicado, carregando informações de ano anterior, dificultando a coleta de dados e corroborando com a falta de comparabilidade.

## 4.6 Discussão das hipóteses e síntese de resultados

Após a apresentação dos resultados, as cinco hipóteses elaboradas neste estudo foram analisadas individualmente a seguir.

### 4.6.1 Hipótese H1

Com base nos resultados apresentados, a hipótese **H1: o tamanho está relacionado positivamente ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3**, testada neste estudo, pode-se afirmar que variável tamanho da empresa, mensurada pelo logaritmo natural do ativo total, é uma característica determinante para a divulgação dos capitais não financeiros: capital natural, capital social e de relacionamento, capital humano e capital intelectual.

Conclui-se que empresas maiores divulgam mais informações relacionadas aos capitais não financeiros. Esses achados apresentam-se consistentes com a literatura anterior, corroborando com a ideia de que empresas maiores são mais propensas a divulgar informações de natureza voluntária, porque enfrentam custos de agência mais altos e maiores problemas de assimetria de informações (VERRECHIA, 2001). Os resultados corroboram também com Murcia e Santos (2009); Cruz e Lima (2010); Naime e Bauer (2012); Rover *et al.*, (2012); Fernandes (2013); Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e Garcia-Sánchez (2014); Dal Magro *et al.* (2015); Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017); Borges Junior (2019), Pinheiro *et al.*, (2022) de que o índice de *disclosure* voluntário está associado ao tamanho da empresa.

### 4.6.2 Hipótese H2

Com base nos resultados encontrados neste estudo, referente à hipótese **H2: o endividamento está relacionado ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI**

**das companhias listadas na B3**, pode-se concluir que o endividamento possui uma relação negativa estatisticamente significativa com o *disclosure* dos seguintes capitais não financeiros: capital natural ao nível de 10%, capital social e de relacionamento e capital intelectual ao nível de 1%. Quanto ao capital humano, não apresentou resultados significativos. Nesse sentido, há indícios de que a característica endividamento impulsionou negativamente o *disclosure* dos capitais não financeiros, exceto para o capital humano, ou seja, quanto maior o endividamento menor será a divulgação dos capitais não financeiros.

Esses achados corroboram com o estudo de Fernandes (2013), no qual o endividamento impulsionou negativamente o *disclosure* ambiental. Contrapondo, Rover *et al.* (2012) salientam que as empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar mais informações voluntariamente, para atender aos credores e retirar as suspeitas sobre a transferência de riqueza para os acionistas, reduzindo o custo de agência da dívida.

#### 4.6.3 Hipótese H3

Com base nos resultados encontrados neste estudo, relativos à hipótese **H3: a rentabilidade está relacionada ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3**, conclui-se que a característica rentabilidade não possui relação com o índice de *disclosure* dos capitais não financeiros, pois nenhum resultado apresentou significância estatística. Dal Magro *et al.* (2015) expõem que a rentabilidade pode contribuir para a explicação do nível de *disclosure*. Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2014) apontam que a rentabilidade da empresa impacta positivamente na probabilidade do tipo de relatório que será produzido. Por outro lado, Souza e Almeida (2017), concluem que uma rentabilidade limitada motiva as empresas a elevarem a divulgação de informações como método compensatório. No entanto, neste estudo não há indícios de relação entre a rentabilidade e o índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI, portanto, a hipótese H3 foi rejeitada.

#### 4.6.4 Hipótese H4

Ao testar a hipótese **H4: o segmento de listagem está relacionado ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3**, observou-se que ela não apresentou relação estaticamente significativa com a divulgação dos capitais não

financeiros. É importante salientar que a amostra desta pesquisa é composta por 50% das empresas que estão inseridas no segmento Novo Mercado, representado por empresas com melhores práticas de governança corporativa. Corroborando com esse dado Silva *et al.*, (2022) explana que a transparência representa um dos pilares da governança corporativa e que empresas mais estruturadas, como as do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, visam reduzir a assimetria informacional entre partes interessadas. O *disclosure* é um princípio da governança corporativa que desempenha o papel de criar um elo na comunicação da empresa com suas partes interessadas (DAL MAGRO *et al.*, 2015). Nesse sentido infere-se que segmento de listagem pode refletir alinhamento com melhores práticas de governança corporativa, porém não confirma a hipótese levantada neste estudo.

#### 4.6.5 Hipótese H5

Por fim, para a análise da hipótese **H5: o setor está relacionado ao índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3**, considerando que nem todo capital não financeiro é relevante para as empresas (IIRC, 2021) fez-se o controle dessa variável utilizando a *Dummy*. Com base nos resultados encontrados neste estudo, foi possível observar que os setores se comportaram de forma distinta para com a divulgação dos capitais não financeiros. Esses achados corroboram com os resultados de Cooke (1992), o qual afirma que nos setores da economia os níveis de divulgação não são iguais.

O setor de comunicação apresentou uma relação negativa estatisticamente significativa com o *disclosure* de todos os capitais não financeiros. Esse resultado sugere que, nesse setor, os capitais não financeiros não são divulgados de forma representativa, ou seja, o setor de comunicação não contribui para o *disclosure* dos capitais não financeiros.

Observou-se que o setor financeiro apresentou uma relação negativa estatisticamente significativa com o *disclosure* do capital natural. Esse resultado sugere que esse capital é pouco divulgado por este setor.

O setor petróleo e gás apresentou uma relação negativa estatisticamente significativa com o *disclosure* do capital social e o capital humano. O setor de materiais básico apresentou uma relação negativa estatisticamente significativa com o *disclosure* do capital intelectual. Infere-se que esses setores não corroboram com o *disclosure* dos capitais não financeiros.

O setor utilidade pública apresentou uma relação positiva estatisticamente significativa com o *disclosure* de todos os capitais não financeiros, esse resultado apresenta-se coerente com

os resultados de Murcia e Santos (2009), em que as empresas do setor elétrico (utilidade pública) mantêm um maior *disclosure*.

O setor tecnologia da informação apresentou uma relação positiva estatisticamente significativa com os capitais humano e intelectual. O setor de consumo não cíclico apresentou relação positiva estatisticamente significativa com o *disclosure* dos capitais: natural, humano e intelectual. O setor de consumo cíclico apresentou relação positiva estatisticamente significativa com o *disclosure* dos capitais: natural e intelectual.

De um modo geral, conclui-se que a característica setor contribui para o *disclosure* dos capitais não financeiros, confirmando, assim, a hipótese (H5). Esses achados corroboram com a literatura apresentada nesse estudo (COOKE, 1992; MURCIA; SANTOS, 2009; BORGES JÚNIOR, 2019) no sentido de que as empresas são motivadas a divulgar, em seus relatórios anuais, informações ambientais de caráter voluntário.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar a relação entre as características corporativas e o índice de *Disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias listadas na B3.

Como resposta ao objetivo proposto o estudo apresenta conclusões acerca das características: tamanho, endividamento, retorno sobre o patrimônio líquido, segmento de listagem e setor com o índice de *disclosure* dos capitais não financeiros (capital natural, capital humano, capital intelectual e capital social e de relacionamento) o presente estudo conclui que o **tamanho** da empresa, mensurado pelo logaritmo natural do ativo total ao final de cada ano, possui relação positiva estatisticamente significativa, influenciando na evidenciação dos capitais não financeiros.

Quanto à característica **endividamento**, conclui-se que possui relação negativa estatisticamente significativa para os capitais não financeiros: intelectual e social e de relacionamento, inferindo que quanto maior o endividamento menor será a evidenciação destes capitais. Quanto à característica **rentabilidade**, os resultados não apresentaram relações significativas para o *disclosure* dos capitais não financeiros do RI, inferindo-se que esta característica não contribui para evidenciação desses capitais. Com relação à característica **segmento de listagem**, os resultados não foram estatisticamente significativos para

evidenciação dos capitais não financeiros, apesar das empresas possuírem as melhores práticas de governança corporativa. Já para a característica **setor**, observou-se que a divulgação dos capitais não financeiros depende do nível de relevância do capital por setor.

A pesquisa científica possui limitações concernentes aos processos metodológicos, definição de amostra, coleta de dados, além de outras dificuldades. Assim, a presente pesquisa possui como limitação as empresas listadas na B3 e que divulgaram o RI no período consecutivo de 2016 a 2020. Outra limitação está no procedimento de coleta de dados, pelo fato de ter sido automatizado corre-se o risco de alguma palavra ser utilizada fora do contexto do capital, interferindo no resultado da análise.

Como contribuição, o estudo colabora com a literatura, fortalecendo as discussões sobre a proposta de padronização internacional da evidenciação voluntária, na busca de melhorar o *disclosure* e atender às necessidades, não apenas dos investidores, como também, de demais partes interessadas. Contribui, também, para a identificação das características que influenciam no *disclosure* dos capitais não financeiros das empresas listadas na B3, apresentado aos investidores e partes interessadas informações de adesão voluntária e que, conseqüentemente, aumentam a transparência corporativa.

Para pesquisas futuras, sugere-se avaliar o índice de *disclosure* nas empresas listadas e não listadas, e ainda empresas de setores específicos, considerando que nem todos os indicadores dos capitais não financeiros são relevantes para as empresas. Desse modo, será possível verificar-se os resultados encontrados e compará-los com este estudo. Outro ponto seria verificar a comparabilidade dos RI das empresas do mesmo setor. E, por fim, avaliar como está sendo desenvolvida a cultura organizacional, o que os atores envolvidos na elaboração do RI têm feito para geração do pensamento integrado dentro das organizações.

## REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, J. R., MIRANDA, L. C., RODRIGUÊS, R. N., SAMPAIO, Y. S. B. Influência da divulgação do relato integrado nos indicadores econômicos-financeiros: uma análise comparativa do desempenho de empresas participantes e não participantes do projeto piloto do IIRC no Brasil. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador-Bahia, v. 11, n. 3, p. 189-211, set./dez. 2017. Disponível em: <https://portalseer.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/23831/15321>. Acesso em: 8 mar. 2021.

ARRUBLA, Y. A. R.; GRIMA, A. Z.; BENAÛ, G. M. A. Integrated reports: disclosure level and explanatory factors. **Social Responsibility Journal**, v. 13, n. 1, p. 155-176, 2017. DOI:10.1108/SRJ-02-2016-0033.

BABOUKARDOS, D.; RIMMEL, G. Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 35, n. 4, p. 437-452, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.04.004>.

BARTH, M. E.; CAHAN, S. F.; CHEN, L.; VENTER, E. R. The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. **Accounting, Organizations and Society**, v. 62, p. 43-64, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Press release**. São Paulo, 2015. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/b3/sustentabilidade/nas-empresas/relate-ou-explique/](http://www.b3.com.br/pt_br/b3/sustentabilidade/nas-empresas/relate-ou-explique/). Acesso em: 20 maio 2021.

BORGES JUNIOR, D. M. Relatório de Sustentabilidade e Desempenho das Firms Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, SC, v. 18, p. 1-13, 2019. DOI: 10.16930/2237-766220192779.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Casa Civil Subchefia para Assuntos Jurídicos**, Presidência da República, Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm). Acesso em: 20 maio 2021.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. **Casa Civil Subchefia para Assuntos Jurídicos**, Presidência da República, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm). Acesso em: 20 maio 2021.

BUALLAY, A. Integrated reports: disclosure level and explanatory factors. *Journal of Applied Accounting Research*, v. 20, n. 4, p. 481-496, 2019. DOI 10.1108/JAAR-12-2017-0137.

CARVALHO, N.; KASSAI, J. R. Relato Integrado: A Nova Revolução Contábil. **Revista Fipecafi**, v. 1, p. 21-34, 2014. Disponível em: [http://www.erudito.fea.usp.br/portalFEA/Repositorio/7050/Documentos/artigo%20ReLato%20Integrado%20-%20Revista\\_FIPECAFI\\_Vol1%20AGO2014\\_versao\\_3.pdf](http://www.erudito.fea.usp.br/portalFEA/Repositorio/7050/Documentos/artigo%20ReLato%20Integrado%20-%20Revista_FIPECAFI_Vol1%20AGO2014_versao_3.pdf). Acesso em: 6 jun. 2021.

CASTRO, M. N. **Relato Integrado**: um estudo sobre os indicadores-chave de desempenho não financeiro das empresas brasileiras. 2015. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, Pernambuco, 2015. Disponível em: <https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/16057>. Acesso em: 15 mar. 2021.

CLARKSON, P. M.; LI, Y.; RICHARDSON, G. D.; VASVARI, F. P. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. **Accounting, Organizations and Society**, v. 33, n. 4–5, p. 303-327, may-jul. 2008. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0361368207000451>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

COMITÊ GESTOR CBARI. **ISSB: o que muda na CBARI**. São Paulo, 10 ago. 2022. Portal Relato Integrado Brasil. Disponível em: <https://relatointegrado brasil.com.br/wp-content/uploads/2022/08/Reuniao-10082022-1-1.pdf>. Acesso em: 13 nov. 2022.

COOKE, T. E. The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. **Accounting and Business Research**, v. 22, n. 87, p.229-237, 1992.

CRUZ, C.V. O. A.; LIMA, G. A. S. F. Reputação corporativa e nível de divulgação das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, SC, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2010. DOI:10.4270/ruc.2010105 Disponível em: [www.furb.br/universocontabil](http://www.furb.br/universocontabil). Acesso em: 8 abr. 2022.

DAL MAGRO, C. B.; MANFROI, L.; CUNHA, P. R.; NOGUEIRA, R. Fatores Explicativos do Nível de Disclosure Voluntário de Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBovespa. **Registro Contábil**, Maceió, AL, v. 6, n. 1, p.92-109, 2015.

DYE, R. A. Disclosure of Nonproprietary Information. **Journal of Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 123-145, 1985. DOI: 10.2307/2490910. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2490910>. Acesso em: 20 abr. 2021.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

FERNANDES, S. M. Fatores que influenciam o disclosure ambiental: um estudo nas empresas brasileiras no período de 2006 a 2010. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, RN, v. 5, n. 2, p. 250–267, 2013. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/4159>. Acesso em: 21 maio. 2022.

FERNANDES, B. M; SILVA, A. R. Contabilidade da Extinção: uma análise no relato integrado da Petrobras. XVII Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade “a Contabilidade como mecanismo de Governança”. São Paulo, 29 to 31 July 2020.

FRIAS-ACEITUNO, J. V.; RODRÍGUEZ-ARIZA, L.; GARCIA-SÁNCHEZ, I. M. Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting. **Business Strategy and the Environment**, v. 23, n. 1, p. 56–72, 2014. DOI: 10.1002/bse.1765.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE - GRI. **Sustainability Reporting Guidelines**. Version 3.1. Boston, 2000. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G3.1-Guidelines-Incl-Technical-Protocol.pdf>. Acesso em: 30 abr. 2021.

GONÇALVES, H. S.; ANJOS, L. C. M.; FREITAS, M. A. L. Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba, SC, v. 18, n. 2, p. 345–362, 2019. DOI: 10.18593/race.19954. Disponível em: <https://portalperiodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/19954>. Acesso em: 20 maio. 2022.

GUESSI, A. B. Os passivos ambientais e o alinhamento das informações integradas: um estudo com base na África. In: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 19., 2022, São Paulo. **Anais** [...], São Paulo, 2022. Disponível em <https://congressosp.fipecafi.org/CONGRESSO USP 2022/Detalhe/3765>. Acesso: em 04 de nov. 2022.

GUIDRY, R. P.; PATTEN, D. M. Voluntary disclosure theory and financial control variables: an assessment of recent environmental disclosure research. **Accounting Forum**, v. 36, n. 2, p. 81-90, jun. 2012. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2012.03.002>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S015599821200021X?via%3Dihub>. Acesso em: 20 abr. 2021.

HOSSAIN, A; BOSE, S. SHAMSUDDIN, A. Diffusion of integrated reporting, insights and potential avenues for future research. **Accounting & Finance**, 00, p. 1-53, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1111/acfi.12981>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/acfi.12981>. Acesso em 24 out. 2022.

HENRY, E.; LEONE, A. J. Measuring qualitative information in capital markets research: Comparison of alternative methodologies to measure disclosure tone. **The Accounting Review**, v. 91, n. 1, p. 153-178, 2016. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-51161>. HSIAO, C. **Analysis of Panel Data**. Cambridge: Cambridge University Press, 1986.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E ECONÔMICAS - IBASE. **Balço social, o desafio da transparência**. Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <http://ibase.br/pt/midiateca/publicacoes/publicacoes/>. Acesso em: 20 abr. 2021.

INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL - ETHOS. **Guia para elaboração de balanço social e relatório de sustentabilidade 2007**. São Paulo, 2007. Disponível em: <https://www3.ethos.org.br/wp-content/uploads/2012/12/1Vers%C3%A3o-2007.pdf>. Acesso em: 12 maio 2021.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL - IIRC. **Capitals - Background paper for**. The Helicon, 2013a. Disponível em: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>. Acesso em: 20 maio 2021.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL - IIRC. **IIRC Pilot Programme Business Network**. 2013b. Disponível em: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/11/IIRC-Pilot-Programme-Business-Network-backgrounder-October-2013.pdf>. Acesso em: 20 maio 2021.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL - IIRC. **Estrutura internacional para relato integrado**. Disponível em: [https://relatointegradobrasil.com.br/wpcontent/uploads/2021/04/InternationalIntegratedReportingFramework\\_2021.pdf](https://relatointegradobrasil.com.br/wpcontent/uploads/2021/04/InternationalIntegratedReportingFramework_2021.pdf). Acesso em: 20 dez 2021.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL. – IIRC. **A Estrutura Internacional para Relato Integrado**. The Helicon, 2014. Disponível em <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-the-international-ir-framework-Portugese-final-1.pdf>. Acesso em: 01 maio 2021.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL - IIRC. **Framework implementation feedback - Invitation to comment**. The Helicon, 2017. Disponível em: [http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/02/Invitation-to-Comment\\_27-Feb-2017.pdf](http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/02/Invitation-to-Comment_27-Feb-2017.pdf). Acesso em: 20 maio 2021.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL – IIRC. **The international < IR > framework**, 2021. Disponível em: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf>. Acesso em: 20 dez 2021.

JAYASIRI, NK; KUMARASINGHE, S; PANDEY, R. 12 years of integrated reporting: A review of research. **Accounting & Finance**, 00, 1–57. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1111/acfi.12958>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/acfi.12958>. Acesso em 24 out. 2022.

JOST, J. P.; KROENKE, A.; HEIN, N. Relação entre desempenho sustentável e desempenho de mercado. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba, SC, v. 20, n. 2, p. 183–208, 2021. DOI: 10.18593/race.27352. Disponível em: <https://portalperiodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/27352>. Acesso em: 20 maio. 2022.

KILIÇ, M.; KUZEY, C. Assessing current company reports according to the IIRC integrated reporting framework. **Meditari Accountancy Research**, v. 26, n. 2, p. 305-333, 2018. DOI:10.1108/MEDAR-04-2017-0138.

LANG, M.; LUNDHOLM, R. Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. **Journal of Accounting Research**, v. 31, n. 2, p. 246-271, 1993. DOI: 10.2307/2491273. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2491273>. Acesso em: 12 maio 2021.

MANTOVANI, F R; JAEL, A; LEE, A; BEZERRA, I; SANTOS, R. B. Relato Integrado: Uma Análise da Evidenciação dos Capitais de Uma Empresa Brasileira de Grande Porte. **Redeca: Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA**, São Paulo, SP, v. 4, n. 1, p. 30-45, jan./jun. 2017.

MARIA, S. C.; D'ANGELO, M. J.; BORGERTH, V. M. C. Lacunas de engajamento e utilização do Relato Integrado no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, SP, v. 33, n. 88, p. 63-80, 2021. DOI: 10.1590/1808-057x202112040. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/193085>. Acesso em: 10 maio 2022.

MERVELSKEMPER L; STREIT, D. Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its promise? **Business Strategy and the Environment**, v. 26, p. 536-549, may. 2017. DOI: 10.1002/bse.1935. Disponível em: [wileyonlinelibrary.com](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.1935). Acesso em: 10 maio 2022.

MURCIA, F. D. R.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, DF, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009. DOI:

<https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>. Disponível em

<http://www.repec.org.br/repec/article/view/68>. Acesso em: 4 jun. 2021.

MOURA, G. D. de; MAYARA ZANCHI, M.; MAZZIONI, S.; MACÊDO, F. F. R. R.; KRUEGER, S. D. Determinantes da Qualidade da Informação Contábil em Grandes

Companhias Abertas Listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, [S. l.], v. 11, n. 3, 2017. DOI: 10.17524/repec.v11i3.1572.

Disponível em: <https://www.repec.org.br/repec/article/view/1572>. Acesso em: 22 jan. 2023.

NAIME, R.; BAUER, M. Estado da Arte da Evidenciação Social e Ambiental Voluntária.

**REUNIR Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, Sousa, PB, v. 2, n. 2, p. 39-60, 2012. DOI: 10.18696/reunir.v2i2.72. Disponível em:

<https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/72>. Acesso em: 3 set. 2022.

NASCIMENTO, M. C., RODRIGUES, R. N., ARAÚJO, J. G., PRAZERES, R. V. Relato Integrado: Uma Análise do Nível de Aderência das Empresas do Novo Mercado aos Indicadores-Chave (KPIs) dos Capitais Não Financeiros. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 15., 2015. São Paulo, **Anais [...]**. São Paulo, 2015.

PAREDES, A. G.; BESEN, F. G; ALMEIDA, R. S. Relato Integrado: nível de aderência dos indicadores-chave dos capitais não financeiros das empresas do setor financeiro. **ConTexto**, Porto Alegre, RS, v. 22, n. 50, p. 80-96, jan./abr. 2022.

PINHEIRO, A. B.; LAMEU, E. V. M.; SAMPAIO, T. S. L.; SANTOS, S. M. D. Revisitando a relação entre desempenho financeiro e divulgação ambiental: uma análise comparativa entre Brasil e Holanda. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba, SC, v. 21, n. 1, p. 51-76, 2022.

REIS, L. G. D.; MORAIS, C. M. de. Relato Integrado: uma análise comparativa entre empresas brasileiras e europeias sob a ótica da Teoria Institucional. **REUNIR - Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, Sousa, PB, v. 11, n. 1, p. 1-15, 2021.

Disponível em: <https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/879>. Acesso em: 28 mar. 2022.

RICARDO, V. S.; BARCELLOS, S. S.; BORTOLON, P. M. Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBOVESPA: fatores determinantes de divulgação. **Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA**, São Paulo, SP, v. 11, n. 1, p. 90-104, jan./abr. 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.24857/rgsa.v11i1.1233>. Disponível em:

<https://rgsa.emnuvens.com.br/rgsa/article/view/1233>. Acesso em: 22 maio 2021.

ROVER, S; TOMAZZIA, E. C; MURCIA, F. D; BORBA, J. A. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração - RAUSP**, São Paulo, SP, v. 47, n. 2, p. 217-230, jun. 2012. DOI: 10.5700/rausp1035. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rausp/v47n2/a05v47n2.pdf>

Acesso em: 04 abr. 2021.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos

de caixa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, SP, v. 19, n. 48, p. 37-49, dez. 2008. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772008000300004>. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34269>. Acesso em: 28 maio 2021.

SILVA, B. S.; FRANCISCO, J. R. S.; CORREIA L. F.; AVELAR E. A.; AMARAL H. F. A Influência da Governança Corporativa no Disclosure da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) das Companhias de Capital Aberto Brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, PB, v. 10, n. 1, p. 71–88, 2022. DOI: 10.22478/ufpb.2318-1001.2022v10n1.53589. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/53589>. Acesso em: 29 out. 2022.

SOUZA, P. V. S.; ALMEIDA, S. R. V. Fatores Relacionados ao Nível de Disclosure das Companhias Brasileiras de Capital Aberto Listadas na Bm&Fbovespa. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, SC, v. 13, n. 2, p. 166-186, jul. 2017. Disponível em: <<https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6007>>. Acesso em: 04 set. 2022.

SOUZA, H. Empresa pública e cidadã. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 26 mar. 1997, p. 2. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi260306.htm>. Acesso em: 3 maio 2021.

STUBBS, W.; HIGGINS, C. Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. **Journal of Business Ethics**, v. 147, p. 489–508, 2018.

TEIXEIRA, A. C.; RECH, I. J.; ZANOLLA, E.; COUTO, M. H. de A. Nível da divulgação das informações não financeiras das empresas brasileiras participantes do projeto piloto de relato integrado. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, SC, v. 18, n. 46, p. 16-31, 2021. DOI: 10.5007/2175-8069.2021.e62657. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/62657>. Acesso em: 10 jun. 2021.

TINOCO, J. E. P. **Balço Social**: uma abordagem da transparência e da responsabilidade pública das organizações. São Paulo: Atlas, 2001.

VALUE REPORTING FOUNDATION (VRF). **IFRS Foundation announces International Sustainability Standards Board**. Disponível em: <https://www.valuereportingfoundation.org/news/ifrs-foundation-announcement/> Acesso em: 31 mar 2022.

VERRECCHIA, R. E. Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 179-194, 1983. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3). Disponível em: <https://www-sciencedirect.ez34.periodicos.capes.gov.br/science/article/pii/0165410183900113?via%3Dihub>. Acesso em: 12 maio 2021.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00025-8.

VILLIERS, C.; RINALDI, L.; UNERMAN, J. Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p. 1042-1067, 2014.

ZARO, E. S. Relato Integrado e a Divulgação Corporativa para a sustentabilidade. **Revista Mineira de Contabilidade**, Belo Horizonte, MG, v. 22, n. 1, p. 4–11, 2021. DOI: 10.51320/rmc.v22i1.1329. Disponível em: <https://revista.crcmg.org.br/rmc/article/view/1329>. Acesso em: 12 maio 2021.