

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE**

LAIZ DE FÁTIMA CARVALHO

**QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO: UMA ANÁLISE À LUZ DA TEORIA
DOS *STAKEHOLDERS***

BELO HORIZONTE

2021

LAIZ DE FÁTIMA CARVALHO

**QUALIDADE DO RELATO INTEGRADO: UMA ANÁLISE À LUZ DA TEORIA
DOS *STAKEHOLDERS***

Dissertação apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Linha de Pesquisa: Contabilidade Financeira

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Bruna Camargos Avelino

BELO HORIZONTE

2021

Ficha catalográfica

C331q
2021
Carvalho, Laiz de Fátima.
Qualidade do relato integrado [manuscrito]: uma análise à luz da
teoria dos stakeholders / Laiz de Fátima Carvalho. – 2021.
87 f.: il., tabs.

Orientadora: Bruna Camargos Avelino.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais,
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade.
Inclui bibliografia (83-87).

1. Controladoria – Teses. 2. Contabilidade – Teses. I. Avelino, Bruna
Camargos. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-
Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade. III. Título.

CDD: 657

Elaborado por Rosilene Santos CRB-6/2527
Biblioteca da FACE/UFMG. –RSS105/2021



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

LAIZ DE FÁTIMA CARVALHO

Esta dissertação foi julgada adequada pelo curso de mestrado em Controladoria e Contabilidade da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito para obtenção do título de mestre em Controladoria e Contabilidade.

Belo Horizonte, 25 de maio de 2021.

Prof. Dr. José Roberto de Souza Francisco
Coordenador do Curso

BANCA EXAMINADORA

Prof(a). Dr(a). Bruna Camargos Avelino
Orientadora/UFMG

Prof(a). Dr(a). Elise Soerger Zaro
UFGD

Prof. Dr. Talles Vianna Brugni
FUCAPE

Prof. Dr. José Roberto de Souza Francisco
UFMG

Belo Horizonte, 2021



Documento assinado eletronicamente por Bruna Camargos Avelino, Professora do Magistério Superior, em 25/05/2021, às 17:56, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por Elise Soerger Zaro, Usuário Externo, em 25/05/2021, às 18:08, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por Talles Vienna Bregni, Usuário Externo, em 26/05/2021, às 08:57, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por João Roberto da Souza Francisco, Professor do Magistério Superior, em 27/05/2021, às 18:24, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orcao_acesso_externo=0, informando o código verificador 0741026 e o código CRC D1D8280C.

AGRADECIMENTOS

O caminho foi longo e intenso, mas Deus não coloca um sonho em nosso coração que não seja possível de realizar, portanto agradeço primeiramente a Deus por ser meu alicerce e por não me deixar desistir. Aos meus familiares, agradeço pela paciência e compreensão nesses dois anos. Sou muito grata por todo apoio, principalmente dos meus pais, que mesmo sem entenderem de fato a que se refere o Mestrado, sempre me incentivaram para que eu corresse atrás do meu sonho. Agradeço também à minha irmã Luana, aos meus primos e tios por cada palavra de incentivo, eu amo vocês.

À minha orientadora Dra. Bruna Camargos Avelino, agradeço por todo apoio, por confiar e acreditar em mim, mesmo sabendo das minhas limitações. A Bruna desde quando assumiu esse papel tão fundamental para minha formação, não mediu esforços para me auxiliar em toda e qualquer dificuldade, sempre disponível, atenciosa e com uma paciência ímpar. Meu coração é só Gratidão por todas as experiências trocadas, pelas conversas, correções, e empurrões quando eu já não aguentava mais e só sabia reclamar, você é realmente muito especial e eu agradeço a Deus todos os dias por você ter entrado no meu caminho e por ser tão humana, você faz parte dessa vitória!

Várias pessoas contribuíram para minha chegada até aqui. Em especial: o meu eterno professor, orientador e amigo Vagner Antônio Marques, que acreditou em mim desde quando me conheceu na graduação na PUC- MG. A minha ex-chefe e amiga Núbia Cristina, por todo apoio, por cada palavra de incentivo, sou muito grata por ter você em minha vida. Agradeço também a Krypton Serviços Contábeis, lugar onde tenho orgulho de ter trabalhado por quase 06 (seis) anos, a maneira como vocês tratam a contabilidade me deixou ainda mais apaixonada e me mostrou que estava na profissão correta.

Aos meus amigos de vida: Ana Cláudia, Sthephany, Maria Inês, Josiane, agradeço por me escutarem por muitas vezes, e pelas palavras de incentivo que não me deixaram desistir, amo vocês. Agradeço também ao Gustavo, meu ex-namorado, por tudo que fez por mim, pelos finais de semana que levou às aulas de estatística, por toda paciência e carinho.

E como não agradecer à Equipe Ápice Contabilidade, por todo apoio e compreensão. Agradeço às minhas sócias pelo suporte quando eu estava ausente em razão das aulas diurnas, aos colaboradores pelas palavras de incentivo, sou muito feliz por fazer parte desse time.

Aos professores do CEPCON/ UFMG que foram essenciais nessa caminhada, agradeço por todos os ensinamentos. Agradeço também a Joyce Fernandes por toda sua dedicação ao curso e aos alunos, sempre paciente e pronta para ajudar. Minha gratidão também aos professores membros da minha Banca de Qualificação, os professores: Dra. Elise Soerger Zaro, Dr. José Roberto de Souza Francisco e Dr. Talles Vianna Brugni por todas as contribuições dadas ao meu trabalho, elas com certeza foram de grande valia.

Somente “vence” o mestrado quem tem o apoio dos demais colegas, e graças a Deus tive a honra de estudar em uma turma muito unida, em que todos se ajudavam, agradeço imensamente meus colegas de classe, principalmente ao Ronaldo, Cássia, Beth e Glaysson. Estendo meus agradecimentos ao Wesley Santos, ao Gustavo Henrique e Luana Santos, três pessoas incríveis que tive o prazer de conviver e compartilhar experiências também no ambiente do Mestrado.

Em especial agradeço também à Fernanda Cordeiro, sem o apoio dela eu não teria chegado até aqui. Fernanda foi quem me ajudou e me acompanhou em toda a trajetória do mestrado, em tudo que envolvia estatística. Fernanda, que Deus ilumine sua vida e sua carreira, obrigada por tudo, por me auxiliar até o último minuto nesse processo intenso.

Por fim, deixo a minha eterna gratidão a todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para que esse passo tão importante na minha formação fosse concretizado.

*** “Tudo posso naquele que me fortalece”
(Filipenses 4.13)

*** “Dedico esta Dissertação aos meus pais e a minha irmã” ***

RESUMO

Carvalho, L. F. (2021). *Qualidade do Relato Integrado: uma Análise à Luz da Teoria dos Stakeholders*. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.

O objetivo desta pesquisa foi analisar de que forma a pressão do Governo, dos Funcionários e dos Acionistas afeta a qualidade do Relato Integrado divulgado pelas empresas listadas no Índice Brasil 100 (IBr X100 B3) no período de 2013 a 2019. Este estudo classifica-se como quantitativo em relação à abordagem do problema, como descritivo quanto aos objetivos, como bibliográfico e documental em relação aos procedimentos e como *ex post facto*. A amostra foi composta por 37 empresas. Na plataforma teórica, foram abordadas questões relacionadas à importância da qualidade da informação no ambiente corporativo, ao Relato Integrado e à sua estrutura, além de apresentar a principal teoria que sustenta esta pesquisa, a Teoria dos *Stakeholders*. Para a operacionalização do estudo, foi construído um índice para medir a qualidade dos Relatos Integrados divulgados pelas empresas. De modo a complementar a análise do índice de qualidade, foi aplicada a técnica de análise fatorial para apontar as variáveis mais relevantes para a construção do índice geral. Adicionalmente, foi utilizado o modelo de dados em painel GLS para analisar se a pressão dos *Stakeholders* afeta a qualidade do RI. As evidências empíricas apontaram que somente os funcionários exercem pressão quando analisado o índice geral de Qualidade do Relato Integrado. A pressão do governo só foi observada quando analisado de forma isolada o Fator (2), composto pelas informações relativas ao modelo de negócios e ao desempenho das entidades. Entretanto, esse impacto se torna negativo quando a *proxy* de qualidade do Relato é dada pelo Fator (3), composto pelas informações relativas à estratégia, à alocação de recursos e à base e preparação. Em relação à pressão dos acionistas, não foi possível captar nenhuma influência com base na amostra explorada nesta pesquisa, nem mesmo quando analisados os fatores de forma individualizada. Isso pode estar associado à limitação dos dados. Foi possível inferir, ainda, que de modo geral o nível de governança corporativa e os setores de atividade econômica afetam a qualidade do Relato Integrado. Pesquisas sobre esta temática podem fomentar discursões dentro das organizações que visam melhorar a qualidade das informações divulgadas às partes interessadas. Uma vez que o Relato Integrado é uma abordagem nova, principalmente no contexto brasileiro, pouco se sabe sobre essa nova forma de relatar. Portanto, este estudo pode fornecer subsídios para que as companhias entendam o ganho que o RI pode trazer, principalmente nas relações com *Stakeholders*. Sabe-se que os relatórios financeiros, em sua maioria, possuem limitações, pois existem elementos que são importantes para a evidenciação da criação de valor das companhias, mas que não são capturados nesses relatórios. Assim, os acionistas e demais partes interessadas precisam compreender a empresa como um todo, desde o modelo de negócios até suas ações sociais e ambientes, logo, demonstrar como o RI pode ajudar na ampliação da visão auxilia as companhias a disponibilizarem este tipo de informação. E quando as organizações melhoram a qualidade da informação, a tomada de decisão possivelmente será mais assertiva.

Palavras-chave: Relato Integrado. Teoria dos *Stakeholders*. Qualidade.

ABSTRACT

Carvalho, L. F. (2021). *Quality of the Integrated Report: An Analysis Based on the Theory of Stakeholders*. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.

The objective of this research was to analyze how the pressure from the Government, Employees and Shareholders affects the quality of the Integrated Report published by the companies listed on the Brazil 100 Index (IBr X100 B3) in the period from 2013 to 2019. This study was classified as quantitative in relation to the approach to the problem, as descriptive in terms of objectives, as bibliographic and documentary in relation to procedures and as ex post facto. The sample consisted of 37 companies. The theoretical platform addressed issues related to the importance of information quality in the corporate environment, the Integrated Report and its structure, in addition to presenting the main theory that underlies this research, the Stakeholder Theory. For the operationalization of the study, an index was built to measure the quality of the Integrated Reports released by the companies. In order to complement the analysis of the quality index, the factor analysis technique was applied to point out the most relevant variables for the construction of the general index. Additionally, the GLS panel data model was used to analyze whether Stakeholder pressure affects the quality of the IR. Empirical evidence pointed out that only employees exert pressure when analyzing the overall Integrated Reporting Quality index. Government pressure was only observed when the Factor (2), composed of information related to the business model and performance, was analyzed in isolation. However, this impact becomes negative when the quality proxy of the Report is given by the Factor (3), composed of information related to the strategy, the allocation of resources and the basis and preparation. Regarding the pressure from shareholders, it was not possible to capture any influence based on the sample explored in this research, not even when the factors were analyzed individually. This may be associated with data limitation. It was also possible to infer that, in general, the level of corporate governance and the sectors of economic activity affect the quality of Integrated Reporting. Research on this topic can encourage discussions within organizations that aim to improve the quality of information disclosed to interested parties. Since, Integrated Reporting is a new approach, especially in the Brazilian context, little is known about this new way of reporting. Therefore, this study can provide subsidies for companies to understand the gain that IR can bring mainly with relations with *Stakeholders*. Especially because, the financial reports for the most part have limitations, as there are many elements that are important for showing the companies' value creation, but are not captured in these reports. Thus, shareholders and other interested parties need to understand the company as a whole, from the business model to its social actions and environments, then demonstrate how RI can help expand the vision and help companies in the preparation of these reports. And when organizations improve the quality of information, decision-making will possibly be more assertive.

Keywords: Integrated Reporting. Stakeholder Theory. Quality.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Variáveis explicativas que afetam a qualidade do Relato Integrado.	37
Figura 2. Empresas participantes da Amostra.	43
Figura 3. Categorias de informações do Índice de Qualidade do Relato Integrado.	46
Figura 4. Variáveis estudadas.	52
Figura 5. Comportamento temporal do índice QRI.	62
Figura 6. Comportamento temporal Pressão dos Acionistas e dos Funcionários.	70
Figura 7. Gráficos de barras da variável pressão do governo segregadas em relação a características de interesse.	71

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Estatísticas descritivas das categorias do instrumento de coleta de dados.	58
Tabela 2. Análise fatorial aplicada as variáveis utilizadas para compor a índice de qualidade do RI	63
Tabela 3. Descrição das variáveis de qualidade do RI segregadas em relação ao setor de atuação.	64
Tabela 4. Descrição das variáveis de qualidade do RI segregadas em relação a possuir ou não NGC.....	64
Tabela 5. Descrição das variáveis de qualidade do RI segregadas em relação ao tipo de auditoria externa.	66
Tabela 6. Descrição das variáveis de interesse segregadas em relação ao setor de atuação. ..	68
Tabela 7. Descrição das variáveis de interesse segregadas em relação a possuir ou não NGC.	68
Tabela 8. Descrição das variáveis de interesse segregadas em relação ao tipo de auditoria externa.	69
Tabela 9. Teste de diferença de médias de Mann-Whitney para as variáveis analisadas.....	72
Tabela 10. Modelos GLS propostos para a estimação dos parâmetros de interesse do estudo.	73

LISTA DE ABREVIATURAS

IFAC - *International Federation of Accountants*,
AC - Ano de Criação da Empresa
ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas
A4S - *Accounting for Sustainability*
AICPA - *American Institute of Certified Public Accountants*
B3 - Brasil, Bolsa, Balcão
CDSB - *Carbon Standards Disclosure Board*
CEO - Chief Executive Officer
CFC - Conselho Federal de Contabilidade
CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM - Comissão de Valores Mobiliários
DIIR - Índice de Divulgação de Relatórios Integrados
GC - Governança Corporativa
GLS - Mínimos Quadrados Generalizados
GRI - *Global Reporting Initiative*
HSBC - Hong Kong and Shanghai Banking Corporation
IASB - *International Accounting Standards Board*
IBr X100 - Índice Brasil 100
IIA - Institute of *Internal Auditors*
IIRC - *International Integrated Reporting Council*
IIRF - *International Integrated Reporting Framework*
IOSCO - *International Organization of Securities Commissions*
ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial
JSE - Bolsa de Valores de Joanesburgo
KMO - Kayser-Meyer-Olkin
MOU - *Memorandum of Understanding*
ONU - Organização das Nações Unidas
PA - Pressão dos Acionistas
PF - Pressão dos Funcionários
PRI - Princípios para o Investimento Responsável
QRI - Índice de Qualidade do Relato Integrado

RI - Relato Integrado

ROE- Retorno sobre o patrimônio líquido

VIF - Variance inflation factor

WBCSD - *World Business Council for Sustainable Development*

WWF - World Wide Fund

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	17
1.1 Contextualização	17
1.2 Problema de Pesquisa	20
1.3 Objetivos.....	21
1.3.1 Objetivo Geral	21
1.3.2 Objetivos Específicos	21
1.4 Justificativa.....	21
1.5 Estrutura da Dissertação	22
2 REFERENCIAL TÉORICO	24
2.1 O Valor da Informação no Ambiente Corporativo.....	24
2.2 Relato Integrado	26
2.3 Teoria dos <i>Stakeholders</i>	31
2.4 Estudos Anteriores sobre os Determinantes da Qualidade do Relato Integrado	34
2.4.1 Indicadores da Qualidade do RI	37
3 METODOLOGIA.....	41
3.1 Classificação da Pesquisa	41
3.2 População, Amostra e Coleta de Dados.....	42
3.3 Modelos Estatísticos	43
3.4 Variáveis Analisadas	45
3.4.1 Variáveis Dependentes	45
3.4.2 Variáveis de Interesse.....	48
3.4.3 Variáveis de Controle	50
3.5 Análise de Dados	52
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	57
4.1 Índice de Qualidade do Relato Integrado	57
4.1.1 Análise Fatorial e Análise Descritiva do Índice de Qualidade do Relato Integrado	63
4.2 Análise Descritiva das Variáveis de Interesse.....	67
4.2.1 Testes de Diferenças de Médias	72
4.3 Modelos Econométricos Estimados	73
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	79
REFERÊNCIAS	83

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo, analisa-se o contexto do Relato Integrado e da Teoria dos *Stakeholders*, de modo a estabelecer o problema de pesquisa, os objetivos, a justificativa e a organização do estudo.

1.1 Contextualização

Em um cenário no qual o ambiente corporativo anseia por informações de qualidade, capazes de auxiliar de forma mais assertiva a tomada de decisão, os agentes econômicos têm se preocupado não só com a situação financeira das organizações, mas também com ações e políticas empresariais focadas no desenvolvimento sustentável. Isto ocorre porque a visão do mercado e dos agentes econômicos mudou significativamente nos últimos anos e a contabilidade e seus relatórios precisam evoluir na mesma proporção (Mio & Pauluzzo, 2016). Assim, os *Stakeholders* começaram a se preocupar com informações sociais e ambientais que de forma integrada com os dados financeiros são capazes de evidenciar de maneira ampla a real situação das organizações e todo o processo de geração de valor (IIRC, 2013).

Diante desse cenário, a contabilidade se viu pressionada a atender essa emergente necessidade dos seus usuários (Nichi, 2016). Com isso, surgiram algumas iniciativas com a finalidade de buscar por divulgações integradas que possibilitassem a melhoria na transparência e na qualidade das informações divulgadas pelas organizações (Zaro, 2015). Uma das iniciativas pioneiras foi realizada em 2009, quando o príncipe de Gales, juntamente com o GRI - *Global Reporting Initiative* e a IFAC - *International Federation of Accountants*, em um fórum denominado *Accounting for Sustainability (A4S)*, pediram a criação de uma organização que seria a responsável por desenvolver uma nova forma de relatar, que evidenciasse a integração de informações financeiras e não financeiras de modo a demonstrar todo o processo de geração de valor. Nesse contexto, em 2010, nasceu o IIRC – *International Integrad Reporting Council (Accountig for Sustainability, 2014b)*.

O IIRC desenvolveu a estrutura conceitual para o Relato Integrado (RI). O RI é fruto da adoção do pensamento integrado, que defende a participação e a junção de toda estrutura organizacional – financeira, manufaturado, intelectual, humana, social, de relacionamento e natural – no processo de criação de valor (IIRC,2013). Com uma abordagem inovadora no ambiente

corporativo, o RI busca evidenciar em um único relato, informações financeiras e não financeiras e tem como um dos seus principais objetivos melhorar a qualidade do *disclosure* das informações apresentadas aos *Stakeholders*, principalmente aos provedores de capital (Resolução CMV nº 14, 2020).

Domenici (2013) ressalta que a proposta apresentada pelo Relatório Integrado (RI) possui fortes argumentos para que, em um futuro próximo, as organizações possam reconhecê-lo como uma ferramenta de gestão, melhorando, assim, suas relações com investidores, acionistas e demais partes interessadas no negócio.

Porém, para que o RI de fato traga ganhos significativos, as organizações precisarão se preocupar com a qualidade desses relatos, sendo este o principal elemento que atribui valor à informação. Para que uma organização consiga divulgar informações de qualidade, ela precisa entender quais são os anseios dos seus *Stakeholders*, pois só assim será capaz de gerar informações úteis e que de fato auxiliem no processo de tomada de decisão (Wang & Chin, 2015). De acordo com a Teoria dos *Stakeholders*, atender às demandas das partes interessadas deve ser um dos principais objetivos das organizações, pois a sobrevivência delas está diretamente ligada à capacidade de gerirem as relações com seus agentes (Barakat, 2018).

O RI surgiu, portanto, como uma ferramenta relevante para o processo de tomada de decisão e dada essa relevância, a divulgação de informações pode ser impulsionada por pressões dos *Stakeholders* que anseiam por demandas diferentes (Yongvanich & Guthrie, 2005). Isso porque a pressão determina o nível de expectativa e necessidade de informações que podem variar de um grupo para o outro, o que faz com que cada parte interessada busque no Relatório Integrado interesses particulares (Vitolla, Raimo, Rubino & Garzoni, 2019).

Os empregados, por exemplo, estão preocupados com informações que evidenciem a situação econômico-financeira das organizações, pois eles buscam saber sobre o desempenho, as metas e as estratégias do negócio, mas ultimamente também estão interessados nas questões ambientais e sociais, tendo em vista que tais questões podem comprometer seus interesses (Huang & Kung, 2010).

Os acionistas buscam principalmente por informações de caráter econômico-financeiro, porém, começaram a procurar por informações socioambientais, uma vez que perceberam que para uma tomada de decisão assertiva, é necessária uma análise da organização de modo global. Portanto, esses agentes também começaram a exercer pressão a fim de obter informações integradas (Jensen & Meckling, 1976).

Já o governo, com seu poder fiscalizador, é a parte interessada que pode interferir diretamente nas atividades empresariais (Huang & Kung, 2010), tendo interesse substancial por informações de qualidade. O governo busca por informações financeiras com a finalidade de avaliar a capacidade de liquidez da entidade, visando o pagamento de tributos devidos pelas companhias, além disso, busca por informações ambientais e sociais que possam impactar o bem-estar da comunidade (Vittola *et al.*, 2019). Nota-se, desse modo, que as pressões exercidas pelos *Stakeholders* retratados pode influenciar no conteúdo dos relatos divulgados pelas empresas.

Autores como Vitolla, Raimo, Rubino e Garzoni (2019) já pesquisaram sobre a relação entre a pressão dos *Stakeholders* e a qualidade do RI. Eles analisaram como a pressão dos clientes, das organizações ambientais, dos funcionários, dos acionistas e do governo impacta a qualidade do RI. A amostra da pesquisa citada foi composta por 145 empresas localizadas na Europa, Ásia, América, África e Oceania. Foram analisados os Relatos Integrados divulgados no período de 2011 a 2018. Como variáveis de controle, foram utilizadas: a idade da empresa, o ano de publicação do relato, a localização da empresa e a lucratividade, medida pelo ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido). Os achados apontaram que a pressão dos clientes, das organizações de proteção ambiental, dos funcionários, dos acionistas e do governo afeta positivamente a qualidade do RI, ou seja, os *Stakeholders* são fatores determinantes na qualidade das informações divulgadas pelas organizações.

Esta pesquisa, assim como o estudo anteriormente descrito, também buscou avaliar a relação entre a pressão dos *Stakeholders* e a qualidade do Relato Integrado, entretanto, pretendeu-se preencher uma lacuna na literatura nacional ao analisar uma amostra de empresas brasileiras, listadas no Índice Brasil 100, no período de 2013 a 2019, e estudos com essa temática no contexto brasileiro são escassos. Ademais, segundo Torre Schmukler (2007) e Hermelo e Vassolo (2012), o mercado brasileiro apresenta características diferentes da maioria dos outros mercados, como, por exemplo: a estrutura de propriedade e o controle das companhias, dado

que o mercado acionário brasileiro é caracterizado pela grande concentração de ações de suas empresas nas mãos de poucos acionistas. Portanto, espera-se que esse fator impacte de forma negativa a relação dos acionistas com a qualidade do Relato Integrado, uma vez que, quanto maior for o coeficiente encontrado – maior a porcentagem pertencente a um grupo menor de acionistas –, menor tende a ser a pressão exercida por esses *Stakeholders* sobre as companhias, tendo em vista que esses agentes já possuem maior acesso às informações (Correia & Matins, 2015). Trata-se, portanto, de um cenário diferente daquele apresentado por Vitolla *et al.* (2019), o que possibilita uma comparação entre os achados dos dois estudos.

Além disso, a estrutura do mercado de capitais brasileiro se diferencia dos mercados desenvolvidos em outros fatores, como em relação ao modelo do sistema jurídico, à eficiência de mercado e à proteção aos acionistas minoritários, quesitos que também podem influenciar na qualidade das informações divulgadas pelas companhias brasileiras (Almeida, 2010).

Para a operacionalização deste estudo, foi elaborado um *check list* contendo os oito elementos que deveriam constar no conteúdo de um Relato Integrado conforme diretrizes do IIRC. Com base nesse *check list* e no estudo de Vitolla *et al.* (2019), o Índice de Qualidade do Relato Integrado foi construído. Para medir a pressão dos *Stakeholders* sobre a qualidade do Relato Integrado, foi considerada a abordagem de Huang e Kung (2010) e de Liu e Anbumozhi (2009): a pressão dos empregados foi mensurada pelo logaritmo natural do total de funcionários e a pressão do governo pela presença ou não de multas ambientais. Já a *proxy* referente à pressão dos acionistas foi adaptada, dadas as características da estrutura de propriedade e de controle do mercado brasileiro; com isso, a pressão dos acionistas foi medida pela porcentagem das ações dos três maiores acionistas em relação ao total de ações pertencentes à empresa, conforme estudos de Leal, Silva e Valadares (2002).

1.2 Problema de Pesquisa

Diante do contexto retratado anteriormente, essa pesquisa visa responder a seguinte questão: de que forma a pressão do Governo, dos Empregados e dos Acionistas afeta a qualidade do Relato Integrado divulgado pelas empresas listadas no Índice Brasil 100 (IBrX100) da Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste estudo é analisar de que forma a pressão do Governo, dos Empregados e dos Acionistas afeta a qualidade do Relato Integrado divulgado pelas empresas listadas no IBrX100 no período de 2013 a 2019.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Verificar se as empresas listadas no Índice Brasil 100 adotam o Relato Integrado;
- Propor e validar um índice de qualidade do Relato Integrado no contexto brasileiro, com base no *Framework* do IIRC e no estudo de Vitolla *et al.* (2019);
- Avaliar a qualidade dos Relatos Integrados divulgados com base no índice proposto.

1.4 Justificativa

As organizações devem levar em consideração as necessidades das partes interessadas, visto que, de acordo com a Teoria dos *Stakeholders*, a sobrevivência das empresas está diretamente relacionada à sua capacidade de gerenciar estrategicamente o relacionamento com as partes envolvidas no negócio. Diante da elevada pressão pela busca da transparência das ações organizacionais, verifica-se a necessidade de uma maior aproximação entre as organizações e as demais partes envolvidas no processo. Nesse sentido, a comunicação por meio de Relatos Integrados está sendo utilizada de modo a aproximar as empresas e seus *Stakeholders*. A prática de relatar é essencial para as organizações que buscam uma gestão eficaz e estratégica dos seus negócios (Vitolla *et al.*, 2019).

O RI vem auxiliando as organizações a pensarem holisticamente sobre suas estratégias e metas, a tomar decisões pontuais e a gerenciar de forma mais assertiva seus riscos e oportunidades, de modo a construir a confiança dos investidores e demais partes interessadas, além de criar valor e melhorar o desempenho futuro. Porém, o Relato Integrado é uma abordagem relativamente nova no ambiente corporativo (o primeiro *Framework* foi publicado em 2013), portanto, é necessário entender como esses relatórios estão sendo elaborados e se, de fato, estão divulgando

informações úteis e consistentes para as partes interessadas e, conseqüentemente, otimizando as relações e as estratégias de negócio das organizações.

No âmbito da Contabilidade Financeira, estudar sobre uma nova forma de relatar que tem como objetivo melhorar a qualidade das informações, de forma a evidenciar com fidedignidade o processo de geração de valor das organizações, é de suma relevância, dado que, cada vez mais, os usuários das informações contábeis anseiam por uma evolução nos relatórios corporativos. Isso porque as Demonstrações Financeiras, muitas vezes, evidenciam fatos passados, contêm excesso de informações e não apresentam projeções futuras capazes de auxiliar com uma maior assertividade o processo de tomada de decisão pelas partes interessadas no negócio (Vittolla *et al.*, 2019).

Para a sociedade, esta pesquisa é relevante, uma vez que o Relato Integrado busca demonstrar de forma mais abrangente os efeitos de uma companhia na sociedade, ao evidenciar informações de caráter ambiental e social de modo integrado, com vistas a entender e apresentar as correlações, as causas e as conseqüências da tomada de decisão ao longo do tempo. Assim a sociedade, diante de informações mais precisas, poderá analisar se as empresas estão se preocupando com as ações de sustentabilidade e responsabilidade social que, de certa forma, impactam diretamente a qualidade de vida e o bem estar da população.

Ademais, do ponto de vista teórico, este trabalho visa contribuir com a ampliação da literatura brasileira sobre a temática da pressão dos *Stakeholders* por informações de qualidade quando analisado o Relato Integrado, assunto ainda pouco explorado nas pesquisas empíricas no país. Sob o ponto de vista prático, os resultados apresentados podem ser utilizados para que os *Stakeholders* e as organizações analisem se, de fato, o Relato Integrado está evidenciando informações de qualidade que auxiliem o processo de tomada de decisão.

1.5 Estrutura da Dissertação

Essa pesquisa está estruturada em cinco capítulos. Inicialmente, apresenta-se a introdução ao estudo, abordando a contextualização da questão da pesquisa, assim como o objetivo geral, os objetivos específicos, a justificativa e a contribuições do estudo.

No segundo capítulo, evidencia-se o referencial teórico do estudo, dividido em quatro partes: a primeira aborda o valor da informação no ambiente corporativo; a segunda parte trata do Relato Integrado e de sua Estrutura Conceitual, elencando os elementos obrigatórios para a elaboração do RI; a terceira parte trata do conceito da Teoria dos *Stakeholders* e da relação das partes interessadas com as organizações. Por fim, estão relacionados na quarta parte alguns estudos já realizados sobre a qualidade do Relato Integrado, que serviram de base para a construção desta pesquisa.

A metodologia está evidenciada no terceiro capítulo, no qual foi abordada a classificação da pesquisa, a amostra estudada, a fonte da coleta de dados e o detalhamento do Índice de Qualidade do Relato Integrado. Adicionalmente, foram apresentadas a descrição e a fundamentação das variáveis exploradas nessa pesquisa, assim como a técnica utilizada para a análise dos dados coletados.

No quarto capítulo, apresentam-se os resultados da pesquisa, iniciando com a análise do Índice da Qualidade do Relato Integrado. Em seguida, são apresentados os resultados dos testes estatísticos realizados, bem como o modelo de dados em painel proposto. Por fim, no quinto capítulo, são apresentadas as discussões e as conclusões acerca dos achados, assim como as limitações da pesquisa e as sugestões para estudos futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, discute-se a plataforma teórica que serviu de direcionador para esta pesquisa, incluindo questões relacionadas ao valor da informação no ambiente corporativo; detalhes sobre o Relato Integrado e sobre a Teoria dos *Stakeholders*. Ademais, ao longo do capítulo, enumeram-se estudos em cujo escopo os assuntos foram tratados.

2.1 O Valor da Informação no Ambiente Corporativo

As organizações que divulgam informações transparentes e detalhadas operam de forma mais assertiva no mercado (Ball & Brown, 1968), pois a informação é o principal produto gerado por uma empresa, e se apresentada com qualidade, quantidade e de forma adequada, influencia positivamente o desenvolvimento das atividades empresariais. Quando uma empresa possui o domínio da informação, ela consegue alcançar mais rápido seus objetivos, por outro lado, a falta de informação pode resultar em perdas de oportunidades e de *Stakeholders* (Machado, 2013). Conforme afirma Zorrinho (1995, p. 15): “A informação é tudo o que reduz a incerteza, é um instrumento de compreensão do mundo e da ação sobre ele”, é o combustível que possibilita, por meio dos indivíduos, o desenvolvimento das organizações.

O valor que uma informação carrega é variável, depende de fatores como: destinatário, finalidade, quantidade, qualidade, necessidade, oportunidade, tempestividade, ou seja, de determinantes que influenciam diretamente seu uso (Pedro, 2008). A qualidade é considerada o principal elemento que atribui valor à informação. A palavra qualidade, na norma ABNT (Associação Brasileira de Normas Técnicas) NBR ISO 9000 (2005, p. 14), é definida como “o grau no qual um conjunto de características inerentes satisfaz a requisitos”.

A qualidade está associada a um conceito intrínseco, e sua relevância independe do contexto no qual ela é produzida ou usada (Wang & Strong, 1996). Para uma organização divulgar informações de qualidade é preciso entender quais serão os usuários daquela informação. Nessa perspectiva, informações de qualidade são geradas quando são capazes de responder as perguntas dos seus usuários.

A divulgação de informações úteis para a tomada de decisões “é um compromisso inalienável da Contabilidade” (Iudícibus, 2000, p. 12). Estudos sobre *disclosure* apontam inúmeros benefícios resultantes da divulgação de informações por uma empresa, tais como: redução dos custos de agência e do custo de capital, melhoria na liquidez de ações, além de outros benefícios difíceis de mensurar (Leuz & Verrecchia, 1999; Zhou, 2004). Cabe destacar, ainda, que a quantidade de informações contábeis divulgadas por uma empresa pode variar em função da normatização à qual a entidade está sujeita (Malacrida & Yamamoto, 2006).

Conforme destacam Malacrida e Yamamoto (2006), as informações contábeis podem ser segregadas em duas categorias: informações obrigatórias e informações voluntárias. As informações obrigatórias (compulsórias) são aquelas cuja divulgação independe da vontade das companhias, ou seja, são informações exigidas por determinações legais ou regulamentares (Verrecchia, 1990). Essas informações são basicamente de caráter econômico e financeiro (Malacrida & Yamamoto, 2006). De acordo com Boff (2007, p. 38), o conjunto de informações compulsórias é estabelecido a fim de assegurar “um nível informacional mínimo, necessário e exigido pelos usuários”.

Por sua vez, as informações voluntárias caracterizam-se por não apresentarem caráter compulsório, ou seja, imposição legal (Verrecchia, 2001). Exemplos de informações voluntárias são aquelas que indicam a atuação da entidade em relação à sociedade e ao meio ambiente (Coelho, Ott, Pires & Alves, 2013). Para Dye (2001), as informações voluntárias servem para as empresas se diferenciarem no mercado, além disso, é um instrumento por meio do qual as entidades legitimam seu comportamento socialmente responsável. Ademais, as divulgações voluntárias têm maior utilidade, dado que possuem grande poder de surpreender ou ajustar as expectativas dos investidores acerca das empresas (Verrecchia, 2001).

Para a contabilidade atingir o seu objetivo de gerar informações úteis para a tomada de decisões dos usuários, a política de divulgação das companhias não deve se restringir somente à publicação de informações compulsórias, devendo a empresa divulgar todos os aspectos relativos à sua atuação, tendo em vista que um maior *disclosure* de informações reduz a assimetria informacional (Verrecchia, 2001). Porém, apesar da relevância da informação no ambiente corporativo, faltam estratégias que viabilizem seu uso de forma proveitosa, pois,

muitas vezes, as informações divulgadas não são suficientes para a tomada de decisão ou não evidenciam de forma fidedigna a situação das organizações (Machado, 2013).

Isso porque, na maioria das vezes, os relatórios corporativos se resumem em evidenciar somente informações financeiras. No entanto, tendo em vista que o ambiente em que as organizações atuam vem passando por constantes mudanças, nas quais outros fatores – globalização, questões ecológicas, questões sociais e ambientais – precisam ser evidenciados de modo a demonstrar como de fato a organização gera valor, cada vez mais se torna relevante buscar novos modelos de gestão e, conseqüentemente, novas formas de relatar, pois além dos objetivos financeiros, as organizações precisam ser capazes de atingir metas sociais e ambientais (Vittolla *et al.*, 2019). Dentre estas novas formas de relatar, destaca-se a criação do Relato Integrado, foco deste estudo.

2.2 Relato Integrado

Com a finalidade de provocar uma evolução nos relatos corporativos, de forma que as organizações pudessem divulgar informações integradas que evidenciassem dados financeiros, sociais, ambientais e de sustentabilidade em um só relato, em dezembro de 2009, no fórum anual denominado *Accounting for Sustainability* (A4S), em uma ação conjunta do príncipe de Gales, do GRI e da IFAC, foi solicitada a criação de um órgão independente que seria o responsável por elaborar uma proposta de relatório integrado capaz de atender essa emergente necessidade do mundo corporativo (*Accounting for Sustainability*, 2014b).

Mais tarde, em agosto de 2010, o *Internacional Integrated Reporting Council* (IIRC) – Conselho Internacional para Relato Integrado foi formalmente apresentado, com a finalidade de inserir o pensamento integrado no ambiente corporativo. O IIRC é um conselho formado pela junção de diversos órgãos internacionais, como: i) órgãos reguladores e normatizadores: *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), *International Accounting Standards Board* (IASB) e *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA); ii) firmas de auditoria: as “Big Four” e outras empresas globais de auditorias; iii) organizações internacionais preocupadas com a evidenciação da sustentabilidade: *Global Reporting Initiative* (GRI) e *Carbon Standards Disclosure Board* (CDSB); iv) organismos internacionais: Banco Mundial, Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU), Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável (*World Business Council for Sustainable*

Development – WBCSD) e Princípios para o Investimento Responsável (PRI); v) organizações internacionais de Contabilidade e Auditoria: *International Federation of Accountants* (IFAC) e *Institute of Internal Auditors* (IIA); vi) empresas: Nestlé, HSBC (Hong Kong and Shanghai Banking Corporation) e Natura; vii) Investidores: *Natixis Global Asset Management* e Previ; viii) ONGs: WWF(World Wide Fund); e ix) representantes da academia: Prof. Robert G. Eccles – Harvard Business School e Prof. Nelson Carvalho – Universidade de São Paulo (Owen, 2013).

O IIRC defende a visão de um ambiente corporativo com o pensamento unificado, no qual as ações organizacionais sejam reportadas de modo integrado, possibilitando uma alocação de recursos mais eficaz e produtiva de maneira a atingir uma estabilidade financeira e econômica (IIRC, 2013). Com isso, em 2013, apresentou o primeiro *framework* para a elaboração do Relato Integrado.

Uma série de organizações apoiaram essa nova forma de relatar, entre elas o IASB (*International Accounting Standards Board*) que, em 04 de fevereiro de 2013, formalizou um acordo com o IIRC denominado MOU (*Memorandum of Understanding*). A finalidade desse acordo foi articular os princípios e políticas entre as partes para promover a harmonização e o entendimento sobre as diretrizes na elaboração do Relato Integrado (FIPECAFI, 2013). Além do IASB, a BM&FBOVESPA, atual B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, também demonstrou seu apoio ao IIRC – *International Integrated Reporting Council*. Em 2014, a referida entidade promoveu o início do ciclo “Relate ou Explique” para Relatório de Sustentabilidade ou Relato Integrado, ocasionando uma evolução no processo de integração de informações financeiras e não financeiras nos relatos anuais corporativos das empresas brasileiras de capital aberto (BM&BOVESPA, 2014).

O Relato Integrado (RI) vai além de um simples resumo das informações divulgadas em outros relatórios, ele demonstra e relaciona as informações financeiras e não financeiras, de modo a evidenciar a geração de valor da empresa ao longo do tempo (IIRC, 2013). O RI busca evidenciar, de forma transparente e consistente, todas as informações relevantes para o processo de geração de valor organizacional, processo este que resulta em acréscimos, decréscimos ou transformações nos capitais, ocasionados pelas atividades empresariais e pelos produtos da organização. O IIRC identificou os capitais que podem auxiliar os elaboradores do RI a

fornecerem um relato completo de informações úteis, sendo eles: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e natural (IIRC, 2013).

O capital financeiro refere-se ao conjunto de recursos em posse da organização, que estão disponíveis para serem aplicados na produção de bens e de serviços ou na manutenção da empresa. Geralmente, é obtido por capital de terceiros e por aporte de capital próprio. Já o capital manufaturado refere-se aos bens físicos utilizados pelas empresas para a produção dos bens e serviços, ou seja, o imobilizado, tais como: máquinas, equipamentos, estrutura, móveis, etc (IIRC, 2013).

O capital intelectual engloba os intangíveis relacionados ao conhecimento organizacional, entre eles: patentes, direitos autorais, sistemas e softwares. As habilidades e capacidades das pessoas envolvidas com a organização são categorizadas no capital humano, e são mensuradas levando em consideração o alinhamento e o apoio à alta administração, a capacidade de desenvolver estratégias, de liderar e de colaborar com as ações empresariais (IIRC, 2013).

Os valores da organização e os relacionamentos com as partes interessadas são mensurados pelo capital social e de relacionamento. Por fim, a mensuração do capital natural envolve todos os recursos ambientais e processos ambientais envolvidos no desenvolvimento dos negócios da organização (IIRC, 2013). O relacionamento entre esses capitais que mensura a capacidade da organização gerar valor.

Além da relação dos capitais envolvidos na elaboração do RI, a estrutura divulgada no *framework* do IIRC aborda os princípios básicos que sustentam um relatório integrado, sendo:

- *Foco Estratégico e orientação para o futuro*: o Relato Integrado deverá apresentar a gestão estratégica da empresa, de modo a demonstrar como ela gera valor ao longo do tempo, assim como as ações realizadas em relação ao uso dos seus recursos (IIRC, 2013);
- *Conectividade da informação*: o RI deverá evidenciar a visão ampla da empresa, apresentando de forma integrada todos os fatores que influenciam a capacidade da entidade gerar valor (IIRC, 2013);
- *Relações com as partes interessadas*: as informações divulgadas deverão buscar

responder com legitimidade os interesses e necessidades dos *Stakeholders* (IIRC, 2013);

- *Materialidade*: um Relato Integrado deverá conter informações sobre assuntos relevantes que impactam diretamente na tomada de decisão por parte dos *Stakeholders* (IIRC, 2013);
- *Concisão*: as informações de um Relato Integrado devem ser divulgadas com precisão (IIRC, 2013);
- *Confiabilidade e completude*: todos os pontos relevantes da empresa deverão ser divulgados com neutralidade, sejam eles positivos ou negativos (IIRC, 2013);
- *Coerência e comparabilidade*: as informações em um relatório integrado devem ser apresentadas: i) de forma coerente ao longo do tempo; e ii) de modo a facilitar a comparabilidade dos relatórios entre as organizações (IIRC, 2013).

Adicionalmente, ainda de acordo com o IIRC, o RI deve abordar em sua estrutura oito elementos referentes ao conteúdo que deve ser evidenciado, com a finalidade de promover uma visão ampla da organização, sendo eles:

- *Visão geral organizacional e ambiente externo*: a organização deverá mencionar qual sua missão e visão, composição acionária, quadro de empregados e principais atividades desenvolvidas, além de relacionar possíveis fatores externos que de algum modo poderão afetar a capacidade da empresa de gerar valor (IIRC, 2013);
- *Governança*: o Relato Integrado deverá abordar a estrutura da governança, relacionando os líderes dessa estrutura, assim como suas capacidades, habilidades, diversidades (gênero, formação e responsabilidades), e ações realizadas para monitorar e incentivar a gestão estratégica da organização, de forma a minimizar riscos e gerir oportunidades (IIRC, 2013);
- *Modelo de Negócios*: refere-se ao processo de transformação de matéria-prima em produtos e serviços que auxiliam na gestão estratégica da organização, visando impactar na geração de valor. As características que tornam a descrição do modelo de negócios mais eficaz e legível são: a identificação explícita dos principais elementos do modelo de negócios e a relevância de cada um deles, a identificação das particularidades de cada organização e das partes interessadas no negócio (IIRC, 2013);

- *Riscos e Oportunidades*: o Relato Integrado deverá abordar todas as possíveis ameaças e oportunidades inerentes ao negócio, deverá ser realizado por parte da organização um levantamento da probabilidade do risco ou oportunidade acontecer e o impacto que ocasionaria nas atividades empresariais. Além disso, deverão ser divulgadas as estratégias para mitigar a ocorrência dos riscos ou as metas e planos para uma gestão eficiente das oportunidades, de modo a maximizar a geração de valor (IIRC, 2013);
- *Estratégia e alocação de recursos*: um relatório integrado deverá apresentar os objetivos, as metas e as estratégias organizacionais, promovendo a devida alocação de recursos, além da relação entre esses fatores que definem o modelo e a gestão estratégica (IIRC, 2013);
- *Desempenho*: informações qualitativas e quantitativas referentes ao desempenho das organizações deverão ser divulgadas, tais como: indicadores financeiros, indicadores de riscos e oportunidades, além de uma análise do desempenho passado e atual da organização, e as metas para desempenho futuro (IIRC, 2013);
- *Perspectiva*: um relatório integrado deve ser elaborado de forma a prever possíveis mudanças na empresa ao longo do tempo, devendo fornecer informações úteis e consistentes que auxiliem os gestores na tomada de decisão em cenários de incertezas e desafios (IIRC, 2013);
- *Base para preparação e apresentação*: por fim, a organização deverá mencionar as estratégias utilizadas para definir quais os temas a serem abordados no RI, e como esses temas foram avaliados e quantificados (IIRC, 2013).

O Relato Integrado, com base na estrutura abordada anteriormente, busca um equilíbrio adequado entre a gama e a qualidade das informações divulgadas e visa: i) apresentar informações que respondam aos interesses dos *Stakeholders*; ii) quebrar a cultura tradicional e, conseqüentemente, provocar uma mudança relevante nos relatórios corporativos, demonstrando que o valor da empresa vai além dos números financeiros; iii) melhorar a gestão estratégica das empresas; e iv) contribuir de forma mais assertiva com o processo de tomada de decisão, otimizando as ações empresariais (IIRC, 2013).

A estrutura não sugere o uso de um padrão único de indicadores, métodos de divulgação ou políticas, mas orienta que o RI seja elaborado de forma a atender as necessidades específicas

de cada empresa, com o intuito de atingir o foco principal do relatório: evidenciar informações de qualidade às partes interessadas, demonstrando o processo de geração de valor principalmente aos detentores de capital (IIRC,2013).

A elaboração do Relato Integrado fica a cargo da alta administração, que se torna responsável por definir os temas relevantes, ou seja, aqueles de interesse da organização e de seus *Stakeholders*. Esta é a forma de buscar por um relato transparente e coerente que reflita de modo estratégico as ações da empresa na busca pelo processo de gerar valor (Nichi, 2016)

No Brasil, até o ano de 2020, não existia uma norma contábil que tratasse sobre o Relato Integrado. Porém, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), juntamente com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), em março de 2020, levou em audiência pública a Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado, uma norma correlacionada à Estrutura Conceitual Básica do Relato Integrado, elaborada pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Esta orientação foi aprovada em 09 de dezembro de 2020 por meio da Resolução CVM nº 14, de forma que, a partir de 01 de janeiro de 2021, as empresas brasileiras de capital aberto que elaborarem o RI, passam a ser obrigadas a divulgar o Relato Integrado levando em consideração as diretrizes traçadas pela OCPC 09.

A publicação de informações financeiras e de sustentabilidade em um único relato beneficia as organizações, uma vez que esse processo permite a permanência de acionistas e investidores e estimula a entrada de novos (Zappetinni & Unerman, 2016). Além disso, essa nova forma de relatar tem sido valorizada pelo mercado de capitais, pelo fato de buscar a melhoria da qualidade das informações divulgadas e, conseqüentemente, a redução da assimetria da informação, levando informações mais confiáveis e consistentes aos *Stakeholders*, permitindo maior assertividade no processo de tomada de decisão e maior aproximação com a organização. De acordo com a Teoria dos *Stakeholders*, detalhada na sequência, essa relação é fundamental, dado que são os *Stakeholders* que trazem os aportes de recursos e contribuições para a manutenção das atividades organizacionais (Vittolla *et al.*, 2019).

2.3 Teoria dos *Stakeholders*

Stakeholders “são grupos ou indivíduos que podem afetar ou são afetados pela organização na realização de seus objetivos” (Freeman, 1984, p. 46). Os *Stakeholders* geralmente são divididos em dois grupos diferentes: primários e secundários. Os primários referem-se ao grupo do qual a empresa depende para continuar operando e desenvolvendo suas atividades organizacionais, existindo uma elevada dependência nessa relação. Esse grupo é composto pelos empregados, pelos fornecedores, pelos clientes e acionistas. Já o segundo grupo é composto por aqueles indivíduos que não estão ligados diretamente à sobrevivência da organização, como: a sociedade, governos etc (Clarkson, 1995).

A Teoria dos *Stakeholders* é baseada nos estudos de Freeman (1984), e surgiu com uma abordagem que introduz novos modelos, metas e estratégias no processo de criação de valor. Essa teoria defende a ideia de que atender aos anseios das partes interessadas deverá ser um dos principais focos das organizações, pois a sobrevivência destas entidades está diretamente relacionada à capacidade delas de gerir as relações com seus *Stakeholders* (Barakat, 2018).

A Teoria dos *Stakeholders* abrange três dimensões: descritiva, instrumental e normativa. A dimensão descritiva envolve os interesses da organização, de forma a demonstrar seus propósitos, comportamentos específicos que visam explicar as relações passadas, presentes e futuras com seus *Stakeholders*. A dimensão instrumental aborda a ligação entre a gestão de *Stakeholders* e a realização das estratégias corporativas. A ideia central dessa dimensão é que as empresas que praticam com eficiência a gestão dos seus *Stakeholders* alcançam o sucesso em termos de desempenho financeiro e em relação ao valor da empresa. Já a dimensão normativa foca nos interesses legítimos dos *Stakeholders* e defende que cada *Stakeholder* tem seu interesse particular que não deve estar subordinado ao interesse de nenhum outro; essa dimensão é a base fundamental da Teoria dos *Stakeholders* (Freeman, 1984).

Nos últimos anos, as organizações passaram a lidar com várias mudanças relacionadas à gestão empresarial, principalmente diante das pressões e dos anseios impostos pela sociedade, pelo governo e pelas demais partes interessadas, que buscam por informações mais transparentes e confiáveis, que evidenciem de forma ampla o processo de geração de valor e auxiliem de modo mais assertivo a tomada de decisão (Mascena, 2013).

Nesse sentido, as empresas começaram a se preocupar com a divulgação de informações que vão além dos dados financeiros evidenciados nas Demonstrações Contábeis, pois passaram a

introduzir abordagens relacionadas à responsabilidade social, à sustentabilidade, à ética empresarial, à governança e à gestão ambiental no processo de formulação de estratégia e em seus relatórios corporativos, buscando se adequar às novas demandas e interesses dos seus *Stakeholders* (Mascena, 2013).

Essa gestão está associada às habilidades da organização em buscar por um equilíbrio entre os interesses corporativos e os dos seus *Stakeholders* (Ogden & Watson, 1999). Quando a organização realiza uma gestão estratégica, ela promove relações mais duradoras e consistentes, o que é fundamental, visto que são os *Stakeholders* que aportam recursos e contribuem com o desenvolvimento das atividades empresariais (Freeman, 1984).

Conforme afirma Freeman (1984), para que a gestão de relacionamento com os *Stakeholders* seja eficiente, as organizações devem buscar entender os fatores que impactam nessa relação, para isso é necessário o estudo de três vertentes: i) a organização precisa estudar quais são de fato seus principais *Stakeholders* e qual a visão deles; ii) a organização deve entender as estratégias utilizadas para gerenciar a relação com seus *Stakeholders*, de modo que consiga mapear os interesses desses indivíduos; e iii) a organização deve entender as principais negociações e processos voltados para seus *Stakeholders*.

Uma organização que possui habilidades para entender as necessidades dos *Stakeholders* tende a apresentar uma elevada capacidade de obter sucesso no processo de gestão desses indivíduos, fato de suma importância, uma vez que os *Stakeholders* são elementos estratégicos e que afetam as organizações (Clarkson, 1995). Os *Stakeholders* devem ser parte integrante dos objetivos da empresa, sendo fundamental a compreensão da sua influência sobre a entidade e de como as empresas respondem a essas influências (Santiago, Fernandes & Gonçalves, 2014). Os *Stakeholders* demandam integridade, qualidade, confiabilidade e transparência das informações divulgadas pelas organizações (Bendheim, Waddock & Graves, 1998).

Esse contexto explica a possível relação entre a pressão dos *Stakeholders* e a qualidade da divulgação. Isso porque a divulgação representa a resposta às demandas e expectativas das partes interessadas no negócio, portanto, esses indivíduos anseiam por informações de qualidade que de fato auxiliem na tomada de decisão e, conseqüentemente, pressionam as organizações para que atendam suas demandas (Deegan & Blomquist, 2006). Embora todos os

Stakeholders estejam interessados no conteúdo do Relato Integrado, esta pesquisa avaliou a pressão das partes interessadas na qualidade do RI sob a ótica dos empregados, do governo e dos acionistas.

2.4 Estudos Anteriores sobre os Determinantes da Qualidade do Relato Integrado

Neste tópico, são apresentados os resultados de pesquisas empíricas que versaram sobre os fatores que influenciam a qualidade do Relato Integrado. Na literatura brasileira, tem-se o trabalho de Rizzi, Mazzioni, Moura e Oro (2019). No contexto internacional, destacam-se os estudos de Arrubla, Grima e Benau (2017), Kiliç e Kuzey (2018), Gerwanski, Kordsachia e Velte (2019), Iredele (2019), Maroun (2019) e Vitolla, Raimo, Rubino e Garzoni (2019).

Arrubla, Grima e Benau (2017) analisaram os fatores que influenciavam a qualidade do Relato Integrado de 91 empresas que participaram, em 2011, do *International Integrated Reporting Framework* (IIRF), programa desenvolvido pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Tais companhias eram advindas de 26 países, localizados em cinco continentes. Para auferir o nível de qualidade dos Relatos Integrados, Arrubla, Grima e Benau (2017) desenvolveram o Índice de Divulgação de Relatórios Integrados (DIIR), com base nas diretrizes do IIRC. Esse índice contemplava cinco fatores: Modelos de Negócio, Conectividade, Materialidade, Governança e Conteúdo do Relato Integrado. Em relação aos fatores determinantes da qualidade dos Relatos Integrados, os autores observaram que a localização, o setor de atuação e a auditoria externa estão positivamente relacionados com a qualidade dos RI.

Kiliç e Kuzey (2018) investigaram quais fatores contribuíam para a divulgação de *forward-looking information* (informações sobre as perspectivas futuras da empresa) nos Relatos Integrados. O estudo contemplou uma amostra de 55 entidades, localizadas na Europa, na África, na Ásia, na Austrália, na América do Norte e na América do Sul. Os Relatos Integrados eram referentes ao ano de 2014 e foram disponibilizados no *Integrated Reporting Examples Database* do *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Os autores construíram um índice para capturar o nível de divulgação de informações relacionadas às perspectivas futuras da empresa. Esse índice contemplava itens de divulgação quantitativa e qualitativa referentes a divulgações financeiras e não financeiras. Kiliç e Kuzey (2018) encontraram evidências de que a diversidade de gênero do Conselho de Administração e o tamanho da companhia influenciam

positivamente a divulgação de informações sobre as perspectivas futuras da empresa nos Relatos Integrados.

O objetivo do trabalho de Gerwanski, Kordsachia e Velte (2019) foi analisar os determinantes da materialidade dos Relatos Integrados. A amostra considerada pelo estudo foi composta por 117 empresas, pertencentes a 14 países localizados na Europa e na África do Sul, e o período contemplado foi de 2013 e 2016. Com o propósito de capturar a materialidade dos Relatos Integrados, os autores construíram um indicador que mensurava o nível de atendimento às orientações do *International Integrated Reporting Council (IIRC)*. Os achados permitiram inferir que o tempo de implementação do RI, a diversidade de gênero e a garantia de divulgação de informações financeiras afetam positivamente o nível de materialidade dos Relatos Integrados.

Iredele (2019) investigou as características corporativas que influenciavam a qualidade dos Relatos Integrados de 20 empresas listadas na Bolsa de Valores de Joanesburgo (JSE), na África do Sul, durante os anos de 2013 a 2017. Para analisar a qualidade dos Relatos Integrados, Iredele (2019) utilizou os resultados obtidos pela empresa *Ernst & Young*, no âmbito do *EY Excellence in Integrated Reporting Awards*, programa pelo qual a referida empresa avaliou os Relatos Integrados das 100 principais companhias listadas na JSE. O autor observou que a rentabilidade, o tamanho do Conselho, o gênero do Conselho e o tamanho da empresa são os fatores que mais contribuem para a qualidade dos Relatos Integrados das companhias sul-africanas analisadas.

Maroun (2019) analisou a influência da auditoria externa sobre a qualidade dos Relatos Integrados de 42 empresas listadas na Bolsa de Valores de Joanesburgo, na África do Sul, no período de 2010 a 2016, o que resultou em uma amostra de 294 observações. Para mensurar a qualidade dos Relatos Integrados, o autor utilizou o indicador desenvolvido pela *Ernst & Young*, o *EY Excellence in Integrated Reporting Awards*, com base nas diretrizes do *International Integrated Reporting Council (IIRC)*. Os resultados do estudo revelaram que a maior abrangência da auditoria externa nas informações contidas nos Relatos Integrados e o fato de a empresa de auditoria externa ser uma Big 4 tendem a aumentar a qualidade dos RIs das entidades analisadas.

Rizzi, Mazzioni, Moura e Oro (2019) investigaram quais características organizacionais influenciaram o nível de conformidade dos Relatórios Integrados (RI) em relação às diretrizes recomendadas pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC). O estudo contemplou uma amostra de 254 empresas brasileiras listadas na B3, que divulgaram o relatório de sustentabilidade ou o relatório integrado no ano de 2015. Para mensurar o nível de conformidade dos relatórios com as diretrizes do IIRC, os autores construíram dois indicadores. O primeiro indicador verificou a presença de informação qualitativa, quantitativa e monetária nos relatórios, enquanto o segundo verificou a presença somente de informações qualitativas. Os resultados da pesquisa indicaram que quanto maior o tamanho da empresa, o valor de mercado, a rentabilidade do ativo, o crescimento de vendas e o fato de a entidade pertencer ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, maior o nível de conformidade dos seus relatórios com as recomendações do IIRC.

O estudo de Vitolla, Raimo, Rubino e Garzoni (2019), utilizado como base para esta pesquisa, objetivou analisar como a pressão exercida pelos *Stakeholders* influenciou a qualidade do Relato Integrado de 145 companhias, pertencentes a diferentes localidades: Europa, Ásia, América, África e Oceania, entre os anos de 2011 a 2018. Para analisar a qualidade do Relato Integrado, os autores construíram um indicador com base em quatro características desse relatório: i) histórico; ii) conteúdo; iii) forma; e iv) garantia e confiabilidade. Em relação à pressão exercida pelos *Stakeholders*, consideraram as seguintes partes interessadas: cliente, ambiente, funcionários, acionistas e governo. Os resultados do estudo demonstraram que a pressão exercida pelos *Stakeholders* afeta positivamente a qualidade do Relato Integrado.

Esta pesquisa, diferentemente do estudo de Vitolla, Raimo, Rubino e Garzoni (2019), se limitou a avaliar os funcionários e os acionistas por fazerem parte do chamado grupo primário dos *Stakeholders*, ou seja, estes são os indivíduos fundamentais para a sobrevivência das organizações (Clarkson, 1995). Já em relação ao governo, por mais que ele não faça parte do grupo diretamente ligado à sobrevivência das companhias, ele exerce influência regulatória significativa no contexto brasileiro, logo, optou-se por estudá-lo nesta pesquisa seguindo o delineamento de Huang e Kung (2010). Desse modo, dos cinco grupos elencados no estudo de Vitolla *et al.* (2019) – cliente, ambiente, funcionários, acionistas e governo – esta pesquisa se limitou aos três últimos: funcionários, acionistas e governo.

Em resumo, na Figura 1, são apresentadas as variáveis que afetam a qualidade do RI de acordo com os estudos elencados anteriormente.

DESCRIÇÃO	ESTUDOS ANTERIORES	RELAÇÃO ENCONTRADA NOS ESTUDOS ANTERIORES
Localização da Organização	Arrubla, Grima e Benau (2017)	+
Setor de Atuação	Arrubla, Grima e Benau (2017)	+
Auditoria Externa	Arrubla, Grima e Benau (2017); Maroun (2019)	+
Tamanho da Organização	Kiliç e Kuzey (2018); Iredele (2019); Rizzi, Mazzioni, Moura e Oro (2019)	+
Gênero do Conselho de Administração	Kiliç e Kuzey (2018) Gerwanski, Kordsachia e Velte; (2019); Iredele (2019)	+
Informações Financeiras	Gerwanski, Kordsachia e Velte (2019); Rizzi, Mazzioni, Moura e Oro (2019)	+
Tempo de Implementação do RI	Gerwanski, Kordsachia e Velte (2019)	+
Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3	Rizzi, Mazzioni, Moura e Oro (2019)	+
Cliente	Vittola <i>et al.</i> (2019)	+
Ambiente	Vittola <i>et al.</i> (2019);	+
Funcionários	Vittola <i>et al.</i> (2019)	+
Acionistas	Vittola <i>et al.</i> (2019)	+
Governo	Vittola <i>et al.</i> (2019)	+

Figura 1. Variáveis explicativas que afetam a qualidade do Relato Integrado.
Fonte: Elaborada pela autora.

Assim como nos estudos anteriormente elencados, esse trabalho buscou avaliar a qualidade das informações divulgadas no RI, porém, se diferencia pelo fato de analisar o RI no contexto brasileiro, focando especificamente na relação entre a pressão dos *Stakeholders* e a qualidade do RI. Ressalta-se que, embora pesquisas progressas tenham sido realizadas a respeito do tema, o assunto não se esgotou, tendo em vista a possibilidade de se verificarem realidades distintas em diferentes países e a necessidade de se compararem os achados de estudos realizados nessas localidades.

2.4.1 Indicadores da Qualidade do RI

Tendo em vista a importância do Relato Integrado para o ambiente corporativo, estudos como os de Arrubla, Grima e Benau (2017), Gerwanski, Kordsachia e Velte (2019) e Vitolla, Raimo, Rubino e Garzoni (2019), já destacados no tópico anterior, foram realizados a fim de analisar a

qualidade dos relatórios publicados. Para atingir esse objetivo, os pesquisadores utilizaram como metodologia a construção de *check lists* que possibilitassem a mensuração da qualidade das informações relatadas e, por meio destes *check lists*, criaram índices de qualidade do RI.

O indicador desenvolvido por Arrubla, Grima e Benau (2017), denominado Índice de Qualidade, foi composto por vinte e cinco itens. Esse índice geral foi subdividido em índices parciais que buscaram mensurar: Conectividade, Materialidade (dois dos princípios básicos da estrutura do RI, segundo o IIRC), Governança, Modelo de Negócios (dois dos elementos básicos da estrutura do RI, segundo o IIRC) e Conteúdo do Relatório, conforme detalhado na sequência:

- *Modelo de Negócios*: foi analisado se as empresas estavam divulgando sua missão, visão, bens e serviços produzidos e a estratégica de negócio;
- *Conectividade*: foi analisado se as empresas estavam apresentando as informações no RI de forma consistente, em um discurso padrão ao longo do relatório, de modo a realizar conexões entre as informações divulgadas, facilitando a compreensão dos *Stakeholders*;
- *Materialidade*: verificou-se a relevância das informações apresentadas no RI para a tomada de decisão, e a capacidade dessas informações de responder aos interesses das partes interessadas;
- *Governança*: foi analisado se os fatores relacionados à governança corporativa foram divulgados pela organização, sendo eles: Comitê de Auditoria, remuneração dos membros do Comitê e as políticas referentes à governança;
- *Conteúdo do Relato*: foi analisado se a empresa divulgou em seu *site* informações como: carta da administração, informações sobre desempenho financeiro, governança, sustentabilidade, relatório da auditoria sobre as Demonstrações Contábeis, entre outras informações.

Para a construção do índice geral e dos cinco sub índices, foram atribuídos valores que variaram entre 0 ou 1 para cada elemento analisado, com o intuito de verificar se os requisitos foram atendidos nos relatos divulgados: no caso de ausência do requisito, foi atribuído o valor de 0 e na presença do requisito, foi atribuído o valor 1.

Gerwanski, Kordsachia e Velte (2019), por sua vez, construíram um indicador que buscou quantificar o nível de qualidade dos RI divulgados, levando em consideração os elementos definidos pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC). O índice foi elaborado com base em sete elementos que deveriam estar evidenciados no RI:

- *Seção de Materialidade*: foi analisado se o RI apresentava uma seção separada para abordar sobre a materialidade, dada a relevância do tema;
- *Processo de Identificação*: verificou-se se a alta administração avaliou os possíveis problemas que podem afetar o processo de geração de valor;
- *Descrição dos fatores materiais*: refere-se ao nível de detalhes apresentados pelas organizações em relação à consistência e à utilidade da informação;
- *Matriz de Materialidade*: foi analisado se a organização apresentou uma matriz de prioridades para possíveis problemas que possam impactar o processo de geração de valor.
- *Horizonte Temporal*: foi analisado o poder da informação para a prospecção de estratégias futuras;
- *Ações de mitigações*: foi analisado se ações para mitigar possíveis problemas que impactam de forma significativa as atividades empresariais foram divulgadas;
- *Riscos e Oportunidades*: foi verificado se a empresa divulgou sua gestão de riscos e oportunidades.

Cada item do índice recebeu uma pontuação de 0 ou 1, de acordo com a ausência ou a presença dos elementos relacionados anteriormente.

Já na pesquisa Vitolla *et al.* (2019), foi construído um índice considerando quatro áreas relacionadas aos atributos da qualidade definidos por Hammond e Miles (2004): histórico, conteúdo, forma e garantia e confiabilidade das informações. Adicionalmente, foram analisados os objetivos do RI, as motivações ligadas à adoção do RI, o papel de um gerente no processo de RI, os usuários do relatório, o título, a conformidade do RI com padrões internacionais de relatórios e o comprometimento do Diretor Executivo (CEO). Foi avaliada a presença ou a ausência de cada um desses sete elementos, sendo atribuída uma pontuação de 0 no caso de ausência e de 1 no caso de presença, portanto, a pontuação máxima possível era de 7 pontos.

A construção do Índice de Qualidade desta pesquisa foi baseada no trabalho de Vitolla *et al.* (2019), além de serem observadas as diretrizes recomendadas pelo *International Integrated Reporting Council (IIRC)*.

3 METODOLOGIA

Neste tópico, apresentam-se os procedimentos metodológicos utilizados para alcançar os objetivos propostos neste estudo, correspondendo aos seguintes assuntos: classificação da pesquisa, descrição da amostra utilizada na pesquisa, descrição das variáveis estudadas e análise dos dados.

3.1 Classificação da Pesquisa

Este estudo pode ser classificado como quantitativo em relação à abordagem do problema, como descritivo quanto aos objetivos, como bibliográfico e documental em relação aos procedimentos e como *ex post facto*. De acordo com Martins e Theóphilo (2009), as pesquisas quantitativas são aquelas em que os dados e as evidências coletados podem ser quantificados, mensurados. Os dados são filtrados, organizados, tabulados e, enfim, preparados para serem submetidos a técnicas e/ou testes estatísticos. A análise e a interpretação se orientam por meio do entendimento e da conceituação de técnicas e métodos estatísticos. Esta pesquisa classifica-se como quantitativa, pois ao buscar responder de que forma a pressão dos *Stakeholders* afeta a qualidade do Relato Integrado das empresas componentes da amostra, fez-se uso de modelagem estatística.

A pesquisa descritiva apresenta-se como escopo ao fazer a exposição das características do objeto de estudo, considerando que as informações observadas, analisadas e interpretadas não podem ser elementos de quaisquer interferências do pesquisador (Vergara, 2000; Lakatos & Marconi, 2010). Entende-se que esta pesquisa apresenta características descritivas ao verificar a adoção do Relato Integrado por empresas participantes da B3 e por elaborar um *check list* com base no *Framework* - IIRC, englobando os elementos de conteúdo essenciais para a elaboração do RI.

Em relação às estratégias ou procedimentos de pesquisa, este estudo se classifica como bibliográfico, documental e *ex post facto*. A pesquisa bibliográfica está presente em qualquer texto científico, pois está vinculada à discussão de um determinado assunto de interesse de pesquisa a partir de textos anteriores (Martins & Theóphilo, 2009). Esta pesquisa é bibliográfica

por se fundamentar em outros estudos nacionais e internacionais que já trataram sobre o tema aqui abordado.

Este estudo também se classifica como documental por fazer uso de relatórios financeiros e não financeiros no intuito de compor os dados amostrais que integram a pesquisa. A pesquisa documental pode ser vista como aquela que faz uso de documentos para a obtenção de dados ou informações. Ainda, de acordo com Marconi e Lakatos (2003, p.174), “a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados é restrita a documentos escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. Estas podem ser feitas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre ou depois”.

Por fim, este estudo se classifica com *ex post facto* pelo fato de a análise ser realizada após a divulgação dos Relatos Integrados. Conforme Vergara (2009), as pesquisas classificadas por *ex post facto* são aquelas em que os fatos pesquisados são tratados posteriormente à ocorrência deles.

3.2 População, Amostra e Coleta de Dados

Com o intuito de atender aos objetivos propostos, este estudo fez uso de variáveis extraídas das Demonstrações Contábeis, dos Formulários de Referência e dos Relatos Integrados das empresas analisadas. A população do estudo é composta pelas companhias listadas no Índice Brasil 100 (IBrX100), que engloba as cem empresas com ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, porém, a amostra final da pesquisa se resume em 37 empresas, conforme demonstrado na Figura 2, pois as demais não divulgaram o Relato Integrado.

EMPRESA	SETOR
Bco Brasil S.A	Financeiro
Bco Bradesco S.A	Financeiro
BB seguridade Part S.A	Financeiro
Petrobras Dist. S.A	Petróleo e gás
Brf S.A	Alimentos e bebidas
Braskem S.A	Química
B2W Cia Digital S.A	Comércio
CCr S.A	Transporte serv
Cia Energ de MG S.A	Energia Elétrica
CPFL energia S.A	Energia Elétrica
Cogna educação S.A	Outros

Copel S.A	Energia Elétrica
Atacadão S.A	Comércio
Cia Siderurgica nac.	Siderur & Metalur
Duratex S.A	Outros
Ecorodovias inf. E log S.A	Transporte Serv
Centrais Elet Bras S.A	Energia Elétrica
Enauta Partic. S.A	Petróleo e Gás
Edp – Energias do brasil S.A	Energia Elétrica
Fleury S.A	Outros
Gerdau S.A	Siderur & Metalur
Gol linhas Áreas S.A	Bens industriais
Itausa S.A	Financeiro
Itau Unibanco S.A	Financeiro
Lojas americanas S.A	Comércio
Light S.A	Energia Elétrica
Lojas Renner S.A	Comércio
M. Dias branco	Alimentos e bebidas
Maganize Luiza S.A	Comércio
Natura & Co holding S.A	Comércio
Cia brasileira de distribuição S.A	Comércio
Bco Santander S.A	Financeiro
Cia Saneamento do Paraná S.A	Outros
Suzano S.A	Papel e celulose
Totvs S.A	Software e dados
Cteep - Cia transmissão energia S.A	Energia elétrica
Ultrapar part. S.A	Petróleo e Gás

Figura 2. Empresas participantes da Amostra.
Fonte: Elaborada pela autora.

Essa amostra foi selecionada em decorrência da ausência de estudos sobre a pressão dos *Stakeholders* na qualidade dos Relatos Integrados divulgados pelas companhias brasileiras. Os dados foram coletados por meio dos sítios eletrônicos das referidas empresas e no *site* da B3, considerando o período de 2013 a 2019.

O período de análise considerado nesse estudo justifica-se pelo escopo da pesquisa. Assim, faz-se necessária a utilização de um recorte amostral capaz de refletir a evolução na divulgação das informações apresentadas no RI pelas empresas analisadas, dado que o RI passou a ser de fato elaborado a partir do ano de 2013, com a divulgação do *Framework* do IIRC.

3.3 Modelos Estatísticos

Para alcançar o objetivo geral deste estudo e analisar de que forma a pressão dos *Stakeholders* (funcionários, acionistas e governo) afeta a qualidade do Relato Integrado das empresas componentes da amostra, foram estimados quatro modelos com dados em painel.

O primeiro modelo, detalhado na sequência, refere-se ao modelo principal, cuja variável dependente consiste no índice geral de Qualidade do Relato Integrado:

$$QUALIDADE_IR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PF_{it} + \beta_2 PA_{it} + \beta_3 PG_t + \beta_4 ANOC_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 GC_t + \beta_7 SETOR_{it} + \beta_8 AE_t + c_i + \varepsilon_{it}$$

Os outros três modelos são resultantes da aplicação da análise fatorial, utilizada nesta pesquisa com a finalidade de evidenciar quais categorias do *check list* (Figura 3) foram as mais relevantes para a construção do índice de Qualidade do Relato Integrado. Da análise fatorial, originaram-se três fatores: Fator (1) composto pelas categorias: *Riscos e oportunidades/Perspectivas*; Fator (2) composto pelas categorias: *Modelo de negócios/Desempenho* e Fator (3) representado pelas categorias: *Estratégias e alocação de recursos/Base para preparação*. Os escores fatoriais deram origem às três variáveis dependentes inseridas nos modelos elencados na sequência:

$$F (1) QUALIDADE_IR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PF_{it} + \beta_2 PA_{it} + \beta_3 PG_t + \beta_4 ANOC_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 GC_t + \beta_7 SETOR_{it} + \beta_8 AE_t + c_i + \varepsilon_{it}$$

$$F (2) QUALIDADE_IR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PF_{it} + \beta_2 PA_{it} + \beta_3 PG_t + \beta_4 ANOC_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 GC_t + \beta_7 SETOR_{it} + \beta_8 AE_t + c_i + \varepsilon_{it}$$

$$F (3) QUALIDADE_IR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PF_{it} + \beta_2 PA_{it} + \beta_3 PG_t + \beta_4 ANOC_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 GC_t + \beta_7 SETOR_{it} + \beta_8 AE_t + c_i + \varepsilon_{it}$$

Em que:

QUALIDADE_IR_{i,t}: Índice de Qualidade do RI

F (1) QUALIDADE_IR_{i,t}: Riscos e oportunidades/Perspectivas

F (2) QUALIDADE_IR_{i,t}: Modelo de negócios/Desempenho

F (3) QUALIDADE_IR_{i,t}: Estratégias e alocação de recursos/Base para preparação

PF: Pressão dos Funcionários - Logaritmo natural da quantidade de funcionários

PA: Pressão dos Acionistas - Porcentagem das ações dos três maiores acionistas em relação ao total de ações pertencentes à empresa;

PG: Pressão do Governo - Variável *dummy* igual a 1 se a empresa possuir multas e penalidades ambientais ano em análise e 0, caso contrário

AC: Número de anos desde a criação da empresa até o final de 2019;

ROE: Lucro líquido dividido pelo Patrimônio Líquido médio;

NGC: Nível de Governança Corporativa - Variável *dummy* igual a 1 se a empresa integra um dos Níveis de Governança Corporativa da B3 e igual a 0, caso contrário;

SETOR: Setor da Atividade Econômica - Variável *dummy* igual a 1 se a empresa pertence a setores ambientalmente sensíveis e igual a 0, caso contrário;

AE: Auditoria Externa - Variável *dummy* igual a 1 se a empresa foi auditada por *Big Four* no ano em análise e 0, caso contrário.

ϵ_i : componente do termo de erro aleatório (efeito individual específico); e

ϵ_{it} : erro usual do modelo de regressão.

3.4 Variáveis Analisadas

Com base nos fundamentos da teoria dos *Stakeholders*, a pressão das partes interessadas representa um fator fundamental para a qualidade dos relatórios corporativos. A divulgação de informações de alta qualidade representa uma resposta das empresas às necessidades dos *Stakeholders* e estimula maior confiança e credibilidade (Azizul Islam & Deegan, 2008). Com a finalidade de verificar a influência dos *Stakeholders* na qualidade do Relato Integrado, foram analisadas neste estudo as variáveis detalhadas na sequência.

3.4.1 Variáveis Dependentes

Como variável dependente principal, este estudo buscou mensurar a qualidade do Relato Integrado. Para Imhoff (1992), medir a qualidade das informações é algo subjetivo e difícil de determinar. Porém, o autor destaca que a avaliação da qualidade deve ser pautada na confiabilidade, na comparabilidade e na relevância das informações divulgadas.

Para a mensuração da qualidade do RI, foi empregado parte do índice elaborado por Vittola *et al.* (2019) que, por sua vez, foi estruturado conforme as diretrizes do IIRC. Mais especificamente, nesse estudo utilizou-se apenas o item concernente aos elementos de conteúdo do Relato Integrado. Para a operacionalização desse índice, foi elaborado um *check list* com o

objetivo de verificar se o conteúdo do RI das empresas participantes da amostra aborda os elementos essenciais de acordo com as determinações do *Framework* do IIRC.

O Relato Integrado pode ser um relatório independente ou ser parte distinta destacada e retirada de relatórios anuais e/ou de sustentabilidade. Portanto, para essa pesquisa foram consideradas as empresas que divulgaram o Relato Integrado, ou que apresentaram modelo de negócios mais nomenclatura dos seis capitais conforme diretrizes do IIRC.

No processo de análise do *check list*, de forma equivalente ao realizado por Vittola *et al.* (2019), foi atribuído valor 0 (zero) aos itens que não foram atendidos pela empresa e valor 1 (um) para os itens atendidos totalmente (Figura 3).

CATEGORIAS DE INFORMAÇÕES	CONTEÚDO EXIGIDO	FONTE	PONTUAÇÃO MÁXIMA	CRITÉRIO DE PONTUAÇÃO
I- Visão Geral organizacional e ambiente externo	O que a organização faz?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Sob quais circunstâncias ela atua?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
Pontuação máxima do item			2 pts	
II - Governança	Como a estrutura de governança da organização apoia sua capacidade de gerar valor em curto prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Como a estrutura de governança da organização apoia sua capacidade de gerar valor em médio prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Como a estrutura de governança da organização apoia sua capacidade de gerar valor em longo prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
Pontuação máxima do item			3 pts	
III - Modelo de Negócios	Qual é o modelo de negócios da organização?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
Pontuação máxima do item			1 pt	
IV - Riscos e Oportunidades	Quais são os riscos específicos que afetam a capacidade da organização de gerar valor em curto prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Quais são os riscos específicos que afetam a capacidade da organização de gerar valor em médio prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	CONTEÚDO EXIGIDO	FONTE	PONTUAÇÃO MÁXIMA	CRITÉRIO DE PONTUAÇÃO
	Como a organização lida com os riscos de curto e médio prazos?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Quais são os riscos específicos que afetam a capacidade da organização de gerar valor em longo prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Como a organização lida com os riscos de longo prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente

	Quais são as oportunidades específicas que afetam a capacidade da organização de gerar valor em curto prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Como a organização lida com as oportunidades de curto prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Quais são as oportunidades específicas que afetam a capacidade da organização de gerar valor em médio prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Como a organização lida com as oportunidades de médio prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Quais são as oportunidades específicas que afetam a capacidade da organização de gerar valor em longo prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Como a organização lida com as oportunidades de longo prazo?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
Pontuação máxima do item			11 pts	
V - Estratégia e Alocação de Recursos	Para onde a organização deseja ir?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Como ela pretende chegar lá?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
Pontuação máxima do item			2 pts	
VI - Desempenho	Até que ponto a organização já alcançou seus objetivos estratégicos para o período?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Quais são os impactos no tocante aos efeitos sobre os capitais?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
Pontuação máxima do item			2 pts	
VII - Perspectivas	Quais são os desafios e as incertezas que a organização provavelmente enfrentará ao perseguir sua estratégia?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Quais são as potenciais implicações para seu modelo de negócios e seu desempenho futuro?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
Pontuação máxima do item			2 pts	
VIII - Base de Preparação e apresentação	Como a organização determina os temas a serem incluídos no relatório integrado?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
	Como estes temas são quantificados ou avaliados?	Vittola <i>et al.</i> (2019)	1pt	0 – Ausente 1 – Presente
Pontuação máxima do item			2 pts	
TOTAL			25 pontos	

Figura 3. Categorias de informações do Índice de Qualidade do Relato Integrado.

Fonte: Elaborada pela autora com base em Vittola *et al.* (2019).

O Índice de Qualidade do Relato Integrado foi indicado pela soma das pontuações referentes ao atendimento ou não dos requisitos determinados na Figura 3, de forma que a pontuação máxima de qualidade de um relatório foi de vinte e cinco pontos.

Adicionalmente, com o propósito de evidenciar, sob a conotação de fatores, os elementos mais relevantes em termos do conteúdo que o Relato Integrado deve apresentar, foi realizada a técnica de análise fatorial. O objetivo foi representar um grande número de variáveis – 25 itens segregados em oito categorias elencadas no índice – em um conjunto de fatores, sendo tal conjunto capaz de explicar a variabilidade dos resultados obtidos na amostragem.

Da análise fatorial, originaram-se três fatores. O primeiro fator foi composto pelas categorias: *Riscos e oportunidades/Perspectivas*; o Fator (2) foi composto pelas categorias: *Modelo de negócios/Desempenho* e o Fator (3) foi evidenciado pelas categorias: *Estratégias e alocação de recursos/Base para preparação*. Os escores fatoriais foram utilizados como variáveis dependentes na estimação de três modelos adicionais.

3.4.2 Variáveis de Interesse

Para a operacionalização das variáveis em relação à pressão dos *Stakeholders*, foi utilizada a abordagem de Liu e Anbumozhi (2009) e de Huang e Kung (2010). Ressalta-se que as variáveis de interesse funcionários e acionistas foram selecionadas por estes dois grupos serem considerados *Skakeholders* primários, ou seja, estão diretamente relacionados à sobrevivência das organizações (Clarkson, 1995). Já a variável governo foi selecionada por possuir poder regulatório significativo no contexto brasileiro, podendo resultar em interferência sobre as organizações (Huang & Kung, 2010).

Para mensurar a pressão dos empregados, o logaritmo natural do total de funcionários foi utilizado como uma *proxy*. Destaca-se que uma limitação dessa *proxy* diz respeito ao fato de que ela pode estar correlacionada com o tamanho da empresa, no entanto, optou-se por mantê-la nesta pesquisa ao seguir o posicionamento dos estudos anteriores utilizados como base para esse estudo. O dado relativo à quantidade de funcionários foi coletado no Formulário de Referência das empresas componentes da amostra. Huang e Kung (2010) defendem que, em relação à divulgação ambiental, os empregados de grandes empresas são mais interessados e possuem opiniões fundamentadas que têm mais chances de serem consideradas pela alta gerência. Portanto, quanto mais empregados a empresa possuir, maior tende a ser a pressão exercida por eles na busca por informações de qualidade, dando delineamento à primeira hipótese metodológica estabelecida neste estudo:

H1: A qualidade do RI é afetada positivamente pela pressão dos empregados.

Para medir a pressão dos acionistas, Liu e Anbumozhi (2009) utilizaram como *proxy* a porcentagem das ações dos dez maiores acionistas em relação ao total de ações pertencentes à

empresa. Espera-se que quanto maior a porcentagem pertencente a um grupo menor de acionistas, menor seja a pressão exercida por esses *Stakeholders* sobre a entidade (Liu & Anbumozhi, 2009). Para esta pesquisa, a *proxy* foi adaptada, uma vez que a estrutura de propriedade e controle das companhias brasileiras está concentrada nas mãos dos três ou cinco maiores acionistas (Leal, Silva & Valadares, 2002). Os dados sobre a porcentagem de ações pertencentes aos principais acionistas foram coletados na seção de participação acionária dos relatórios anuais das empresas componentes da amostra. Tendo em vista que, conforme mencionado, espera-se que quanto maior a porcentagem pertencente a um grupo menor de acionistas, menor seja a pressão exercida por esses *Stakeholders* sobre a entidade, elenca-se a segunda hipótese metodológica desta pesquisa:

H2: A qualidade do RI é afetada negativamente pela pressão dos acionistas.

Conforme Huang e Kung (2010), o governo tem um poder significativo de influência sobre as organizações. As instituições governamentais podem multar empresas que violam regulamentos acerca de questões ambientais e até mesmo ordenar que essas organizações fechem seus negócios. As entidades se utilizam da evidenciação de informações contábeis compulsórias e voluntárias para atender as exigências dos órgãos fiscalizadores e permitir que a sociedade acompanhe os resultados da gestão, buscando ampliar ou recuperar a legitimidade de seus atos. Quando a empresa não realiza as suas atividades em sintonia com o que a sociedade espera, torna-se necessária a ampliação dos níveis de divulgação de informações (Verrechia, 2001). Espera-se, portanto, que o fato de a companhia ter recebido alguma penalidade de cunho ambiental possa culminar em uma maior pressão pela divulgação de informações de qualidade.

Nesta pesquisa, seguindo o posicionamento de Huang e Kung (2010), a mensuração da pressão do governo foi medida com base na ausência ou na presença de multas ambientais. Foi analisado anualmente se as empresas participantes da amostra possuíam multas ou penalidades ambientais, adotando-se o valor 1 para empresas multadas e 0, caso contrário (Huang & Kung, 2010). As informações sobre as multas e penalidades ambientais foram retiradas das Demonstrações Contábeis das empresas componentes da amostra. Diante da possibilidade de a pressão do governo afetar a qualidade do RI, elaborou-se a terceira hipótese metodológica deste estudo:

H3: A qualidade do RI é afetada positivamente pela pressão dos governos.

3.4.3 Variáveis de Controle

Além das variáveis independentes principais, detalhadas no tópico anterior, este estudo utilizou variáveis de controle. A primeira delas refere-se à idade da empresa, que foi medida considerando o ano da sua criação até o ano de 2019. Segundo Liu e Anbumozhi (2009), espera-se que as empresas mais velhas tenham mais tendência a divulgar informações integradas de melhor qualidade do que as empresas mais novas.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das empresas foi utilizado como *proxy* de desempenho por ser uma das medidas mais analisadas empiricamente, tanto em pesquisas nacionais quanto em estudos internacionais (Liu & Anbumozhi, 2009; Primo *et al.*, 2013; Vittola *et al.*, 2019). Conforme destacam Liu e Anbumozhi (2009), o desempenho financeiro de uma empresa impacta a qualidade de seus relatórios, uma vez que altos custos são associados à preparação de um relatório integrado.

Foi analisado, ainda, se o fato de a empresa integrar um dos níveis diferenciados de Governança Corporativa da B3 (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2, Nível 1) impacta a qualidade das informações divulgadas no RI. Segundo Slewinski, Gonçalves e Sanches (2015), empresas relacionadas nos níveis superiores de governança estão mais propícias a divulgar informações de qualidade.

Em relação à auditoria, foi analisado se as empresas auditadas por Big Four (KMPG, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young e Price Waterhouse Coopers) apresentam Relatos com qualidade superior quando comparadas às empresas que não foram auditadas por essas grandes firmas. As organizações, ao contratarem empresas de auditoria incluídas na lista das denominadas Big Four, apontam para os usuários das demonstrações contábeis que estão preocupadas com a veracidade e a tempestividade das informações nelas contidas (Santana, Bezerra, Teixeira & Cunha, 2014). Isto posto, espera-se que a qualidade da auditoria influencie de forma positiva a qualidade da informação contábil divulgada (Moura, Zanchi, Mazzioni, Macedo & Krueger, 2017; Arrubla, Grima e Benau, 2017; Maroun, 2019).

Por fim, foram analisados os setores da atividade econômica das empresas componentes da amostra, com o propósito de verificar se o setor no qual a empresa está inserida pode, de alguma forma, influenciar a qualidade do RI. Watts e Zimmerman (1978) ressaltam que empresas inseridas em setores sensíveis, tais como indústria farmacêutica, setor de serviços públicos, setor florestal e indústria de petróleo e gás, estão sujeitas a custos políticos potencialmente elevados, especialmente aos relacionados à evidenciação de ganhos elevados. Estas organizações, embora não seja uma prerrogativa exclusivamente delas, tendem a ampliar as evidenciações compulsórias quando se sentem ameaçadas em sua legitimidade (Beuren & Söthe, 2008). Nessa mesma linha, Pereira, Bruni e Dias Filho (2010) realizaram um estudo sob a premissa de que empresas de setores ambientalmente sensíveis, para se legitimarem perante a sociedade, fazem maior uso do Relatório da Administração e das Notas Explicativas, bem como do *disclosure* de informações sociais e ambientais, para divulgar informações sobre suas práticas do que empresas de setores não ambientalmente sensíveis.

Ou seja, há indícios na literatura de que o setor pode influenciar a quantidade de informações disponibilizadas pelas empresas e, seguindo esta linha, pode também influenciar a qualidade das divulgações. Neste estudo, foram considerados como setores sensíveis os seguintes: indústria farmacêutica, setor de serviços públicos, setor florestal e indústria de petróleo e gás (Watts & Zimmerman, 1978).

Na Figura 4, apresentam-se as variáveis estudadas, englobando as variáveis dependentes, as variáveis de interesse e as variáveis de controle.

DESCRIÇÃO	PROXY	ESTUDOS ANTERIORES	RELAÇÃO ESPERADA
Índice de Qualidade do RI	Pontuação Total obtida no <i>check list</i>	Vittola <i>et al.</i> (2019)	Não aplicável
Fator (1)	Variável latente composta pelas categorias: <i>Riscos e oportunidades/Perspectivas</i>		Não aplicável
Fator (2)	Variável latente composta pelas categorias: <i>Modelo de negócios/Desempenho</i>		Não aplicável
Fator (3)	Variável latente composta pelas categorias: <i>Estratégias e alocação de recursos/Base de preparação</i>		Não aplicável
VARIÁVEIS DE INTERESSE (EXPLICATIVAS)			
Pressão dos Funcionários	Logaritmo natural do total de funcionários	Huang e Kung (2010); Vittola <i>et al.</i> (2019)	+

Pressão dos Acionistas	Porcentagem das ações dos três maiores acionistas dividido pelo total de ações pertencentes à empresa	<i>Proxy</i> adaptada de Liu e Anbumozhi (2009); Vittola et al. (2019)	-
Pressão do Governo	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se a empresa possuir multas e penalidades ambientais no ano em análise e 0, caso contrário	Huang & Kung (2010); Vittola et al. (2019)	+
VARIÁVEIS DE CONTROLE			
Ano de Criação da Empresa	Número de anos desde a criação da empresa até o final de 2019	Liu e Anbumozhi (2009); Vittola et al. (2019)	+
ROE- Retorno sobre o PL	Lucro Líquido/PL médio	Vittola et al. (2019); Liu & Anbumozhi (2009)	+
Governança Corporativa	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se a empresa integra um dos Níveis de Governança Corporativa e igual a 0, caso contrário	Slewinski, Gonçalves & Sanches (2015)	+
Auditoria Externa	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se a empresa é auditada por Big4 e igual a 0, caso contrário	Moura, Zanchi, Mazzioni, Macedo & Krueger (2017); Arrubla, Grima & Benau (2017); Maroun (2019)	+
Setor de Atividade Econômica	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se a empresa pertence a setores ambientalmente sensíveis e igual a 0, caso contrário.	Pereira, Bruni & Dias Filho (2010)	+

Figura 4. Variáveis estudadas.

Fonte: Elaborada pela autora.

Espera-se, portanto, que a pressão dos empregados e do governo impacte positivamente a qualidade do RI. No caso específico da pressão dos acionistas, quanto maior for o coeficiente encontrado – maior a porcentagem pertencente a um grupo menor de acionistas –, menor tende a ser a pressão exercida por esses Stakeholders sobre a empresa, culminando em uma relação contrária com a *proxy* de qualidade do RI.

Espera-se, ainda, que empresas que estejam há mais anos no mercado, que apresentem maior desempenho, que integrem um dos níveis diferenciados de Governança Corporativa da B3, que foram auditadas por Big Four e que estejam inseridas em setores considerados sensíveis divulguem um Relato Integrado de maior qualidade.

3.5 Análise de Dados

Para a análise de dados, foi utilizada inicialmente a estatística descritiva para descrever as características da amostra, incluindo medidas de resumo e de variabilidade (média, desvio

padrão, coeficiente de variação) que, posteriormente, puderam auxiliar na análise inferencial dos dados da pesquisa.

Foram realizados, também, testes de diferença de médias com o objetivo de evidenciar possíveis dissimilaridades estatísticas entre grupos específicos. Este estudo fez uso de testes de diferença de médias com o escopo de verificar diferenças estatisticamente significativas entre as *proxies* de qualidade do relato integrado em relação a características amostrais de interesse, tais como: o tipo de setor (sensível ou não), a vinculação ou não a algum nível de governança corporativa e, por fim, o tipo de auditoria externa (auditada por *Big Four* ou não).

A adequada aplicação do teste de diferença de médias vincula-se a características amostrais como o pareamento ou não dos dados e a verificação de existência normalidade. A literatura estatística evidencia testes específicos para dados pareados ou não pareados e, também, para dados que evidenciam ou não normalidade (Siegel & Castellan, 2006). O teste t-Student é um teste paramétrico – pressupõe a normalidade das observações amostradas – para dados independentes que apresenta como hipótese nula a igualdade dos valores médios dos grupos analisados. A versão não paramétrica do teste t-Student corresponde ao teste de Mann-Whitney que, analogamente ao teste anteriormente citado, se faz adequado a dados não pareados. O teste de Mann-Whitney, também chamado de teste de Wilcoxon, assume em H_0 a suposição de igualdade entre os valores medianos dos grupos analisados (Siegel & Castellan, 2006). Neste estudo, tendo em vista que os dados não se encontram adequadamente aproximados a uma distribuição normal, foi utilizado o teste de Mann-Whitney.

Além da análise descritiva e da realização de testes de diferença de médias, foi realizada nesta pesquisa a análise fatorial, com o objetivo de evidenciar os fatores mais relevantes dentro do Índice de Qualidade do Relato Integrado. A análise fatorial consiste em uma técnica estatística capaz de, a partir de um conjunto de variáveis correlacionadas, fornecer variáveis latentes formadas a partir de combinações lineares das variáveis originais (Hair, Black, Babin, Anderson & Tatham, 2009). As variáveis obtidas por meio da referida técnica são não correlacionadas e evidenciam como característica a capacidade de conseguir explicar parte da variabilidade total do conjunto de dados original (Mingoti, 2005). Neste estudo, a análise fatorial foi utilizada para representar um grande número de variáveis – 25 itens segregados em oito categorias elencadas

no Índice de Qualidade do RI – em um conjunto de fatores. Em seguida, os escores fatoriais foram utilizados como variáveis dependentes em modelos de regressão com dados em painel.

A análise de regressão é utilizada quando a questão de pesquisa envolve a verificação da relação de dependência entre uma variável de interesse (resposta) e de duas ou mais variáveis independentes (regressores), objetivando captar eventuais mudanças ocorridas na variável dependente, em função de possíveis alterações manifestadas nas variáveis explicativas (Gujarati, 2011). A adequada construção de um modelo econométrico está atrelada ao entendimento da forma como os dados estão dispostos no tempo e no espaço. A configuração de informações representativas de grupos, tais como empresas agrupadas em uma seção transversal, analisadas em um intervalo contínuo de tempo, é denominada dados em painel (Baltagi, 2005).

A modelagem utilizando a abordagem de dados em painel baseia-se em três formas de tratamento dos dados analisados: *Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios (Greene, 2003). A abordagem *Pooled* é adequada ao tratamento dos dados quando a heterogeneidade não observada puder ser considerada invariante no espaço (constante), determinando, assim, que os parâmetros do modelo proposto possam ser estimados pelo método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) (Baum, 2006). Quando a estimação dos parâmetros puder ser realizada pelo método de MQO, a viabilidade da utilização deverá ser feita por meio de testes estatísticos que compõem a pressuposição de viabilidade de utilização da abordagem *Pooled* (Greene, 2003).

De acordo com Greene (2003), os seguintes pressupostos deverão ser assumidos na abordagem *Pooled* em relação aos resíduos: são variáveis aleatórias com média igual a 0, variância constante (homocedasticidade), ausência de autocorrelação, independência e, por fim, normalidade. Ainda segundo Greene (2003), outros pressupostos que devem ser satisfeitos são: linearidade dos parâmetros estimados pelo modelo proposto e adequabilidade da forma funcional proposta (correta especificação do modelo proposto).

A normalidade dos resíduos é verificada por meio do teste de Dornik-Hansen que, em sua hipótese nula, assume a distribuição gaussiana dos resíduos. A homocedasticidade dos resíduos é observada por meio do teste de Breuch-Pagan que, em sua hipótese nula, assume a pressuposição de homocedasticidade dos termos de erro. Em relação à autocorrelação dos resíduos, ela pode ser testada por meio do teste de Breusch-Godfrey, que em H_0 evidencia a

inexistência de autocorrelação entre os resíduos. A existência de multicolinearidade é verificada por meio do fator de inflação de variância (VIF). O valor de referência utilizada para o VIF é 5 (cinco), valores superiores a cinco sugerem a presença de multicolinearidade entre os regressores. A correta especificação do modelo proposto é verificada por meio do teste Reset, que apresenta como pressuposto, em H_0 , a correta especificação da forma funcional do modelo (Baltagi, 2005).

A impossibilidade da abordagem *Pooled* devido à presença de heterogeneidade não observada com comportamento não invariante no espaço determina que se opte pelas abordagens de Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios para a adequada estimação dos parâmetros do modelo proposto. A distinção entre as metodologias de Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios se baseia na presença de correlação entre a heterogeneidade não observada e os regressores do modelo proposto (Wooldridge, 2002).

A abordagem de Efeitos Fixos assume a existência de correlação entre os regressores e a heterogeneidade não observada, diferentemente da modelagem por Efeitos Aleatórios, que pressupõe a inexistência de correlação entre o termo de erro específico e os regressores do modelo (Wooldridge, 2002). A escolha entre os modelos de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios é feita por meio do teste estatístico de Hausman, que em sua hipótese nula assume a viabilidade da abordagem de Efeitos Aleatórios para a estimação dos parâmetros do modelo em detrimento da abordagem de Efeitos Fixos. O teste de Chow verifica a adequabilidade entre *Pooled* e Efeitos Fixos, apresentando como hipótese nula a pressuposição de adequabilidade do *Pooled*. O teste LM de Breuch-Pagan testa a viabilidade entre as modelagens *Pooled* e Efeitos Aleatórios e apresenta como hipótese nula a viabilidade do *Pooled* (Wooldridge, 2002).

De acordo com Grene (2003), a adequada utilização dos modelos de Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios está vinculada à inexistência de heterocedasticidade e/ou autocorrelação dos resíduos do modelo proposto. A verificação da presença de heterocedasticidade é feita a partir do teste de Wald Modificado, que assume a homocedasticidade dos resíduos em H_0 . O teste de Wooldridge é utilizado para a verificação de autocorrelação entre os termos de erro do modelo proposto e em sua hipótese nula pressupõe a inexistência de autocorrelação entre os resíduos.

A verificação dos problemas de heterocedasticidade e/ou autocorrelação determina a impossibilidade de utilização das abordagens de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios, fazendo-se necessária a utilização da abordagem do Método dos Mínimos Quadrados Generalizados (GLS). Essa modelagem corresponde a uma alternativa aos modelos de Efeitos Fixos e Aleatórios que apresentam problemas de heterocedasticidade e/ou autocorrelação dos resíduos (Baum, 2001) e foi a utilizada nesta pesquisa.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O objetivo desta pesquisa consiste em analisar de que forma a pressão do Governo, dos Empregados e dos Acionistas afeta a qualidade do Relato Integrado divulgado pelas empresas listadas no IBrX100 no período de 2013 a 2019. A amostra da pesquisa é composta por 37 companhias brasileiras de capital aberto.

A descrição dos resultados do estudo contempla: análise do Índice de Qualidade do Relato Integrado, análise descritiva das variáveis de interesse, testes de diferença de médias e modelos econométricos estimados.

4.1 Índice de Qualidade do Relato Integrado

O Índice de Qualidade do Relato Integrado (QRI) construído para esta pesquisa teve como base o estudo de Vittola *et al.* (2019) e o *Framework* do Relato Integrado do IIRC. Ele é composto por um conjunto de 25 itens referentes às informações que deveriam constar no conteúdo dos Relatos Integrados das companhias estudadas. A estrutura do QRI divide-se em oito categorias: (I) Visão Geral Organizacional e Ambiente Externo; (II) Governança; (III) Modelo de Negócios; (IV) Riscos e Oportunidades; (V) Estratégia e Alocação de Recursos; (VI) Desempenho; (VII) Perspectivas; e (VIII) Base de Preparação e Apresentação.

Na Tabela 1, apresentam-se as estatísticas descritivas das categorias que formam o Índice de Qualidade do Relato Integrado, considerando todo o período em análise – 2013 a 2019 – e a totalidade das empresas estudadas.

Tabela 1.

Estatísticas descritivas das categorias do instrumento de coleta de dados.

Categorias de Informações	Pontuação Mínima Possível	Pontuação Mínima Observada	Pontuação Máxima Possível	Pontuação Máxima Observada	Média	Desvio Padrão
I- Visão Geral organizacional e ambiente externo	0	0	2	2	1,97	0,23
II - Governança	0	0	3	3	2,85	0,53
III - Modelo de Negócios	0	0	1	1	0,78	0,42
IV - Riscos e Oportunidades	0	0	11	9	7,67	2,06
V - Estratégia e Alloc, de Rec	0	0	2	2	1,40	0,91

VI - Desempenho	0	0	2	2	1,97	0,23
VII - Perspectivas	0	0	2	2	1,68	0,70
VIII - Base de Preparação e apresentação	0	0	2	2	1,81	0,59
ÍNDICE GERAL	0	0	25	23	20,12	9,15

Fonte: Elaborada pela autora.

A primeira categoria, denominada *Visão Geral Organizacional e Ambiente Externo*, buscou verificar se a organização divulgou o que faz e sobre quais circunstâncias atua. No que diz respeito à visão geral da organização, devem ser divulgadas informações como: relação dos acionistas, atividades e mercados em que atua, quantidade de funcionários, valor de receita e países nos quais a organização opera. Em relação ao ambiente externo, devem ser evidenciados fatores comerciais, sociais, legais, ambientais e políticos que possam impactar as atividades empresariais em curto, médio e longo prazo.

Neste estudo, a maioria das companhias analisadas apresentou nota máxima (2 pontos) nesta categoria. Somente as empresas Gerdau e Magazine Luiza deixaram de apresentar alguma informação sobre esse item. A empresa Gerdau S.A, por exemplo, no ano de 2017, conseguiu pontuação 0 (zero), pois não evidenciou no Relato Integrado: o que a organização faz e sob quais circunstâncias ela atua, porém, em 2018, o segundo item foi evidenciado. Já a Magazine Luiza, em 2019, não apresentou nenhuma informação no que tange à categoria *Visão Geral Organizacional e Ambiente Externo*, auferindo a pontuação mínima.

Em relação ao item *Governança*, buscou-se analisar como a estrutura de governança das companhias auxilia na capacidade de geração de valor a curto, médio e longo prazo. Diante disso, foi analisado se foram divulgadas no Relato Integrado informações referentes aos responsáveis pela governança, incluindo a capacidade e gênero, além de procedimentos sobre ações específicas usadas na tomada de decisão estratégica, cultura e valores da organização que possam influenciar relações com os principais *Stakeholders*.

As empresas Banco Bradesco, COPEL, Ecorodovias Infraestrutura e Logística, EDP, Fleury, Gerdau, Lojas Renner, M. Dias Branco, Magazine Luiza e Suzano não apresentaram o conteúdo da categoria *Governança* em sua totalidade. O Bradesco S.A (no ano de 2014) e a Suzano S.A (no ano de 2017) atingiram a pontuação mínima, pois não apresentaram nenhum dos itens que

compõem essa categoria, tais como: (i) como a estrutura de governança da organização apoia sua capacidade de gerar valor em curto prazo; (ii) como a estrutura de governança da organização apoia sua capacidade de gerar valor a médio prazo; e (iii) como a estrutura de governança da organização apoia sua capacidade de gerar valor a longo prazo. As demais empresas mencionadas apresentaram pelo menos um dos itens relacionados à *Governança*.

A categoria *Modelo de Negócios* identifica se as organizações divulgaram seu modelo de negócios, demonstrando quais são os insumos utilizados, as atividades econômicas desenvolvidas, os principais produtos e serviços produzidos e os impactos das atividades empresariais, por exemplo: satisfação do cliente, efeitos sociais e ambientais, entre outros.

As companhias Banco Brasil S.A., B2W - Companhia Digital, CCR S.A., CPFL Energia S.A., COPEL, Cia Siderurgica Nacional, Duratex S.A., Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletrobras, Enauta Participações S.A., EDP - Energias do Brasil S.A., Itausa S.A., Light S.A., Lojas Renner S.A., Magazine Luiza S.A., Suzano S.A., Totvs S.A. e Ultrapar Participações S.A. não pontuaram nesta categoria. Destaca-se que as empresas Magazine Luiza e a Cia Siderurgica Nacional foram as que, no decorrer do período amostral de 2013 a 2019, mais receberam nota mínima. De acordo com o IIRC, a categoria *Modelo de Negócios* é uma das mais importantes para o processo de evidenciação da geração de valor das organizações, de modo que não a apresentar pode comprometer a qualidade do Relato Integrado.

No que se refere ao item *Riscos e Oportunidades*, buscou-se verificar se foram divulgados os riscos e oportunidades que podem impactar a capacidade das organizações de gerar valor a curto, médio e longo prazo e como as organizações lidam com eles. Deve ser divulgada, portanto, a fonte específica dos riscos e oportunidades, além de uma análise da possibilidade desses eventos acontecerem e dos possíveis impactos de tal acontecimento.

A categoria em questão é composta por 11 subcategorias, cada uma com um tipo de conteúdo exigido conforme determinações do IIRC (2013). Somente a empresa Gerdau S.A. apresentou pontuação mínima em relação a essa categoria, mais precisamente nos anos de 2016, 2017 e 2018. Nenhuma das companhias analisadas atingiu a pontuação máxima desta categoria. A maior pontuação observada foi nove pontos, atingida pelas empresas: Banco do Brasil, Banco Bradesco S.A., Petrobrás, BRF S.A., BB Seguridade S.A., CEMIG, Cogna Educação S.A., CPFL

Energia S.A, Ecorodovias Infraestruturas e Logística S.A, Eletrobras, Gol Linhas Aéreas, Itaú Unibanco Holding S.A, Light S.A, Lojas Renner e Banco Santander.

A categoria *Estratégia e Alocação de Recursos* permite identificar se as empresas divulgaram em seus Relatos seus objetivos estratégicos e suas ações para a destinação de recursos para viabilizar essas estratégias. As empresas BRF S.A., CCR S.A., CPFL Energia S.A., Cia Siderúrgica Nacional, Duratex S.A., Enauta Participações S.A., Gerdau S.A., Itausa S.A., Itaú Unibanco Holding S.A., Light S.A., M.Dias Branco S.A., Magazine Luiza S.A., SANEPAR, Suzano S.A. e Totvs S.A. não atingiram a pontuação máxima da categoria em análise, na qual a maioria não apresentou nenhum dos dois itens: (i) para onde a organização deseja ir? e (ii) como ela pretende chegar lá? Destaca-se que a Totvs S.A, no ano de 2018, e a BRF S.A., nos anos de 2015, 2016 e 2017, evidenciaram em seus Relatos o item (i), atingindo um 1 (um) ponto na categoria que reúne as informações sobre a estratégia e a alocação de recursos praticados pela organização. Estas mesmas entidades, nos demais períodos analisados, e as outras empresas anteriormente citadas, tiveram pontuações zeradas nesta categoria.

O item *Desempenho* visa demonstrar de forma quantitativa e qualitativa o desempenho da organização ao longo do tempo. Nessa categoria, devem ser evidenciados os indicativos sobre metas, riscos e oportunidades, índices financeiros, índices que demonstrem impactos ambientais e sociais.

As empresas Banco Brasil S.A., B2W, Suzano S.A. e Totvs S.A. não atingiram a pontuação máxima da categoria em análise. A primeira delas, nos anos de 2013 a 2015, evidenciou somente um item, dos dois que compõem essa categoria, atingindo pontuação igual a 1 (um) neste período. A companhia B2W – Companhia Digital, em 2018, também apresentou somente um item da categoria *Desempenho* em seu Relato Integrado, sendo ele o seguinte: Quais são os impactos no tocante aos efeitos sobre os capitais? Já a empresa Totvs S.A foi a que evidenciou a pontuação mínima nessa categoria, não apresentando nenhum dos dois itens de conteúdo referentes a seu *Desempenho* no ano de 2017.

Em relação à categoria relacionada às *Perspectivas*, um Relato Integrado deve demonstrar os prováveis desafios e as incertezas que as empresas enfrentarão ao buscar atingir seus objetivos e metas; e quais os possíveis impactos no modelo de negócios e no desempenho das companhias.

As empresas B2W, CCR S.A., CEMIG, Cia Siderúrgica Nacional, Duratex S.A., Gerdau S.A., Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., Lojas Renner S.A., Magazine Luiza S.A., Cia Brasileira de Distribuição, SANEPAR, Suzano S.A., Totvs S.A. e Ultrapar Participaçõess S.A. não apresentaram a totalidade dos itens da categoria *Perspectivas* em seus Relatos Integrados. Essa categoria é composta por dois itens: (i) Quais os desafios e incertezas que a organização provavelmente enfrentará ao perseguir sua estratégia? e (ii) Quais os potenciais implicações para seu modelo de negócio e seu desempenho futuro? As companhias B2W, CCR S.A, Cia Energética, Gol Linhas Aéreas, Cia Brasileira de Distribuição e SANEPAR apresentaram pelo menos um dos dois itens dessa categoria, com isso atingiram pontuação igual a 1 (um). As demais empresas mencionadas não apresentaram nenhum dos itens da categoria *Perspectivas*.

Finalmente, no item *Base de preparação e apresentação*, as organizações devem apresentar os fatores e processos utilizados para a definição da materialidade e da relevância do conteúdo apresentado no RI.

As empresas Banco Bradesco S.A, Braskem S.A, Cia Siderurgica Nacional, Duratex, Gerdau S.A, Lojas Renner S.A, Magazine Luiza S.A, Natura S.A, Totvs S.A e Ultrapar S.A apresentaram pontuação mínima (zero) quando analisada essa categoria, que é composta por dois itens: (i) Como a organização determina os temas a serem incluídos no relatório integrado? e (ii) Como estes temas são quantificados e avaliados?

De modo geral, a maior pontuação atingida no Índice de Qualidade do Relato Integrado foi 23 pontos. Em 2013, as empresas que apresentaram a maior pontuação foram: Itaú Unibanco, CCR S.A e BRF. Já em 2014, as empresas que atingiram a pontuação máxima foram: Banco Santander, Itaú Unibanco, CEMIG e Banco Brasil S.A. Em 2015, as seguintes companhias atingiram 23 pontos no índice em análise: Banco Santander, Lojas Renner, Itaú Unibanco e Ecorodovias Infraestrutura e Logística. Em 2016, as empresas que apresentaram a maior pontuação foram: Banco Santander, Natura & Co Holding S.A, Lojas Renner, Itaú Unibanco, CEMIG, Banco Bradesco S.A, Banco do Brasil S.A.

Já no ano de 2017, os melhores Relatos foram divulgados pelas empresas: Cteep S.A, Banco Santander, Itaú Unibanco, Gol Linhas Aéreas, Fleury S.A, EDP, Centrais Elet Bras S.A,

COPEL, Petrobras e Banco do Brasil. Em 2018, destaque para as companhias: Cia Brasileira de Distribuição S.A, Lojas Renner S.A, Lojas Americanas S.A, Fleury S.A, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A, Atacadão S.A, CEMIG, Petrobras, Banco do Bradesco S.A e Banco do Brasil S.A. Finalmente, em 2019, as empresas que atingiram o maior índice de qualidade foram: Ultrapar Participações S.A, Itaú Unibanco, Gol Linhas Aéreas, Centrais Elet Bras S.A, Ecorodovias Infraestrutura, Atacadão S.A, Cia Paranaense de Energia, Gogna Educação S.A, BRF S.A, BB Seguridade Participações e Banco do Brasil. Destaque para o Itaú Unibanco, que apresentou pontuação máxima no índice em análise em seis, dos sete anos considerados.

A empresa que apresentou menor pontuação no índice de Qualidade do Relato Integrado foi a Gerdau, em 2015, atingindo a pontuação de 5 (cinco) pontos.

Na Figura 5, detalha-se o comportamento temporal do Índice de Qualidade do Relato Integrado (QRI).

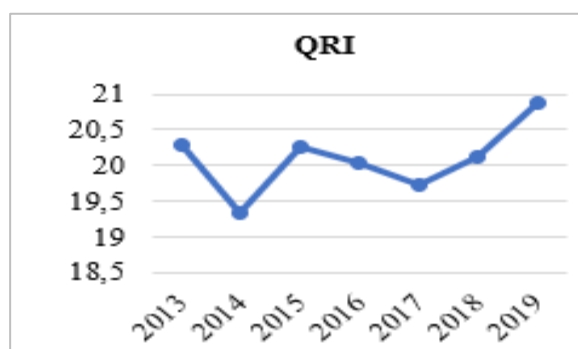


Figura 5. Comportamento temporal do índice QRI.
Fonte: Elaborada pela autora.

Com base na análise da Figura 5, nota-se que a variável QRI evidencia uma tendência de queda entre 2015 e 2017, que poderia ser resultado de uma menor necessidade de geração de confiança e credibilidade com as partes, talvez em decorrência de uma menor pressão dos *Stakeholders*. A partir de 2017, percebe-se um comportamento ascendente por parte da *proxy* QRI, podendo indicar uma maior busca por legitimidade para operar no mercado a partir da melhora da transparência nas relações com as partes interessadas (Beuren & Söthe, 2008; Pereira, Bruni & Dias Filho, 2010; Vitolla *et al.*, 2019).

4.1.1 Análise Fatorial e Análise Descritiva do Índice de Qualidade do Relato Integrado

Com o propósito de realizar uma análise adicional do Índice de Qualidade do Relato Integrado (QRI), foi utilizada a técnica da análise fatorial para construir variáveis latentes a partir do *check list* apresentado na Figura 3, compondo fatores capazes de explicar a variabilidade dos resultados obtidos na amostragem. Desse modo, a partir do *check list* completo, que engloba 25 itens segregados em oito categorias, foi possível obter as variáveis latentes formadas a partir de combinações lineares das variáveis originais. Os escores fatoriais obtidos foram posteriormente utilizados como variáveis dependentes nos modelos de regressão estimados.

A validação da técnica de análise fatorial utilizada para a formação de variáveis latentes é apresentada por meio das estatísticas evidenciadas na Tabela 2. A referida Tabela evidencia o teste LR, um teste de esfericidade de Bartlett que apontou a viabilidade de aplicação da análise fatorial para os dados utilizados. A hipótese nula do teste assume a inexistência de correlação entre as variáveis que compõem a técnica estatística. O valor da medida KMO (Kayser-Meyer-Olkin), índice que compara correlações simples e parciais com o objetivo de avaliar a adequação dos dados para a análise fatorial, é superior ao valor de referência de 0,5, evidenciando a viabilidade de utilização da técnica para a análise das variáveis estudadas.

Tabela 2.

Análise fatorial aplicada as variáveis utilizadas para compor a índice de qualidade do RI

<i>Variáveis</i>	<i>Fator 1</i>	<i>Fator 2</i>	<i>Fator 3</i>
Visão geral	0,5863	-0,1524	-0,387
Governança	0,5379	-0,2163	-0,0693
Modelos de negócio	0,1472	0,8557	-0,0304
Riscos e oportunidades	0,8061	-0,1925	0,0363
Estratégia e alocação de recursos	0,4577	-0,1471	0,7136
Desempenho	0,0227	0,7621	0,0863
Perspectivas	0,6111	0,2888	0,3265
Base de preparação	0,5706	0,1899	-0,5058
<i>Proporção da variabilidade total explicada pelos fatores</i>			
Autovalor associado	1,81102	1,57178	1,42769
Variabilidade explicada	22,64%	19,65%	17,85%
Proporção acumulada	22,64%	42,28%	60,13%
<i>Estatísticas de validação da Análise Fatorial</i>			
Teste LR	159,46***		
KMO	0,5957		

As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia:

*10%; **5%; ***1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A observação da Tabela 2 permite verificar que são evidenciados três Fatores como *proxies* capazes de sintetizar a informação contida nas variáveis submetidas à análise fatorial, o que se deve ao fato de os autovalores a eles associados apresentarem valores superiores a 1 (um). As variáveis latentes, conjuntamente, são capazes de explicar 60,13% da variabilidade total dos dados em análise.

No que se refere à formação de cada variável latente, tem-se que o Fator 1 apresenta como categorias de conteúdo mais relevantes para a sua formação: riscos e oportunidades e perspectivas. São categorias de conteúdo relevantes para a composição do Fator 2: modelo de negócios e desempenho. Por fim, o Fator 3 apresenta como categorias de conteúdo mais relevantes para a sua formação: estratégia e alocação de recursos e base de preparação.

Nas Tabelas que seguem, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis que integram a pesquisa e que estão relacionadas à qualidade do Relato Integrado. Tais variáveis foram segregadas em relação a características amostrais dos dados que integram a pesquisa.

Na Tabela 3, são descritas as variáveis Índice de Qualidade do Relato Integrado (QRI), Fator 1 (Riscos e oportunidades/Perspectivas), Fator 2 (Modelo de negócios/Desempenho) e Fator 3 (Estratégia e alocação de recursos/Base de preparação) segregadas de acordo com os setores a que as empresas pertencem. Lembrando que, neste estudo, foram considerados setores sensíveis os seguintes: indústria farmacêutica, setor de serviços públicos, setor florestal e indústria de petróleo e gás, de acordo com a sinalização de Watts e Zimmerman (1978).

Tabela 3.

Descrição das variáveis de qualidade do RI segregadas em relação ao setor de atuação.

<i>Setores não sensíveis</i>				
<i>Variáveis</i>	<i>QRI</i>	<i>Fator 1 (Riscos e oportunidades/ Perspectivas)</i>	<i>Fator 2 (Modelo de negócios/ Desempenho)</i>	<i>Fator 3 (Estratégia e alocação de recursos/Base de preparação)</i>
Máximo	23,0000	1,2623	0,9218	1,5857
Mínimo	5,0000	-6,1151	-8,7875	-3,3552
Média	20,0065	0,0291	0,0556	-0,0638
Mediana	21,0000	0,3328	0,1582	0,2694
Desvio Padrão	3,5661	1,0089	0,9220	1,0213
Coeficiente de variação	17,82%	3465,38%	1658,09%	1599,78%

Número	153,0000	121,0000	121,0000	121,0000
<i>Setores sensíveis</i>				
<i>Variáveis</i>	<i>QRI</i>	<i>Fator 1</i>	<i>Fator 2</i>	<i>Fator 3</i>
Máximo	23,0000	0,8609	0,5966	1,5857
Mínimo	15,0000	-1,9951	-4,0308	-0,9927
Média	21,2500	-0,2349	-0,4486	0,5150
Mediana	22,0000	0,3328	0,1582	0,6379
Desvio Padrão	2,2949	0,9227	1,4540	0,6184
Coeficiente de variação	10,80%	392,87%	324,16%	120,07%
Número	16,0000	15,0000	15,0000	15,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que, à exceção da *proxy* QRI, as demais variáveis latentes (Fator 1, 2 e 3) apresentam acentuados valores de dispersão em relação aos seus valores médios (coeficiente de variação), o que determina que a mediana se torne uma medida de resumo adequada para a comparação entre as *proxies* de qualidade do Relato Integrado utilizadas neste estudo. Nota-se, nesse sentido, que as empresas pertencentes a setores sensíveis parecem evidenciar maiores valores medianos em relação às variáveis QRI e Fator 3. Este resultado preliminar está em conformidade com a literatura, que ressalta que empresas de setores mais sensíveis estão sujeitas a maior monitoramento por parte dos *stakeholders*, o que poderia sugerir divulgações de melhor qualidade (Pereira, Bruni & Dias Filho, 2010; Vitolla *et al.*, 2019).

Na Tabela 4, são descritas as variáveis Índice de Qualidade do Relato Integrado (QRI), Fator 1 (Riscos e oportunidades/Perspectivas), Fator 2 (Modelo de negócios/ Desempenho) e Fator 3 (Estratégia e alocação de recursos/Base de preparação) segregadas de acordo com o fato de as empresas estarem ou não listadas em um dos níveis diferenciados de Governança Corporativa da B3.

Tabela 4.

Descrição das variáveis de qualidade do RI segregadas em relação a possuir ou não NGC

<i>Não apresentam nível diferenciado de governança corporativa</i>				
<i>Variáveis</i>	<i>QRI</i>	<i>Fator 1</i>	<i>Fator 2</i>	<i>Fator 3</i>
Máximo	23,0000	1,2623	0,9218	1,5857
Mínimo	8,0000	-3,8257	-8,7875	-3,3552
Média	19,9402	0,0674	-0,0303	-0,0112
Mediana	20,0000	0,3328	0,1582	0,2694
Desvio Padrão	3,1821	0,7793	1,1994	0,9440
Coeficiente de variação	15,96%	1156,38%	3960,60%	8419,13%
Número	117,0000	87,0000	87,0000	87,0000
<i>Apresentam nível diferenciado de governança corporativa</i>				
<i>Variáveis</i>	<i>QRI</i>	<i>Fator 1</i>	<i>Fator 2</i>	<i>Fator 3</i>
Máximo	23,0000	0,8609	0,8157	1,5857
Mínimo	5,0000	-6,1151	-2,6140	-2,6592
Média	20,5385	-0,1197	0,0538	0,0199
Mediana	22,0000	0,3328	0,1582	0,6379
Desvio Padrão	4,0751	1,3044	0,4800	1,1023

Coefficiente de variação	19,84%	1090,13%	892,77%	5536,84%
Número	52,0000	49,0000	49,0000	49,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

É possível verificar que, de forma análoga à análise da segregação por setores, as variáveis latentes evidenciam consideráveis valores de coeficiente de variação, o que aponta para a heterogeneidade destas variáveis.

No que se refere a estar atrelada ou não a algum nível diferenciado de governança corporativa, percebe-se que, à exceção dos Fatores 1 e 2, não parecem existir diferenças substanciais entre as empresas ligadas a algum nível de governança corporativa e as demais. Por outro lado, as empresas incluídas em algum dos níveis diferenciados de governança corporativa apresentam maiores valores em relação às *proxies* QRI e Fator 3, comparativamente às demais entidades analisadas. Isso pode sugerir uma tendência de que, ao aderirem aos níveis diferenciados de governança corporativa, as empresas de fato divulguem informações mais detalhadas, mais completas e, nesse caso, de melhor qualidade, o que representaria uma efetividade dos mecanismos de governança. Esses mecanismos desempenham um importante papel nas boas práticas de responsabilidade social das empresas, a partir da instauração de políticas com os *stakeholders*, incluindo a transparência, o que poderia influenciar o nível de qualidade das divulgações dessa natureza (Aceituno, Ariza & Sanchez, 2013).

Na Tabela 5, são descritas as variáveis quantitativas elencadas anteriormente segregadas em relação ao tipo de empresa de auditoria externa contratada.

Tabela 5.

Descrição das variáveis de qualidade do RI segregadas em relação ao tipo de auditoria externa.

<i>Não auditada por Big Four</i>				
<i>Variáveis</i>	<i>QRI</i>	<i>Fator 1</i>	<i>Fator 2</i>	<i>Fator 3</i>
Máximo	22,0000	0,7811	0,4580	1,5857
Mínimo	16,0000	-1,4180	-2,6140	-2,6592
Média	18,6364	0,1729	-0,2103	-1,1462
Mediana	18,0000	0,3636	0,0635	-1,4841
Desvio Padrão	2,0136	0,6389	0,9684	1,3886
Coefficiente de variação	10,80%	369,59%	460,47%	121,15%
Número	11,0000	9,0000	9,0000	9,0000
<i>Auditada por Big Four</i>				
<i>Variáveis</i>	<i>QRI</i>	<i>Fator 1</i>	<i>Fator 2</i>	<i>Fator 3</i>
Máximo	23,0000	1,2623	0,9218	1,5857
Mínimo	5,0000	-6,1151	-8,7875	-3,3552
Média	20,2278	-0,0123	0,0149	0,0812
Mediana	21,0000	0,3328	0,1582	0,5151
Desvio Padrão	3,5403	1,0214	1,0042	0,9211

Coefficiente de variação	17,50%	8336,99%	6738,27%	1134,05%
Número	158,0000	127,0000	127,0000	127,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

A segregação das *proxies* de qualidade do Relato Integrado, segregadas em relação ao tipo de auditoria externa, permite perceber que as empresas auditadas por *Big Four* evidenciam, a princípio, maiores valores de indicadores de qualidade, considerando o QRI e o Fator 3. A própria pressão dos *stakeholders* pela garantia da qualidade da apresentação das demonstrações financeiras poderia influenciar a divulgação do Relato Integrado. Os Comitês de Auditoria, a auditoria interna e o tipo de firma de auditoria externa podem possuir potencial, portanto, para influenciar a extensão e a qualidade dos Relatos Integrados (Engelbrecht, Yasseen, & Omarjee, 2018).

Ressalta-se que as análises realizadas anteriormente consistem em impressões iniciais, de modo que resultados mais consistentes poderão ser observados após os testes de diferença de médias e a estimação dos modelos de regressão.

4.2 Análise Descritiva das Variáveis de Interesse

As variáveis de interesse deste estudo incluem as *proxies* de pressão dos empregados/funcionários (PF), dada pelo logaritmo natural da quantidade de funcionários da entidade; pressão dos acionistas (PA), representada pela porcentagem das ações dos três maiores acionistas em relação ao total de ações pertencentes à empresa; e pressão do governo (PG), variável *dummy* igual a 1 se a empresa possuir multas e penalidades ambientais no ano em análise e 0, caso contrário.

Nas tabelas e gráficos elencados na sequência, detalham-se as estatísticas descritivas das variáveis de interesse deste estudo, segregadas em relação a características amostrais dos dados que integram a pesquisa. Na Tabela 6, são descritas as variáveis quantitativas (Pressão dos Funcionários – PF e Pressão dos Acionistas – PA) segregadas de acordo com os setores a que as empresas pertencem. Lembrando que, neste estudo, foram considerados setores sensíveis os seguintes: indústria farmacêutica, setor de serviços públicos, setor florestal e indústria de petróleo e gás (Watts e Zimmerman, 1978).

Tabela 6.

Descrição das variáveis de interesse segregadas em relação ao setor de atuação.

<i>Setores não sensíveis</i>							
<i>Variáveis</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>CV</i>	<i>Número</i>
PF	12,8320	4,3694	9,6369	9,5507	1,4093	14,62%	153,0000
PA	98,0879	7,0459	52,1422	52,1269	17,8850	34,30%	153,0000
<i>Setores sensíveis</i>							
<i>Variáveis</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>CV</i>	<i>Número</i>
PF	11,0566	4,7958	8,6728	9,1086	2,0263	23,36%	16,0000
PA	100,0000	19,8738	53,9835	42,3641	24,4562	45,30%	16,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: CV: Coeficiente de Variação.

Com base na análise da Tabela 6, observa-se que as empresas que integram os setores não sensíveis parecem evidenciar maiores valores médios referentes aos indicadores de pressão dos funcionários. Entretanto, no que se refere aos valores médios de pressão exercida pelos acionistas, verifica-se que esta pressão é maior para as empresas provenientes de setores classificados como sensíveis. A literatura anterior sugere um maior monitoramento por parte dos *stakeholders* para empresas de setores sensíveis e, portanto, indícios de uma maior pressão sobre essas empresas (Pereira, Bruni & Dias Filho, 2010; Vitolla *et al.*, 2019). Apesar disso, os resultados iniciais encontrados nesta pesquisa sugerem que a pressão dos funcionários em empresas de setores não sensíveis é maior do que naquelas de setores sensíveis, dado que o número de funcionários de empresas sensíveis no cenário estudado é potencialmente menor.

Na Tabela 7, são descritas as variáveis quantitativas (Pressão dos Funcionários – PF e Pressão dos Acionistas – PA) segregadas de acordo com o fato de as empresas estarem ou não listadas em um dos níveis diferenciados de Governança Corporativa da B3.

Tabela 7.

Descrição das variáveis de interesse segregadas em relação a possuir ou não NGC.

<i>Não apresentam nível diferenciado de governança corporativa</i>							
<i>Variáveis</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>CV</i>	<i>Número</i>
PF	12,8320	4,7958	9,5555	9,4620	1,3752	14,39%	117,0000
PA	100,0000	7,0459	53,5774	53,7018	18,2920	34,14%	117,0000
<i>Apresentam nível diferenciado de governança corporativa</i>							
<i>Variáveis</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>CV</i>	<i>Número</i>
PF	11,5972	4,3694	9,5236	9,5956	1,7575	18,45%	52,0000
PA	98,0879	20,0662	49,4795	46,4648	18,9030	38,20%	52,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: CV: Coeficiente de Variação.

Pode-se inferir, a partir da observação da Tabela 7, que as empresas que não estão listadas em algum nível diferenciado de governança corporativa parecem apresentar valores levemente superiores em relação à *proxy* de pressão dos funcionários, quando considerada a média,

comparativamente àquelas que estão vinculadas a algum nível de governança corporativa. Quando se analisa a mediana, a situação se inverte. Em comparação, verifica-se que a *proxy* referente à pressão dos acionistas sinaliza ser superior para as empresas listadas em algum nível diferenciado de governança corporativa. De acordo com a literatura anterior, estar listada em um nível diferenciado de governança sugere que possa haver um maior controle sobre as práticas das empresas, tendendo a culminar em maior pressão por parte dos *Stakeholders* (Aceituno, Ariza & Sanchez, 2013).

Na Tabela 8, são descritas as variáveis quantitativas segregadas em relação ao tipo de empresa de auditoria externa contratada.

Tabela 8.

Descrição das variáveis de interesse segregadas em relação ao tipo de auditoria externa.

<i>Não auditada por Big Four</i>							
<i>Variáveis</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>CV</i>	<i>Número</i>
PF	10,1213	4,3694	8,5847	8,9227	2,1338	24,86%	11,0000
PA	80,3938	20,0662	41,5342	38,7397	19,5151	46,99%	11,0000
<i>Auditada por Big Four</i>							
<i>Variáveis</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>CV</i>	<i>Número</i>
PF	12,8320	4,4998	9,6126	9,4832	1,4289	14,86%	158,0000
PA	100,0000	7,0459	53,0672	51,9870	18,2804	34,45%	158,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: CV: Coeficiente de Variação.

Com base na análise da Tabela 8, nota-se que as empresas auditadas por *Big Four* evidenciam maiores valores referentes às *proxies* de pressão dos funcionários e de acionistas, comparativamente àquelas empresas que não são auditadas por *Big Four*. Assim, as empresas da amostra com maior número de funcionários e com maior concentração acionária dos três maiores acionistas, ou seja, com maiores níveis médios de PF e PA, são auditadas por empresas *Big Four*, o que pode ser uma tentativa de lidar com a pressão para a garantia da qualidade das informações apresentadas pelas empresas.

Na Figura 6, detalha-se o comportamento temporal das variáveis Pressão dos Acionistas (PA) e Pressão dos Funcionários (PF).

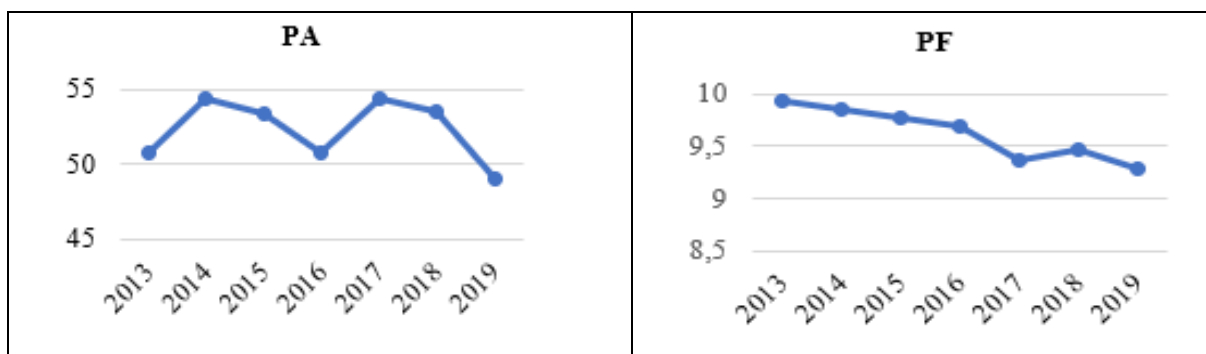


Figura 6. Comportamento temporal Pressão dos Acionistas e dos Funcionários.
Fonte: Elaborada pela autora.

A observação da Figura 6 permite verificar que as variáveis de interesse Pressão dos Acionistas e Pressão dos Funcionários não apresentam comportamentos análogos. A pressão dos acionistas, no período em análise, evidencia “saltos” nos anos de 2013, 2016, 2017 e 2019. Nos anos de 2013 e 2017, verificam-se os maiores valores dessa variável. Entretanto, em 2016 e em 2019, observa-se acentuada queda deste indicador. No que se refere à pressão dos funcionários, tem-se um comportamento quase predominantemente descendente em todo o período de análise. Somente nos anos de 2017 e de 2018 é possível verificar uma pequena inversão de tendência de decrescimento em relação a esta variável. Analisando a evolução dessas variáveis, a literatura sugere que: i) quanto maior o número de funcionários maior tende a ser a influência deles na empresa, exercendo maior pressão e, portanto, em momentos de menor número de funcionários pode haver um enfraquecimento da força desses agentes na exigência de relatos integrados de melhor qualidade; e ii) a pressão causada pela maior dispersão da estrutura de propriedade pode levar a uma maior necessidade de informações por parte dos acionistas, requerendo relatos mais completos e de melhor qualidade (Vitolla *et al.*, 2019).

Na Figura 7, apresentada na sequência, evidencia-se a frequência da variável qualitativa Pressão do Governo segregada em relação às características tipo de setor, pertencimento a algum nível de governança corporativa e tipo de auditoria externa. Destaca-se que, nas barras dos gráficos em análise, representa-se a frequência com que a variável Pressão do Governo assume o valor 1 (possuir multas e penalidades ambientais) no ano em questão.

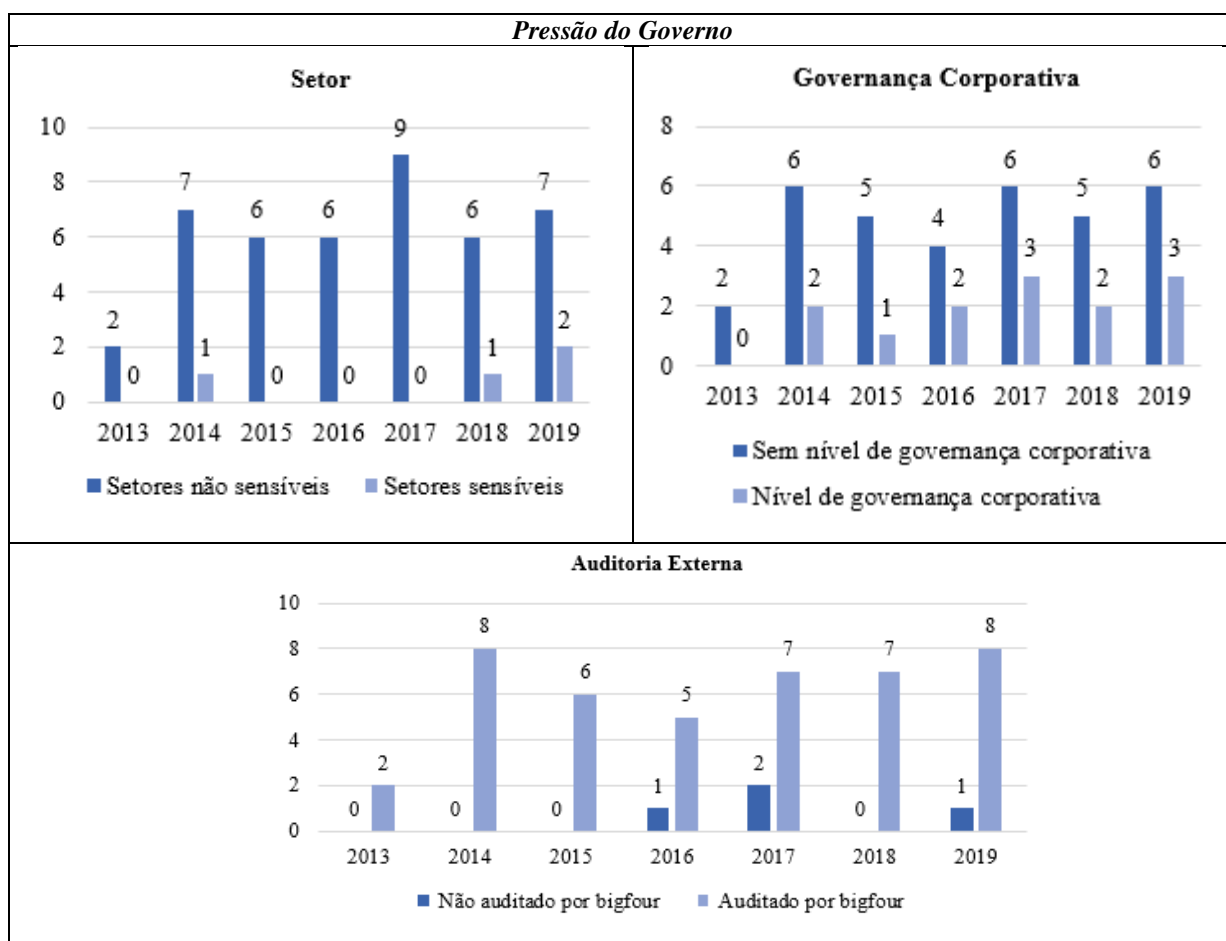


Figura 7. Gráficos de barras da variável pressão do governo segregadas em relação a características de interesse. Fonte: Elaborada pela autora.

Com base na análise da Figura 7 percebe-se que, ao longo do período de 2013 a 2019, as empresas pertencentes a setores não sensíveis, que não estão vinculadas a nenhum nível de governança corporativa e que são auditadas por *Big For* evidenciam maior pressão do governo, quando considerada a *proxy* elencada neste trabalho. Os governos buscam por informações com finalidade tributária e para análise de potencial de desenvolvimento econômico a partir das empresas, o que pode levá-los a procurar informações financeiras, mas também ambientais e sociais (Vitolla *et al.*, 2019). Dessa forma, as análises aqui realizadas tiveram o propósito de tentar relacionar o fato de as empresas optarem por implementar o Relato Integrado e de divulgar atividades social e ambientalmente responsáveis a uma forma de minimizar a possibilidade de inspeção por parte dos governos, verificando se essa pressão de fato influencia a qualidade dos relatos.

Destaca-se, no entanto, que as análises realizadas anteriormente consistem em impressões iniciais, de modo que resultados mais consistentes poderão ser observados após os testes de diferença de médias e a estimação dos modelos de regressão.

4.2.1 Testes de Diferenças de Médias

Com o intuito de verificar se as diferenças observadas nos tópicos anteriores, relativas às variáveis dependentes e às variáveis quantitativas de interesse no que tange ao setor, ao nível diferenciado de governança corporativa e ao tipo de auditoria contratada, podem ser consideradas estatisticamente significativas, foram realizados testes de diferença de médias. Como os dados em análise não se encontram adequadamente aproximados a uma distribuição normal, foi utilizado o teste não paramétrico de Mann-Whitney. Na Tabela 9, evidenciam-se os resultados encontrados.

Tabela 9.

Teste de diferença de médias de Mann-Whitney para as variáveis analisadas

<i>Proxies de Qualidade do Relatório Integrado</i>				
Setor				
Variável	QRI	Fator 1	Fator 2	Fator 3
Estatística Z	-1,433	1,100	1,968*	-1,86**
Tipo de auditoria externa				
Variável	QRI	Fator 1	Fator 2	Fator 3
Estatística Z	-2,699**	1,039	-0,397	-2,936***
Governança corporativa				
Variável	QRI	Fator 1	Fator 2	Fator 3
Estatística Z	-2,371**	-0,374	2,306**	-0,791
<i>Variáveis de Interesse da Pesquisa</i>				
Setor				
Variável	Pressão dos funcionários		Pressão dos acionistas	
Estatística Z	1,482		-0,105	
Tipo de auditoria externa				
Variável	Pressão dos funcionários		Pressão dos acionistas	
Estatística Z	-1,306		-1,941*	
Governança corporativa				
Variável	Pressão dos funcionários		Pressão dos acionistas	
Estatística Z	0,063		1,758*	

As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na análise da Tabela 9, é possível observar a existência de diferenças estatisticamente significativas para as *proxies* de qualidade do Relato Integrado (QRI, Fator 1, 2 ou 3) em relação à setor, ao tipo de auditoria e à vinculação ou não a algum nível diferenciado de governança corporativa. Já no que se refere às variáveis quantitativas de interesse deste estudo, evidenciadas pelas *proxies* Pressão dos Funcionários e Pressão dos Acionistas, verifica-se a existência de diferença estatisticamente significativa somente em relação ao tipo de auditoria e à vinculação ou não a algum nível de governança corporativa, o que indica uma maior pressão nas empresas auditadas por *Big Four* e em empresas que não pertencem a níveis diferenciados de governança corporativa, culminando na possibilidade de maior busca por informações em empresas com essas características, conforme ressaltado por Vitolla *et al.* (2019).

4.3 Modelos Econométricos Estimados

Com o intuito de alcançar o objetivo geral deste trabalho de analisar de que forma a pressão do Governo, dos Empregados e dos Acionistas afeta a qualidade do Relato Integrado divulgado pelas empresas listadas no IBRX100 no período de 2013 a 2019, foram estimados quatro modelos de regressão com dados em painel. O primeiro deles, o modelo principal, exhibe como variável dependente o Índice de Qualidade do Relato Integrado (QRI), representado pela pontuação total obtida no *check list* construído com base no trabalho de Vitolla *et al.* (2019) e no *Framework* do IIRC. O segundo apresenta como variável dependente o Fator (1), representado pelas categorias: riscos e oportunidades e perspectivas. O terceiro modelo evidencia como variável dependente o Fator (2), composto pelas categorias: modelo de negócios e desempenho; enquanto o quarto modelo apresenta como variável dependente o Fator (3), que abrange as categorias: estratégias e alocação de recursos e base de preparação.

Na Tabela 10, são apresentados os resultados dos modelos econométricos estimados com vistas a alcançar os objetivos propostos neste trabalho.

Tabela 10.

Modelos GLS propostos para a estimação dos parâmetros de interesse do estudo.

<i>Modelos de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS)</i>				
<i>Variável</i>	<i>QRI</i>	<i>Fator 1</i>	<i>Fator 2</i>	<i>Fator 3</i>
LOGPA	0,0894	-4,3e-14	-2,8e-05	0,2057
PF	0,6278 **	-1,0e-13	-2,5e-06	0,1226 *
PG	0,0591	-2,8e-14	0,07778 ***	-0,3597 **

LOGAC	-1,2079 **	3,4e-13	8,3e-06	-0,0531
ROE	2,1121	-1,7e-13	-6,8e-06	0,7167 *
GC	1,3574 **	-4,0e-13	-0,00002	0,2463
AE	0,7407	0,0413 ***	0,15837	1,0687 ***
SETOR	1,7902 **	-1,7e-13	-2,4e-06 ***	0,7089 ***
Constante	16,6706 ***	0,2915 ***	<i>omitida</i>	-2,9526 ***
Chow	4,91 ***	3,47 ***	1,39	4,23 ***
Breusch-Pagan	56,26 ***	28,00 ***	0,22	30,83 ***
Hausman	5,58	4,95	3,46	14,26 *
Wooldridge	1,84	0,56	0,64	0,022
Likelihood	-121,23	-785,37	-610,59	-218,76
Wald	14,99 *	2,5E+14 ***	3,3E+10 ***	38,12 ***

As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Legenda: LOGPA – Pressão dos Acionistas; PA – Pressão dos Funcionários; PG – Pressão do Governo; LOGAC - Anos de criação da empresa; ROE - Retorno sobre Patrimônio Líquido; GC - Governança Corporativa; AE: Auditoria Externa.

Fonte: Dados da pesquisa.

A viabilidade dos modelos é verificada por meio das estatísticas de validação, também evidenciadas na Tabela 10. Os testes de Chow e de Breusch Pagan foram realizados para verificar a adequabilidade entre as abordagens *Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios, apontando a rejeição da hipótese nula que considera a viabilidade da abordagem *Pooled* para tratamento dos dados em análise. O teste de Hausman indicou a viabilidade da abordagem de Efeitos Aleatórios para a estimação dos parâmetros dos modelos propostos neste estudo.

A verificação da existência de heterocedasticidade, evidenciada a partir do teste de Likelihood, culminou na utilização da abordagem GLS para a análise dos dados do estudo. Por fim, o teste de Wald, que verifica a significância global dos parâmetros do modelo estimado, indicou a rejeição da hipótese nula que assume a inadequação do modelo proposto para tratamento dos dados analisados.

A análise do primeiro modelo, considerando como variável dependente o Índice de Qualidade do Relato Integrado (QRI) evidencia, dentre as variáveis de interesse, que apenas a variável Pressão dos Funcionários (PF) foi considerada estatisticamente significativa, o que implica sua influência na qualidade do RI apresentado pelas empresas componentes da amostra. Observa-se, portanto, que a pressão dos funcionários exerce influência positiva e significativa sobre a qualidade do Relato Integrado, conforme já esperado.

Os funcionários estão interessados na situação financeira (valor agregado e desempenho) das organizações, nos aspectos sociais (diversidade, igualdade de oportunidades e direitos

humanos), nos aspectos ambientais e na qualidade do ambiente interno no qual trabalham. Nessa perspectiva, as empresas recebem uma quantidade significativa de pressão por parte dos funcionários para produzirem relatórios integrados de alta qualidade. O RI se apresenta como uma ferramenta para obter sugestões dos funcionários sobre as políticas e ações voltadas para melhorias contínuas que resultem na satisfação deles e, conseqüentemente, impactem na melhoria da produtividade desses indivíduos. Portanto, a H1 (*A qualidade do RI é afetada positivamente pela pressão dos empregados*) elencada neste estudo não foi rejeitada e esses achados vão ao encontro dos resultados das pesquisas de Vitolla *et al.* (2019) e Huang e Kung (2010).

Em relação às demais variáveis de interesse – Pressão do Governo e Pressão dos Acionistas –, elas não foram consideradas estatisticamente significativas, logo, essas variáveis não exercem pressão sobre a qualidade do RI apresentado pelas empresas componentes da amostra, culminando na rejeição das hipóteses 2 e 3 elencadas neste estudo (*H2: A qualidade do RI é afetada negativamente pela pressão dos acionistas; H3: A qualidade do RI é afetada positivamente pela pressão dos governos*). Em relação à pressão dos acionistas, esperava-se nessa pesquisa um impacto negativo dessa variável na qualidade do Relato Integrado, dada a composição acionária do mercado brasileiro, porém, nenhum impacto foi detectado. Isso pode ser explicado pelo número limitado de observações decorrentes da amostra final desta pesquisa.

Quanto às variáveis de controle exploradas neste estudo, ainda tendo em vista o modelo principal cuja variável dependente é o índice de Qualidade do Relato Integrado (QRI), foram consideradas estatisticamente significativas as seguintes variáveis: Anos de Criação (AC), Governança Corporativa (GC) e Setor de Atuação. Em relação à idade das empresas, foi possível inferir que a quantidade de anos de criação da entidade impacta de forma negativa e significativa a qualidade do Relato Integrado. Ou seja, empresas mais novas tendem a divulgar mais informações de qualidade, considerando a amostra desta pesquisa, resultado contrário ao esperado. Para Lima, Carvalho, Paulo e Girão (2015), isso pode ser possivelmente explicado pelo fato de as companhias em fase de crescimento precisarem de recursos e de atrair investidores para custear projetos, assim, os gestores poderiam ter estímulos maiores para reportar informações contábeis menos conservadoras. Isto vai contra os achados dos estudos de Liu e Anbumozhi (2009) e Vittola *et al.* (2019).

No que tange à Governança Corporativa, foi possível perceber que tal variável impacta a qualidade do Relato Integrado de forma positiva e significativa, conforme já esperado. Ou seja, o fato de a empresa estar vinculada a qualquer nível diferenciado de Governança Corporativa tende a refletir em um Relato Integrado de melhor qualidade, considerando a amostra analisada neste estudo. Diferentes níveis de Governança Corporativa (GC) são resultantes de expectativas e pressões exercidas pelos *Stakeholders* por ferramentas eficazes de gestão. Em função disso, as organizações têm orientação de praticar ações estratégicas que permitam que elas se enquadrem em algum nível de GC. Os achados são similares aos encontrados no estudo de Slewinski, Gonçalves e Sanches (2015), que evidencia que fatores como o comprometimento com Níveis Diferenciados de Governança Corporativa discriminam práticas de evidenciação de melhor qualidade, o que também pode ser estendido ao Relato Integrado.

Quanto ao Setor de Atividade Econômica, foi possível inferir que as empresas inseridas nos setores classificados como sensíveis (indústria farmacêutica, setor de serviços públicos, setor florestal e indústria de petróleo e gás) tendem a divulgar um Relato Integrado de maior qualidade, conforme já esperado. Segundo Silva e Sancoyschi (2006), o aumento do *disclosure*, principalmente o de caráter voluntário, pode ser o caminho para evitar a ação de intervenção dos órgãos reguladores, principalmente em relação às empresas ligadas ao ambiente político e inseridas em setores ambientalmente sensíveis. Os achados vão ao encontro da pesquisa realizada por Pereira, Bruni e Dias Filho (2010).

Em relação às demais variáveis incluídas no modelo – ROE e Auditoria Externa –, elas não apresentaram nenhuma influência na qualidade do Relato Integrado, considerando a amostra analisada neste estudo. Isto vai contra os achados dos trabalhos de Vittola *et al.* (2019), Liu e Anbumozhi (2009), Moura, Zanchi, Mazzioni, Macedo e Krueger (2017), Arrubla, Grima e Benau (2017) e Maroun (2019), nos quais tais variáveis foram consideradas estatisticamente significativas.

Quanto analisados separadamente os modelos estimados com os escores fatoriais advindos da análise fatorial – Fator 1 (Riscos e oportunidades/Perspectivas); Fator 2 (Modelo de negócios/Desempenho) e Fator 3 (Estratégia e alocação de recursos/Base de preparação) –, foi possível observar, em relação ao primeiro modelo (Fator 1 como variável dependente), que nenhuma variável de interesse foi considerada estatisticamente significativa, ou seja, essas variáveis não

exercem influência sobre a qualidade das informações divulgadas sobre riscos, oportunidades e perspectivas no RI das empresas componentes da amostra. Em relação às variáveis de controle, a Auditoria Externa teve impacto positivo e significativo em relação à qualidade das informações das categorias em análise, ou seja, empresas auditadas por *Big Four* tendem a divulgar com mais qualidade as categorias: *Riscos e oportunidades/Perspectivas*.

No que tange ao segundo modelo (Fator 2 como variável dependente), as seguintes variáveis foram estatisticamente significativas: Pressão do Governo e setor de atividade econômica. Quando analisadas as informações relativas ao modelo de negócios e ao desempenho, a pressão do governo foi positiva, isso possivelmente pode ser explicado pelas informações contidas no conteúdo dessas categorias. Considerando que no modelo de negócios é evidenciado todo o processo de desenvolvimento das atividades empresas, a elaboração dos produtos, a utilização dos insumos, e quais os impactos desse processo, dentre eles os impactos sociais e ambientais, faz sentido que os governos exerçam pressão para a divulgação destas informações. Ademais, além dos impactos ambientais e sociais, o governo tem interesse em informações sobre a capacidade de as organizações quitarem seus compromissos tributários, o que pode ser analisado pelos índices financeiros e econômicos relacionados na seção de Desempenho.

Quando analisadas as variáveis de controle, a variável setor impactou de forma negativa a qualidade do Relato Integrado nas categorias *Modelo de negócios/Desempenho*, resultado contrário ao esperado.

No tocante ao terceiro modelo (Fator 3 como variável dependente), as seguintes variáveis foram consideradas estatisticamente significativas, considerando níveis de significância de 5% e 1%: Pressão do Governo, tipo de auditoria externa e setor de atividade. Quando analisadas as informações relativas à estratégia e alocação de recursos e base de preparação, a pressão do governo foi negativa, resultado contrário ao esperado. Talvez isto possa ser explicado pelo fato de o Governo estar prioritariamente interessado em informações ambientais e sociais e em informações sobre o desempenho das companhias (Vittola *et al.*, 2019), dados estes que não são diretamente relacionados às informações abrangidas pelo Fator (3). Já as variáveis de controle setor e auditoria externa exercem influência positiva quando analisados os conteúdos das categorias *Estratégia e alocação de recursos/Base de preparação*. Ou seja, empresas

auditadas por Big Four e relacionadas nos chamados setores sensíveis tendem a divulgar com mais qualidade as informações das categorias em análise.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa buscou analisar de que forma a pressão do Governo, dos Empregados e dos Acionistas afeta a qualidade do Relato Integrado divulgado pelas empresas listadas no IBrX100 no período de 2013 a 2019. O estudo, de natureza descritiva, documental, bibliográfica, *ex post facto* e com abordagem quantitativa se propôs, inicialmente, a analisar os dados das cem empresas com ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, porém a amostra final se resumiu a 37 (trinta e sete) entidades que divulgaram o Relato Integrado no período em análise.

Para atingir o objetivo proposto, foi construído um índice baseado no constructo elaborado por Vittola *et al.* (2019), no entanto, limitou-se a analisar a qualidade do RI no que diz respeito aos elementos essenciais de seu conteúdo. O Índice de Qualidade do Relato Integrado foi composto por um conjunto de 25 itens referentes a informações que deveriam constar no conteúdo dos Relatos, conforme determinações do *Framework* do IIRC. A estrutura do QRI foi dividida em oito categorias: (I) Visão Geral Organizacional e Ambiente Externo; (II) Governança; (III) Modelo de Negócios; (IV) Riscos e Oportunidades; (V) Estratégia e Alocação de Recursos; (VI) Desempenho; (VII) Perspectivas; e (VIII) Base de Preparação e Apresentação.

De forma a complementar a análise da qualidade do Relato Integrado, foi utilizada a técnica de análise fatorial com o objetivo de identificar quais categorias (itens de conteúdo) possuíam maior relevância quando da construção do QRI. Foram identificados três fatores que captaram as variáveis de maior peso. O Fator (1) apresentou como itens mais expressivos: riscos e oportunidades e perspectivas; o Fator (2): modelos de negócio e desempenho; e o Fator (3): estratégia e alocação de recursos e base de preparação.

Para medir a pressão dos *Stakeholders*, foi considerada a abordagem de Huang e Kung (2010) e de Liu e Anbumozhi (2009) para as variáveis Pressão do Governo e Pressão dos Funcionários: a pressão dos funcionários foi mensurada pelo logaritmo natural do total de empregados e a pressão do governo pela presença ou não de multas ambientais no ano em análise. Em contrapartida, a *proxy* referente à Pressão dos Acionistas foi medida pela porcentagem das ações dos três maiores acionistas em relação ao total de ações pertencentes à empresa, conforme delineamento de Leal, Silva e Valadares (2002).

O modelo estatístico apontado para atender aos objetivos desta pesquisa foi o GLS, que buscou verificar se os Funcionários, os Acionistas e o Governo exercem pressão sobre a qualidade do Relato Integrado. Foram estimados quatro modelos: o primeiro deles foi o principal, que teve como propósito verificar a influência das variáveis estudadas sobre o índice geral de Qualidade do Relato Integrado; e os outros três modelos levaram em consideração os impactos das variáveis de interesse e de controle sobre as variáveis latentes originadas da análise fatorial (Fatores 1, 2 e 3), que evidenciam os itens mais relevantes para a construção do índice geral de Qualidade do Relato Integrado.

Como base teórica para este estudo, foi utilizada a teoria dos *Stakeholders*, que defende a ideia de que atender os interesses dos *Stakeholders* deve ser um dos principais focos das organizações, pois a sobrevivência delas está diretamente relacionada à capacidade de gerir as relações com seus *Stakeholders*.

As evidências empíricas apontaram que, dentre as variáveis de interesse, somente a Pressão dos Funcionários foi significativa para influenciar o Índice Geral de Qualidade do Relato Integrado, indo ao encontro das pesquisas realizadas por Vitolla *et al.* (2019) e Huang e Kung (2010). A Pressão do Governo somente foi significativa quando analisados de forma isolada os Fatores (2) e (3), compostos, respectivamente, pelos itens: *Modelo de negócios/Desempenho* e *Estratégia e alocação de recursos/Base de preparação*. Em relação à Pressão dos Acionistas, não foi possível captar nenhuma influência na qualidade do RI com base na amostra explorada nesta pesquisa, nem mesmo quando analisados os Fatores de forma individualizada. Isso possivelmente está associado à limitação dos dados.

Em suma, enquanto a Hipótese 1 (H1: *A qualidade do RI é afetada positivamente pela pressão dos empregados*) elencada neste estudo não foi rejeitada, as Hipóteses 2 e 3 o foram (H2: *A qualidade do RI é afetada negativamente pela pressão dos acionistas*; H3: *A qualidade do RI é afetada positivamente pela pressão dos governos*).

Adicionalmente, foi possível inferir com base no índice geral de Qualidade do Relato Integrado, que a Governança Corporativa e o setor de atividade econômica no qual a empresa está inserida afetam de forma positiva e significativa a qualidade da informação divulgada no RI, de forma similar ao verificado nas pesquisas de Slewinski, Gonçalves e Sanches (2015) e Pereira, Bruni

e Dias Filho (2010). Quando analisada a influência da idade das organizações na qualidade do Relato Integrado, esta pesquisa encontrou uma relação negativa, diferente dos achados encontrados por Vitolla *et al.* (2019). Ou seja, empresas mais novas se mostraram mais propícias a divulgar informações de maior qualidade.

Pesquisas sobre a temática aqui tratada podem fomentar discussões dentro das organizações que visam melhorar a qualidade das informações divulgadas às partes interessadas. Uma vez que o Relato Integrado é uma abordagem relativamente nova, principalmente no contexto brasileiro, pouco se sabe sobre essa nova forma de relatar. Portanto, estudos sobre o tema em análise podem fornecer subsídios para que as companhias entendam o ganho que o RI pode trazer para estreitar as relações com *Stakeholders*. Sabe-se que os relatórios financeiros, em sua maioria, possuem limitações, pois existem elementos que são importantes para a evidenciação da criação de valor das companhias, mas que não são capturados nesses relatórios. Assim, os acionistas e demais partes interessadas precisam compreender a empresa como um todo, desde o modelo de negócios até suas ações sociais e ambientais, logo, demonstrar como o RI pode ajudar na ampliação da visão auxilia as companhias a disponibilizarem este tipo de informação. E quando as organizações melhoram a qualidade da informação, a tomada de decisão possivelmente será mais assertiva.

As limitações deste estudo estão relacionadas à quantidade de observações finais resultantes da amostra selecionada. Como no período analisado o Relato Integrado ainda era uma divulgação voluntária no Brasil, muitas empresas ainda não o adotavam, o que fez com que os resultados fossem limitados, podendo influenciar no fato de a pesquisa não ter conseguido, por exemplo, captar os efeitos de algumas variáveis exploradas, o que aconteceu com a variável de controle ROE e a de interesse Pressão dos Acionistas. Uma outra limitação da pesquisa é a *proxy* utilizada para mensurar a qualidade do Relato Integrado. Como qualidade é uma característica difícil de mensurar, outros elementos do Relato Integrado que não foram explorados nessa pesquisa, tais como os princípios básicos para a elaboração do RI, se analisados em outros estudos, poderiam culminar em resultados diferentes. Portanto, os achados dessa pesquisa se limitam à amostra evidenciada neste estudo.

Para estudos futuros, sugere-se a replicação desta pesquisa ampliando o período amostral. Pois com a aprovação da Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado, norma correlacionada à

Estrutura Conceitual Básica do Relato Integrado, elaborada pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), aprovada em 09 de dezembro de 2020 por meio da Resolução CVM Nº 14, a amostra de empresas brasileiras que divulgam o relato integrado pode aumentar, dado que a partir de 2021, passa existir uma norma brasileira que norteia a elaboração do Relato Integrado, o que pode facilitar o entendimento e reforçar a importância do RI. Com uma amostra maior, possivelmente, os resultados encontrados poderão ser distintos e o que possibilita uma comparação entre os achados. Sugere-se, ainda, incluir na análise outros *Stakeholders*, tais como: clientes, fornecedores, órgãos ambientais, assim como outras métricas para análise de qualidade, como, por exemplo, os já mencionados princípios básicos para a estrutura do RI conforme determinações do Framework do IIRC, o que pode aumentar a robustez dos achados.

REFERÊNCIAS

- ABNT NBR ISO 9000. Norma Brasileira: Sistemas de gestão da qualidade. Disponível em: <http://www.abnt.org.br/>. Acesso em: 20 de Março de 2020.
- ACCOUNTING FOR SUSTAINABILITY – A4S. (2014). Integrad Reporting. Disponível em: <http://accountingforsustainability.org/connected-reporting>. Acesso em 18/08/2020
- Aceituno, J. V. F., Ariza, L. R., & Sanchez, I. M. G. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate social responsibility and environmental management*, 20(4), 219-233.
- Almeida, J.E.F (2010) Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo - USP
- Arrubla, Y. A. R., Grima, A. Z., & Benau, M. A. G. (2017). Integrated reports: disclosure level and explanatory factors. *Social Responsibility Journal*. 13(1), 155-176.7
- Azizul I. M; Deegan.C.(2008). Motivations for an organisation within e developing country to report social responsibility infomation: Evidence from Bangladesh. *Accountig, Auditing & Accountability Journal*, 850-874
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3a ed.). New York: John Wiley & Sons.
- Ball, R.; Brown, P (1968). An empirical evaluation of accounting numbers. *Journal of Accounting Research*, Chicago, 159-178.
- Barakat, S, R. (2018) Capacidades Organizacionais e a sinergia na criação de valor para Stakeholders. Tese – USP (Universidade de São Paulo)
- Baum, C. F. (2001). Residual diagnostics for cross-section time séries regression models. *The Stata Journal*, 1 (1), 101-104.
- Baum, C. F. (2006). *An introduction to modern econometrics using Stata*. Texas: Stata press.
- Beuren, I. M., & Söthe, A. (2009). A teoria da legitimidade e o custo político nas evidenciações contábeis dos governos estaduais da região sudeste do Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(5), 98-120.
- Bendhein, C.L, Waddock, S.A & Graves, S.B (1998). Determining best practice in corporate-stakerolder relations using data envelopment analysis: An industry-level study. *Business & Society*, 306-338
- Boff, M. L. (2007). Estratégias de legitimidade organizacional de Lindblom na evidenciação ambiental e social em relatórios da administração de empresas familiares. 160 f.Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em CiênciasContábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.

- BM&Bovespa: Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br. Acesso em 18 de Setembro de 2020
- Chiu, T.-K., & Wang, Y.-H. (2015). Determinants of social disclosure quality in Taiwan: An application of application of stakeholder theory. *Journal of Business Ethics*, 129, 379–398.
- Clarkson, M.B.E (1995). A Stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*. New York, v.20, n.1, p.92-117.
- Correia, T; & Martins, O.S. (2015). Estrutura de propriedade e controle e assimetria de Informação no mercado acionário brasileiro. *Revista Ambiente Contábil*.vol 7.n.2, jul/dez.2015
- Cortes, P,L. (2008). *Administração de Sistema de Informação*. São Paulo – Saraiva
- CMV Resolução Nº 14, de 9 de Dezembro de 2020 – Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado. Disponível em: Gov.Br/CVM. Acesso em 15 de Março de 2021.
- Deegan, C; Blomquist, C (2006). Stakeholder influence on corporate reporting: An exploration of the interaction between WWF- Australia and the Australia minerals industry. *Accounting, Organizations and Society*. 343-372
- Domenici, I. (2013) Relatório Integrado desempenhos financeiro e de sustentabilidade caminhando cada vez mais alinhados. *Revista RI*.
- Dye, R. A. (2001) An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, n. 32, p. 181–235, dez.
- Eccles, R.G; Cheng, B & Saltzman, D. (2010). *The Landscape of Integrated Reporting Reflections and Next Steps*. Boston: Harvard Business School, 2010. 3.3.3 Variáveis de Controle saio 58 p. e 313 p.
- Eccles,R.G;Satzman, D. (2011) *Achieving Sustainability Through Integrated Reporting*.Stanford Social Innovation Review.p.51 – 61
- Engelbrecht, L., Yasseen, Y., & Omarjee, I. (2018). The role of the internal audit function in integrated reporting: a developing economy perspective. *Meditari Accountancy Research*, 26(4), 657–674.
- Freeman, R, E (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*: Boston: Pitman
- Gerwanski, J., Kordsachia, O., & Velte, P. (2019). Determinants of materiality disclosure quality in integrated reporting: Empirical evidence from an international setting. *Business Strategy and the Environment*, 1-21
- Greene, W. H. (2003). *Econometric Analysis* (5a ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Gujarati. D.N;Porter, D.C (2011). *Econometria Básica*. 5. Ed. Porto Alegre: AMGH

- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K., & Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 282–293
- Hair, J. F.; Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora.
- Hammond, K & Miles S. (2004). Assessing quality assessment of corporate social reporting: UK perspectives. *Accounting Forum*, 28 (1), 61-79.
- Hermelo, F.D; Vassolo, R. How Much does country matter in emerging economies? Evidence from Latin America. (2012). *International Journal of Markets*. Vol 7. Nº 3, 263-288
- Huang, C. L., & Kung, F. H. (2010). Drivers of environmental disclosure and stakeholder expectation: Evidence from Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 96(3), 435–451.
- IIRC-International Integrated Reporting Council (2013). Disponível em <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf>. Acesso 20/03/2020
- Imhoff, E.A.Jr. (1992). The relation between perceived accounting quality and economic characteristics of the firm. *Journal of accountig and public policy* 97-118
- Iredele, O. O. (2019). Examining the association between quality of integrated reports and corporate characteristics. *Heliyon*, 5, 1-8.
- Iudícibus, S. de. (2000) *Teoria da contabilidade*. 6ª. Ed. São Paulo: Atlas
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*. 31(01), 115-144.
- Lakatos, E. M., & Marconi, M. D. A. (2010). *Fundamentos da metodologia científica* (5a ed.). São Paulo, SP: Atlas.
- Liu, X., & Anbumozhi, V. (2009). Determinant factors of corporate environmental information disclosure: An empirical study of Chinese listed companies. *Journal of Cleaner Production*, 17(6), 593–600.
- Lima, A. S., Carvalho, E. V. A., Paulo, E., & Girão, L. F. A. P. (2015). Estágios do Ciclo de Vida e Qualidade das Informações Contábeis no Brasil . *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398-418
- Leal, R. P. C; Silva, A. L. C; Valadares, S. M. (2002) Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. *Rev. adm. contemp.* 2002, vol.6, n.1, pp.7-18. ISSN 1982-7849

- Leuz, C.; Verrecchia, R. (1999). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, v. 38, p. 91-124, jul. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=171975>. Acesso em: 16 mar. 2021.
- Malacrida, M.J.C; Yamamoto, M.M. (2006). Governança Corporativa: Nível de Evidenciação das Informações e sua relação com a volatilidade das Ações do Ibovespa
- Maroun, W. (2019). Does external assurance contribute to higher quality integrated reports? *Journal of Accounting and Public Policy*, 38, 1-23.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas* (2a ed.). São Paulo, SP: Atlas.
- Mascena, K. M. C. (2013). Priorização de Stakeholders: Um estudo em empresas que divulgam relatórios com a estrutura da Global Reporting Initiative – GRI no Brasil. Dissertação – USP (Universidade de São Paulo).
- Mantovani, F. R., Jael, A., Lee, A., Bezerra, I., & dos Santos, R. B. (2017). Relato Integrado: Uma análise da evidenciação dos capitais de uma empresa brasileira de grande porte. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)*, 4(1), 30-45.
- Mio, C. Fasan, M., & Pauluzzo, R. (2016). Internal application of IR principles: generali's internal integrated reporting. *Journal of Cleaner Production*, 139, 204-218. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.07.149>
- Mingoti, S. A. (2005). Análise de dados através de métodos de estatística multivariada: uma abordagem aplicada. Editora UFMG.
- Nichi, J. (2016). Governança e Relato Integrado: Discursos e práticas da sustentabilidade corporativa. Dissertação Mestrado USP- Universidade de São Paulo.
- Ogden S & Watson R (1999). Corporate performance and stakeholder management balancing shareholder and customer interests in the UK privatized water industry. *Academy of Management journal*, 42 (5),526-538
- Owen, G. (2014). Integrad Reporting: A Review of Developments and their Implications for the Acoounting Curriculum. *Accounting Education*.v.22 n.4,p.340-356,2013. Disponível em: <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09639284.2013.817798>.Acesso em 11/08/2020
- Pereira, A. G., Bruni, A. L., & Dias Filho, J. M. (2010). Legitimidade corporativa em empresas pertencentes a indústrias ambientalmente sensíveis: um estudo empírico com empresas que negociam ações na Bovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 5(2), 69-86.

- Salvioni, D.M. & Bosetti, L. (2014). Stakeholder engagement and integrated reporting: Evidence from the adoption of the IIRC Framework. *Journal of Strategic and International Studies*, 9 (3), 78-79
- Santana, A.G; Teixeira, S. A; Bezerra, F. A; Cunha, P.R (2014). Auditoria Independente e a qualidade da informação na divulgação das demonstrações contábeis: Estudo comparativo entre empresas auditadas pelas big four e não big four. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, Rio de Janeiro*, v.19, n 3, p 70-87.
- Siegel, S., & Castellan Jr, N. J. (2006). *Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento*. Artmed Editora.
- Slewinshi, E; Gonçalves, M.N; Sanches, S.L.R (2015). Determinantes da divulgação do relatório de sustentabilidade ou do relato integrado das empresas listadas na BM&Bovespa. Congresso Anpcont. Curitiba, PR – Brasil
- Smith, S. S. (2014). Integrated reporting, corporate governance, and the future of the accounting function. *International Journal of Business and Social Science*, 5(10), 58-63.
- Torre, A.L; Schumker, S.L (2007). Emerging Capital Markets and Globalization. The Latin American Experience.
- Verrecchia, R. E. (1990). Information Quality and Disclosure Discretionary. *Journal of Accounting and Economics*, North-Holland, 12,365-380.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, n. 32, p. 97-180, jun.
- Vitolla, F; Raimo, N; Rubino, M; Garzoni, A. (2019). How pressure from stakeholders affects integrated reporting quality. *Corp Soc Resp Env Ma*. 2019;1–16.
- Zappettini, F., & Unerman, J. (2016). ‘Mixing’ and ‘Bending’: The recontextualisation of discourses of sustainability in integrated reporting. *Discourse and Communication*, 10(5), 521–542. <https://doi.org/10.1177/1750481316659175>
- Zaro, E.S (2015) Análise Comparativa de Relatos Integrados das Empresas Brasileiras a Luz da Estrutura Conceitual. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Santa Catarina.
- Zhou, H. (2004) The impact of increased accounting disclosure on information asymmetry: A case of implementing new auditing standards in emerging markets. *Social Science Research*. Network, nov.
- Zorinho, C. (1995). *Gestão da Informação. Condição para vencer*. Lisboa: Iapmei
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1978) Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.