

Divulgação dos Elementos de Conteúdo do Relato Integrado e sua Relação com o Perfil Econômico em Companhias Listadas na B3

Disclosure of the Integrated Reporting content elements and their Relationship with the Economic Profile of Companies Listed on B3

Geovanna Silva Nunes

Integrante do Programa de Educação Tutorial (PET) Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia (FACIC-UFU)

Av. João Naves de Ávila, 2121 – Santa Mônica, Uberlândia – MG, 38408-100, Brasil

E-mail: geovannathirlwards@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0009-0008-2324-256X>

Denise Mendes da Silva

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (FEA-RP-USP)

Professora Associada da Universidade Federal de Uberlândia (FACIC-UFU)

Av. João Naves de Ávila, 2121 – Santa Mônica, Uberlândia – MG, 38408-100, Brasil

E-mail: denise.mendes@ufu.br

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-1490-5148>

Márcio Viana Rolim

Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (PPGCC-UFU).

Av. João Naves de Ávila, 2121 – Santa Mônica, Uberlândia – MG, 38408-100, Brasil

Professor Efetivo do Instituto Federal do Triângulo Mineiro (IFTM) para os cursos de Graduação e Pós-Graduação.

marciovianarolim@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8598-4325>

Resumo

Este estudo tem como objetivo avaliar o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do Relato Integrado (RI) e sua relação com o perfil econômico em companhias listadas na B3, no período de 2019 a 2023. Para isso, foram analisadas 27 empresas que publicaram o RI, de acordo com o banco de dados da Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI). Trata-se de um estudo descritivo, com abordagem quantitativa, por meio da análise de conteúdo, técnica de pesquisa documental e análise de regressão. Os resultados revelam Índice de Disclosure médio de 84% de aderência das empresas ao framework do RI. Há, também, indícios de que o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI está relacionado ao tamanho e ao setor de empresas brasileiras listadas na B3, e não está relacionado à rentabilidade, à alavancagem e ao nível de governança corporativa. Em outras palavras, empresas maiores tendem a apresentar maior grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI, enquanto empresas de setores regulados tendem a apresentar menor grau de divulgação. Este estudo contribui na avaliação da aderência do RI ao framework, agregando-se à literatura de atributos de qualidade do RI, como também, oferece insights aos usuários das informações contábeis (notadamente, investidores e credores) para análise da relação entre as informações consideradas não financeiras e suas consequências econômicas.

Palavras-chave: Relato Integrado; Divulgação Voluntária; Índice de Disclosure.

Abstract

This study aims to evaluate the degree of disclosure of Integrated Reporting (IR) content elements and its relationship with the economic profile of companies listed on B3 from 2019 to 2023. For this, 27 companies that published the IR were analyzed, according to the database of the Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI). This is a descriptive study with a quantitative approach through content analysis, documentary research techniques, and regression analysis. The results reveal an average Disclosure Index of 84% of companies' adherence to the IR framework. There are also indications that the degree of disclosure of RI content elements is related to the size and sector of Brazilian companies listed in B3 and is not related to profitability, leverage, and level of corporate governance. In other words, larger companies tend to have a higher degree of disclosure of IR content elements, while companies in regulated sectors tend to have a lower degree of disclosure. This study contributes to the evaluation of the adherence of IR to the framework, adding to the literature on quality attributes of IR, as well as offering insights to users of accounting information (notably, investors and creditors) to analyze the relationship between information considered non-financial and its economic consequences.

Keywords: Integrated Reporting; Voluntary Disclosure; Disclosure Index.

1 Introdução

As informações relacionadas à sustentabilidade vêm ganhando relevância no que se refere à transparência exigida das organizações e, nesse cenário, surgiu o Relato Integrado (RI). De acordo com a Orientação Técnica CPC 09 (OCPC 9) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), o RI é “um relato conciso sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas da organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à geração de valor a curto, médio e longo prazos” (CPC, 2021). O RI contém informações financeiras e não financeiras, de modo a beneficiar as partes interessadas (*stakeholders*) nas organizações, notadamente, investidores e credores, em suas avaliações de risco e decisões de alocação de capital.

A elaboração do RI no Brasil ainda pode ser uma novidade para muitas empresas, por considerar a necessidade do engajamento organizacional que promova um pensamento integrado, gerando uma mudança da cultura dentro da organização, etapa que se inicia bem antes da preparação do relatório (Maria et al., 2022). De modo geral, para as empresas, quanto maior a dedicação para alcançar um pensamento integrado perante suas atividades, a conexão entre a informação, os vários relatórios e as análises para tomada de decisões acontecerá de maneira fluida e natural. Além disso, o pensamento integrado gera um melhor entrosamento para os sistemas de informação que apoiam relatos e comunicações internas e externas, sendo um deles o RI (*International Integrated Reporting Council* [IIRC], 2021).

O primeiro *framework* do RI foi lançado em 2013 pelo IIRC, tendo sua estrutura principiológica orientada pelos conceitos fundamentais, com o objetivo de auxiliar as organizações, públicas e privadas, a adotarem o modelo do pensamento integrado, que leva em consideração uma gama de fatores que afetam a capacidade dessas empresas gerarem valor. Em 2021, o *framework* foi revisado, de modo a elucidar e simplificar as orientações para manter a estrutura adequada e robusta (IIRC, 2021).

Conforme a OCPC 9, o RI se baseia em uma abordagem de princípios que buscam o equilíbrio entre a flexibilidade e a imposição, além de permitir que o relatório se adeque à variedade de circunstâncias peculiares de cada organização. Destaca-se que os princípios são responsáveis pela essência de elaboração dos elementos de conteúdo.

Ainda de acordo com a OCPC 9, os elementos de conteúdo, por sua vez, se relacionam uns aos outros sem primazia de qualquer um sobre os demais, sem uma sequência padrão estipulada e não são mutuamente excludentes (CPC, 2021). O RI inclui oito elementos de conteúdo: i) visão geral da organização e de seu ambiente externo; ii) governança; iii) modelo de negócios; iv) riscos e oportunidades; v) estratégia e alocação de recursos; vi) desempenho; vii) perspectiva; e viii) base para elaboração e apresentação, considerando orientações gerais sobre o relato.

No contexto da divulgação voluntária, vários estudos, nacionais e internacionais, foram desenvolvidos em temáticas relacionadas ao RI, tais como qualidade do RI e fatores determinantes de sua divulgação. Nessa perspectiva, são encontrados estudos que abordaram: o nível de informação disponibilizada, as tendências e os fatores determinantes da divulgação do RI (Rivera-Arrubla et al., 2017); se e em que medida os RI incluem os elementos de conteúdo do *framework* (Kiliç & Kuzey, 2018); a aderência dos RI de três empresas brasileiras ao *framework* e a contribuição do nível de qualidade desses relatórios para o desempenho econômico das empresas adotantes (Romão et al., 2022); a busca por legitimidade a partir da evidenciação dos elementos de conteúdo do RI de duas instituições financeiras brasileiras (Troczi et al., 2022). Especificamente quanto aos determinantes da divulgação voluntária, incluindo o RI, são encontrados estudos como os de Dal Magro et al. (2015), Ricardo et al. (2017), Souza e Almeida (2017) e Rizzi et al. (2019), que relacionaram variáveis como tamanho da empresa, rentabilidade, alavancagem, governança corporativa, setor, dentre outras, ao nível de *disclosure* voluntário, com resultados nem sempre coincidentes entre si e com a literatura prévia.

Como pode ser visto, múltiplos fatores podem ser considerados na avaliação da qualidade do RI, bem como na sua divulgação, ocasionando a oportunidade de que mais pesquisas sejam desenvolvidas. Em 2013 e 2014, os primeiros RI de companhias brasileiras foram divulgados por meio do Projeto Piloto organizado pelo IIRC (Carvalho & Kassai, 2014). Nos anos seguintes, um número crescente de empresas aderiram à sua divulgação. Com isso, espera-se que a prática permita a evolução do *disclosure*. Soma-se, ainda, o fato de que os RI são nomeados de forma não padronizada, recebendo diversas nomenclaturas como Relato Integrado, Relatório Anual, Relatório de Sustentabilidade, dentre outras, provocando dúvida quanto às informações que estão sendo divulgadas (Rocha et al., 2024).

Diante desse cenário, levanta-se o seguinte questionamento: qual a relação entre o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI e o perfil econômico em companhias listadas na B3? Este estudo tem como objetivo avaliar o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI e sua relação com o perfil econômico em companhias listadas na B3. Para isso, são analisadas as empresas que publicaram o RI, em conformidade com o *framework* do IIRC, de acordo com o banco de dados da Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI).

Neste estudo, a qualidade do RI é mensurada pelo índice de *disclosure* dos elementos de conteúdo e o perfil econômico envolve as características ou variáveis econômicas das empresas, tais como tamanho, rentabilidade, alavancagem, setor e governança corporativa, consideradas determinantes do nível de *disclosure* voluntário (Murcia et al., 2008, Murcia & Santos, 2009; Dal Magro et al., 2015; Souza & Almeida, 2017) e de *disclosure* do RI (Ricardo et al., 2017; Rivera-Arrubla et al., 2017; Kiliç & Kuzey, 2018; Menicucci, 2018; Rizzi et al., 2019; Romão et al., 2022; Rocha et al., 2024; Senani et al., 2024).

Esta pesquisa se distingue das anteriores, ao relacionar os determinantes do *disclosure*, característicos do perfil econômico das empresas, com os elementos de conteúdo do RI, representando um aspecto da qualidade desse tipo de divulgação. Outros fatores como: (i) analisar exclusivamente o RI, ao contrário de outros estudos que incluem vários tipos de relatórios, como relatórios de sustentabilidade; (ii) abordar um cenário de país emergente; e (iii)

abrir um período mais longo e com maior número de empresas, em comparação com pesquisas que se limitaram a um único ano e a um número restrito de empresas, também são diferenciais deste estudo, o que justifica sua realização, tanto pela relevância do tema quanto pelo contexto em que está inserido.

Segundo Nada e Gyori (2023), a pesquisa sobre RI ainda se encontra incipiente, apesar de ter recebido maior atenção nos últimos anos, seja na esfera acadêmica ou profissional, desde a publicação do primeiro *framework* e do projeto piloto. Além disso, conforme destacado por Fernandes e Barbosa (2022), é importante investigar os países emergentes, especialmente o Brasil, que vem desempenhando um papel cada vez mais significativo nos mercados globais.

Esta pesquisa contribui, em âmbito prático, para a compreensão da qualidade do RI no Brasil, por meio do índice de *disclosure* dos elementos de conteúdo, bem como para a avaliação dos benefícios econômicos que podem estar atrelados a essa divulgação voluntária. Mais especificamente, a pesquisa contribui com: as empresas, alertando sobre uma possível necessidade de aprimorar a elaboração do RI, de modo a garantir a qualidade do conteúdo divulgado; os investidores, que podem reavaliar a alocação eficiente de capital, sob a perspectiva de análise da qualidade de divulgação dos aspectos financeiros e não financeiros dos negócios; os acionistas, que podem monitorar as tendências de divulgação voluntária das empresas e questionar possíveis ajustes por parte da gestão da companhia. Em âmbito acadêmico, o estudo pode acrescentar evidências dos efeitos do nível de conformidade ou qualidade do RI das empresas em um país de economia emergente.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Relato Integrado (RI)

Em um contexto econômico global e competitivo, surgem novas necessidades de informações para os chamados *stakeholders* (partes interessadas). Na área de *disclosure*, vem ganhando força os Relatórios Corporativos focados em informações não financeiras, elaborados de forma voluntária, tendo destaque o RI (Mio, 2020; Souza & Almeida, 2017).

O *framework* do RI, lançado em 2013, define os princípios básicos e os elementos de conteúdo, estes que foram estabelecidos com um formato flexível e geral, de forma que diferentes organizações consigam adotar e declarar que estão reportando de maneira válida. É possível explicar, por meio dos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento e natural) evidenciados no RI, as transformações dos recursos e os relacionamentos utilizados e afetados por uma organização na geração de valor ao longo do tempo (IIRC, 2021).

Os princípios do RI guiam como os elementos de conteúdo devem ser apresentados para melhorar a compreensão da estrutura conceitual. Esses elementos fornecem informações adicionais aos investidores, como o modelo de negócios da organização. O *framework* propõe o uso de oito elementos de conteúdo, formulados como perguntas, para facilitar a divulgação de informações (IIRC, 2021), abrangendo temas como visão geral da organização, governança, modelo de negócios, riscos e oportunidades, estratégia, desempenho, perspectiva e, base para elaboração e preparação, conforme demonstrado no Quadro 1. Em síntese, ao adotar os princípios e elementos de conteúdo na elaboração do RI, é possível obter uma visão mais integrada e eficiente dos fatores que impactam a capacidade de criar valor ao longo do tempo, auxiliando na tomada de decisões adequadas (IIRC, 2021).

Quadro 1

Elementos de conteúdo e suas definições

Elementos de Conteúdo	Definição
Visão geral	cobre o que a organização faz e as circunstâncias em que opera.

organizacional e ambiente externo	
Governança	fornece <i>insights</i> sobre a capacidade da estrutura de governança da organização de criar valor no curto, médio e longo prazo.
Modelo de negócio	descreve o modelo de negócios da organização, que é o seu sistema de transformação de insumos, por meio de suas atividades de negócios, em produtos e resultados, que visa cumprir os propósitos estratégicos da organização e criar valor no curto, médio e longo prazo.
Risco e oportunidades	identifica os principais riscos e oportunidades que afetam a capacidade da organização de criar valor no curto, médio e longo prazo.
Estratégias	descreve os objetivos estratégicos de curto, médio e longo prazo e suas estratégias para alcançar esses objetivos.
Desempenho	apresenta se a empresa atingiu seus objetivos estratégicos e os resultados em termos de efeitos nos capitais.
Perspectiva	destaca os desafios e incertezas que a organização provavelmente encontrará na prossecução da sua estratégia, e potenciais implicações para o seu modelo de negócios e desempenho futuro.
Base de preparação e apresentação	descreve o processo de determinação da materialidade da organização, a descrição do limite do relatório, estruturas e métodos significativos usados para quantificar ou avaliar assuntos materiais.

Fonte: Adaptado de Kiliç e Kuzy (2018)

A publicação do RI permite entender melhor o processo de tomada de decisão como um todo, visto que é esperado se reconhecer o melhor uso dos recursos financeiros e não financeiros e, ainda, trazer benefícios perante resultados sustentáveis e de seus próprios capitais (Novaki et al., 2022). É notório que os fatores determinantes para a adoção do RI são diversos e as conclusões sobre suas consequências econômicas ainda são incipientes (Hossain et al., 2022). Jayasiri et al. (2022) apontam que pesquisas relacionadas ao RI, nos últimos 12 anos, são, em sua maioria, qualitativas e quantitativas, com o enfoque na perspectiva da prática do relatório em si, analisando os impactos da sua publicação dentro das empresas, e não mais focadas em sua normatividade e conceitos.

Um marco que ocorreu, em agosto de 2022, para o aspecto normativo e de divulgação do RI, foi a consolidação da *Value Reporting Foundation* (VRF) na *IFRS Foundation*, de modo que o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *International Sustainability Standards Board* (ISSB) assumem, em conjunto, responsabilidade pela Estrutura de Relatório Integrado, de forma a desenvolver uma linha de base global abrangente de divulgações de sustentabilidade para os mercados de capitais (*International Financial Reporting Standards Foundation* [IFRS], 2022).

No Brasil, ocorreram diversos fatos sobre a evolução normativa e de próprio conhecimento do RI no país. Os órgãos públicos federais são obrigados a adotar o RI, segundo a Decisão Normativa do Tribunal de Contas da União (TCU) Nº 178 de outubro de 2019 (Zaro, 2021). Fundamentado no avanço do incentivo à adesão voluntária das empresas brasileiras às divulgações de relatórios de sustentabilidade e afins, houve o programa “Relate ou Explique”, criado, em 2012, pela Brasil-Bolsa-Balcão (B3), que objetivava verificar se as empresas adotavam ou não algum relatório de sustentabilidade e, quando negativo, era necessário explicar o porquê da escolha (Garcia et al., 2018). O programa teve sua última publicação em setembro de 2019.

Ao final de 2020, com a aprovação da OCPC 9, as empresas que optarem pela divulgação do RI devem fazê-la de acordo com a referida orientação, sendo que o mesmo deve ser auditado por empresas independentes registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (CPC, 2021). Posteriormente, em 09 de junho de 2022, foi criado o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS), aprovado pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que, interagindo com o ISSB, visa estudar, preparar e emitir os

documentos relacionados à divulgação de práticas de sustentabilidade (ambiental, social e de governança – ASG) (CFC, 2022).

Conforme Zhou et al. (2017), a adoção do RI de forma eficiente permite aos analistas e provedores de capital incorporarem todas as informações relevantes em prol de uma melhor previsão e tomada de decisão. Contudo, de modo geral, ainda não se pode assegurar quantas empresas, efetivamente, publicam o RI, tendo em vista a sua não obrigatoriedade no contexto brasileiro e mundial.

Eccles e Saltzman (2011) afirmam que, pelo fato de não existir um formato padrão para o RI, transfere-se a responsabilidade para as partes interessadas quanto à tomada de decisões de investimentos ligadas à sustentabilidade e aos valores econômicos. A partir do *framework* do RI, passou-se a ter uma referência para elaboração do RI, ainda assim, sem se tornar um padrão ou *check-list* de itens a serem observados, porque sua construção é baseada em princípios. Pistoni et al. (2018), ao avaliarem o RI de empresas de todo o mundo, publicados na base do IIRC, concluíram que a qualidade é baixa, pois, geralmente, as empresas seguem a estrutura do RI, mas são divulgadas informações escassas sobre aspectos como capital, modelo de negócios, prioridades estratégicas e processo de criação de valor, ou seja, é dada mais atenção ao formato do RI do que ao seu conteúdo. Dessa forma, é interessante pesquisar a relação entre os atributos de divulgação dos RI publicados pelas empresas e suas possíveis consequências econômicas.

2.2 Estudos anteriores e hipóteses

A comunicação das empresas com o mercado e os diversos *stakeholders* é caracterizada pelo *disclosure* de informações. O *disclosure* se refere à divulgação de dados ou informações essenciais para aqueles que pretendem analisar o desempenho de uma organização com o objetivo de tomada de decisões (Fernandes, 2013). A demanda por *disclosure* decorre do modo com que as empresas buscam reduzir a assimetria informacional e os conflitos de *agency* entre gestores e os seus *stakeholders* (Healy & Palepu, 2001).

Nessa perspectiva, as organizações utilizam dois meios de divulgação para disseminação das informações aos *stakeholders*: a divulgação obrigatória e a voluntária. A divulgação obrigatória é representada pelas obrigações definidas em lei ou de acordo com as definições estatutárias das empresas. A divulgação voluntária é aquela que excede ao que é mandatário por norma ou lei e que representa uma escolha dos gestores, buscando aumentar a visibilidade e agregar valor à empresa perante a sociedade e seus *stakeholders* (Consoni et al., 2017). O foco deste estudo é a divulgação voluntária (ou *disclosure* voluntário).

Verrecchia (2001) classifica os estudos existentes sobre a Teoria da Divulgação Voluntária em três categorias: divulgação baseada em associação, divulgação baseada em eficiência e divulgação baseada em julgamento. Este estudo se fundamenta na terceira categoria proposta por Verrecchia (2001), portanto, com foco endógeno e no poder discricionário dos gestores de decidir o que será divulgado ou não quanto às informações a que têm acesso, mediante as motivações e incentivos que lhes são expostos. Isso implica que, apesar de existir uma orientação técnica para sua elaboração, o RI permanece com a característica de ser voluntário e suas diretrizes são princípios, mas não uma listagem padronizada a ser cumprida na íntegra. Nesse sentido, algumas pesquisas foram realizadas para entender melhor os possíveis fatores determinantes (ou explicativos) da divulgação voluntária e da evidenciação de conteúdo no RI, como pode ser visto na sequência.

Murcia e Santos (2009) buscaram identificar os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário das empresas abertas no Brasil, verificando, por meio de métrica com categorias e análise de conteúdo, as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) das empresas. Os autores evidenciaram que empresas com níveis elevados de governança, com

ações em mercado internacional e participantes de setores regulados, apresentam um maior nível de *disclosure*, pois, mediante envolvimento nos aspectos citados, são comprometidas a uma maior transparência e a melhores práticas de divulgação. Em contrapartida, indicadores como endividamento e rentabilidade não foram significativos nos testes realizados.

Por sua vez, Dal Magro et al. (2015) concluíram que o tamanho das empresas é fator explicativo do nível de *disclosure* voluntário total (ambiental, social e econômico) e que a rentabilidade e o tamanho são fatores explicativos para o nível de *disclosure* econômico. Para Ricardo et al. (2017), fatores como tamanho e participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) influenciam, de forma positiva, as chances de as empresas publicarem o relatório de sustentabilidade ou RI, ao passo que as variáveis rentabilidade, nível de governança corporativa e setores com atividades de alto grau de impacto ambiental não apresentaram influência significativa para se confirmar a probabilidade de publicação.

Souza e Almeida (2017) apontaram que as companhias brasileiras, com ações negociadas em mercados internacionais, tendem a divulgar mais, devido à maior exigência desse mercado por informações corporativas. Estes autores demonstraram, também, que empresas com alta alavancagem optam pela divulgação de mais informações em relatórios anuais, para evitar custos com monitoramento, e que empresas com baixa rentabilidade tendem a aperfeiçoar os níveis de divulgação corporativa, a fim de compensar o resultado negativo. Apontaram, ainda, que, variáveis como tamanho, nível de governança e setor de regulação não apresentaram nenhuma relação com o nível de divulgação.

Em âmbito internacional, Rivera-Arrubla et al. (2017) propuseram um índice (DIIR) para mensurar o nível de conformidade do RI, referente à primeira versão do *framework* do IIRC e aos primeiros documentos divulgados pelas empresas no projeto-piloto. Sendo o DIIR composto por itens relacionados a alguns princípios e elementos do conteúdo, as empresas que apresentaram os maiores níveis de conformidade são aquelas situadas em países com altos níveis de governança corporativa, justificados pela maior exigência de transparência da divulgação das informações financeiras e não financeiras. O nível de divulgação também sofreu influência mediante o setor ao qual a empresa analisada pertencia, sendo as com melhores resultados aquelas participantes de setores regulados.

Por outro prisma, Kiliç e Kuzey (2018) descobriram que o nível de divulgação dos elementos de conteúdo no RI está significativa e positivamente associado à divulgação separada de relatórios de sustentabilidade, à adoção da *Global Reporting Initiative* (GRI), à listagem no índice de sustentabilidade e à presença de um comitê de sustentabilidade. Estes autores sugerem que a experiência na publicação de relatórios de sustentabilidade e na implementação das diretrizes da GRI podem ser consideradas passos importantes para a adoção de relatórios integrados e que a estrutura organizacional, referente ao processo de relato, é significativa para a qualidade da divulgação.

Rizzi et al. (2019) verificaram que o retorno sobre o ativo (ROA), o tamanho da empresa, o crescimento das vendas, a relação *market-to-book* e a presença no ISE são fatores determinantes da conformidade do RI em relação às diretrizes divulgadas pelo IIRC. Possíveis explicações para estes achados estão relacionadas ao fato de que empresas grandes, rentáveis, presentes na carteira ISE e valorizadas pelo mercado, mediante seu destaque perante os investidores e a sociedade como um todo, tendem a divulgar o RI para se diferenciar das demais e, ainda, preservar sua reputação com uma maior transparência.

Como pode ser visto, os resultados dos estudos que buscam relacionar os atributos de divulgação voluntária, especialmente do RI, com o perfil econômico das empresas ainda são contraditórios. Contudo, algumas variáveis, como tamanho, rentabilidade, alavancagem, setor e governança corporativa são recorrentes, denotando que podem trazer mais explicações sobre possíveis benefícios da divulgação do RI em conformidade com seus princípios básicos e elementos de conteúdo.

Segundo Murcia et al. (2008) empresas maiores têm elevados custos políticos em razão de sua maior visibilidade, atraindo a atenção do governo e do mercado como um todo. Além disso, Fernandes e Barbosa (2022) destacam que empresas de maior porte diferem das menores, pois utilizam mais o mercado de capitais para financiamento. Nesses casos, a divulgação de mais informações fornece detalhes de sua operação e performance aos usuários dessas informações. Nessa mesma perspectiva, Menicucci, 2018 identificou que o tamanho está relacionado à divulgação de informações prospectivas no RI, ao passo que Rocha et al. (2024) demonstraram que o tamanho se relaciona com a divulgação de capitais não financeiros no RI. No âmbito de empresas não financeiras listadas em uma economia emergente, Senani et al. (2024) encontraram o tamanho como um determinante da divulgação do RI. Com isso, apresenta-se a primeira hipótese de pesquisa:

H1: o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI está relacionado ao tamanho das empresas brasileiras listadas na B3.

Conforme Akerlof (1970), firmas com maior rentabilidade têm a tendência de aumentar a divulgação de informações como um meio de distinguir-se daquelas menos lucrativas, com o intuito de mitigar o risco de seleção adversa. Essa prática pode gerar benefícios, como a redução do custo de captação e aumento da liquidez e, ainda, pela redução de assimetria informacional. Especificamente quanto à divulgação do RI, Menicucci (2018); Romão et al. (2022), Rocha et al. (2024), Senani et al. (2024) também consideraram a rentabilidade como um possível determinante de *disclosure*, ou seja, na perspectiva de que empresas mais lucrativas tendem a alocar mais recursos para o desenvolvimento do RI e tentam aumentar a conscientização pública sobre suas ações. Assim, elabora-se a segunda hipótese de pesquisa:

H2: o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI está relacionado à rentabilidade das empresas brasileiras listadas na B3.

Do ponto de vista da Teoria da Agência, empresas com alta alavancagem enfrentam custos de agência mais elevados e, para reduzi-los, devem aumentar a divulgação de informações para atender às demandas dos investidores quanto à redução da assimetria informacional (Jensen & Meckling, 1976). Com base nesse raciocínio, Souza e Almeida (2017), Menicucci (2018) e Senani et al. (2024), verificaram se a alavancagem teria influência no nível de *disclosure* obrigatório, no caso dos primeiros autores citados, e voluntário, no que tange ao RI, notadamente, pelos resultados contraditórios acerca dessa característica, uma vez que empresas mais alavancadas também podem reter mais informações. Nesse sentido, tem-se a terceira hipótese de pesquisa:

H3: o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI está relacionado à alavancagem das empresas brasileiras listadas na B3.

Devido à fraca estrutura institucional e à baixa proteção aos acionistas no Brasil, as empresas de capital aberto enfrentam desafios para se autofinanciar. Assim, elas adotam os níveis de governança corporativa como mecanismo de demonstrar confiabilidade aos investidores (Murcia & Santos, 2009). Para Fernandes (2013), Ricardo et al. (2017), Souza e Almeida (2017) e Rocha et al. (2024), os níveis de governança corporativa, criados pela Bolsa para melhorar a avaliação das empresas, podem assegurar a divulgação de informações mais completas, atraindo, assim, mais investidores. Desse modo, apresenta-se a quarta hipótese de pesquisa:

H4: o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI está relacionado ao nível de governança corporativa das empresas brasileiras listadas na B3.

Além disso, alguns setores empresariais divulgam mais informações socioambientais devido às regulamentações que afetam suas atividades e às características poluentes de suas operações (Monteiro & Aibar-Gusmán, 2010). A falta de conformidade com práticas de divulgação dentro do mesmo setor pode ser percebida como ocultação de informações (Khelif & Hussainey, 2016). Fernandes e Barbosa (2022) afirmam que diferentes setores apresentam

tendências distintas de divulgar as informações. Por exemplo, setores como o industrial e de serviços possuem riscos associados divergentes; assim, empresas manufatureiras podem impactar diretamente a sociedade e o meio ambiente (Fernandes & Barbosa, 2022). Apoiados nessas premissas, Ricardo et al. (2017), Rivera-Arrubla et al. (2017), Souza e Almeida (2017), Rizzi et al. (2019), Souza e Almeida (2017) e Rocha et al. (2024) testaram a relação entre o setor e o nível de disclosure em diferentes perspectivas. A partir dessas argumentações, tem-se a quinta e última hipótese de pesquisa:

H5: o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI está relacionado ao setor das companhias brasileiras listadas na B3.

Na sequência são apresentados os procedimentos metodológicos adotados no desenvolvimento desta pesquisa.

3 Procedimentos Metodológicos

Trata-se de um estudo descritivo, com abordagem quantitativa, por meio da análise de conteúdo e técnica de pesquisa documental. Para a composição da amostra, utilizou-se o banco de dados da CBARI, no qual estão presentes os RI publicados, de acordo com o *framework* do IIRC, no ano de 2020 (referentes ao ano de 2019) de 30 companhias atuantes no mercado brasileiro. A partir desse banco de dados, foram coletados os RI referentes aos anos de 2019 a 2023, totalizando um período de análise de cinco anos, o qual corresponde aos últimos RI publicamente disponíveis pelas empresas na época da coleta dos dados (fevereiro/2025).

A amostra de 30 empresas foi reduzida para 27, em função da exclusão de três empresas. A Cia Hering fechou o capital em 2019, impossibilitando o acesso aos documentos necessários (RI e demonstrações contábeis). A Cia Hidroelétrica do São Francisco (CHESF) teve suas ações incorporadas, em 2022, pela Eletrobras (controladora), que já faz parte da amostra, utilizando-se, portanto, as informações apenas da Eletrobras. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é uma companhia fechada e não listada na B3.

Os elementos de conteúdo, elencados no *framework* do RI, foram escolhidos como as unidades de análise para esta pesquisa. Conforme demonstrado no Quadro 2, adaptado do método utilizado por Kiliç e Kuzey (2018), as unidades de análise foram organizadas e separadas em uma tabela, dividindo-se os elementos de conteúdo em tópicos. Para cada um dos tópicos, foram relacionados subtópicos, a fim de organizar a leitura dos RI de acordo com as perguntas dos elementos de conteúdo, resultando no instrumento de pesquisa utilizado neste estudo.

Quadro 2

Instrumento de pesquisa: elementos de conteúdo e seus subtópicos

	VISÃO GERAL ORGANIZACIONAL		SAÍDAS
V1	Missão e declaração de visão	S26	Principais produtos e serviços
V2	Explicações gerais sobre cultura organizacional, ética e valores	S27	Emissões de gases do efeito estufa
V3	Código de conduta/ética	S28	Utilização de água
V4	Estrutura operacional		RESULTADOS
V5	Cenário competitivo e posicionamento de mercado	R29	Reputação organizacional
V6	Número de funcionários	R30	Receita e/ou fluxo de caixa
V7	Área de atuação geográfica da organização	R31	Satisfação do cliente
	AMBIENTE EXTERNO	R32	Aumento ou diminuição dos capitais (criação ou diminuição de valor)
A8	Riscos e oportunidades		ESTRATÉGIA E ALOCAÇÃO DE RECURSOS

A9	Fatores legais	ES33	Objetivos estratégicos de curto, médio e longo prazo (sem prazo)
A10	Fatores políticos	ES34	Objetivos estratégicos de curto, médio e longo prazo (com prazo)
A11	Fatores sociais	ES35	Estratégias implementadas para atingir os objetivos estratégicos
A12	Forças de mercado	ES36	A medição de conquistas e resultados desejados
A13	Principais interessados	ES37	Capacidade da organização se adaptar às mudanças para atingir as metas
A14	Fatores ambientais	ES38	Ligações entre estratégia e os principais capitais
GOVERNANÇA		DESEMPENHO	
G15	Lista de Diretores	D39	KPI's de medidas financeiras
G16	Experiência ou habilidades da Diretoria e/ou Conselho	D40	KPI's que combinam medidas financeiras com outros componentes
G17	Cultura, ética e valores se refletem na utilização dos capitais	D41	Ligações entre o desempenho passado e atual
G18	Ações tomadas para monitorar a direção estratégica	D42	A comparação entre <i>benchmarks</i> regionais e/ou setoriais
G19	Políticas de compensação	D43	Implicações financeiras de efeitos significativos sobre outros capitais
ENTRADAS		OUTLOOK (PERSPECTIVA)	
E20	Principais insumos	O44	Expectativas sobre o futuro ou explicações sobre incerteza
E21	Diferenciação do produto (Vantagem competitiva)	O45	Previsão sobre os KPI's
E22	Canais de distribuição	O46	Premissas relacionadas a essas previsões
E23	Serviço de pós-venda (diálogo com o consumidor)	O47	O desempenho atual e a perspectiva da organização
E24	Inovação		
E25	Treinamento de funcionários		

Fonte: Adaptado de Kılıç e Kuzey (2018) e Romão et al. (2022).

A partir do instrumento de pesquisa, apresentado no Quadro 2, é possível calcular o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI, o qual corresponderá ao índice de *disclosure* (ID), descrito na Equação 1:

$$ID = \frac{\sum_{i=1}^t ID_i}{st}$$

Equação (1)

Em que:

- ID = índice de *disclosure*;
- ID_i = 0, subtópico não divulgado, ou 1, subtópico divulgado ao menos uma vez pela empresa;
- st = *score total*, correspondente ao valor fixo de 47, sendo os subtópicos coletados para cada ano;
- t = tempo (ano);
- i = empresa;

O índice de *disclosure* corresponde à variável dependente. Calcula-se a proporção total de itens de *disclosure* da empresa dividindo-se pelo limite máximo de 47 pontos possíveis.

No Quadro 3, são demonstradas as variáveis econômicas utilizadas para o perfil econômico das empresas, todas compostas com valores de final de ano (de 2019 a 2023) e

corrigidas pela inflação, coletadas da plataforma Economatica.

Quadro 3

Variáveis que compõem o perfil econômico

Variáveis	Indicador	Construto	Interpretação	Autor(es)
Tamanho	LN Ativo (TAM)	Logaritmo Natural do Ativo total	Tamanho da empresa	Dal Magro et al. (2015), Ricardo et al. (2017), Menicucci, 2018, Rizzi et al. (2019), Rocha et al. (2024), Senani et al. (2024)
Rentabilidade	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Retorno sobre o capital próprio	Dal Magro et al. (2015), Ricardo et al. (2017), Souza e Almeida (2017), Menicucci (2018); Romão et al. (2022), Rocha et al. (2024), Senani et al. (2024)
Alavancagem	Alavancagem (ALAV)	Dívida Bruta / Patrimônio Líquido	Representatividade de empréstimos, financiamentos e debêntures (capitais onerosos de curto e longo prazo) em relação ao capital próprio	Souza e Almeida (2017), Menicucci (2018), Senani et al. (2024)
Governança	Segmento de listagem (GOV)	dummy, sendo 0 = Tradicional, Nível 1, 2; 1 = Novo Mercado	Nível de transparência (Governança Corporativa)	Fernandes (2013), Ricardo et al. (2017), Souza e Almeida (2017), Rocha et al. (2024)
Setor	Setor regulado e não regulado (SETOR)	dummy, sendo 0 = setor não regulado; 1 = setor regulado	Regulação do setor	Ricardo et al. (2017), Rivera-Arrubla et al. (2017), Souza e Almeida (2017), Rizzi et al. (2019), Rocha et al. (2024)

Nesta pesquisa, foram considerados setores regulados aqueles relacionados à utilidade pública (energia elétrica e água e saneamento), bens industriais (transportes) e financeiro (intermediários financeiros), sendo os demais não regulados. Os procedimentos de análise dos dados envolvem estatísticas descritivas, correlação de Pearson e análise de regressão linear múltipla, com nível de significância de 0,05. Por meio do modelo longitudinal (t) de regressão linear múltipla e sua relação com as unidades de análise (i) explora as tendências possíveis em relação à aderência aos elementos de conteúdo. O modelo utilizado na regressão linear múltipla é representado na Equação 2.

$$ID = \beta_0 + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + \beta_4 SETOR_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Equação (2)

Em que:

ID , é o Índice de Disclosure, que mede o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI;

β_1 TAM, β_2 ROE, β_3 ALAV, β_4 SETOR; β_5 GOV, são as variáveis econômicas descritas no Quadro 3, que representam o perfil econômico das companhias;
 β_0 é o intercepto do modelo;
 ϵ_i é o termo de erro.

Como a quantidade de indivíduos (empresas distintas) é baixa, o banco de dados foi considerado agrupado como uma *cross-section*. A autocorrelação (multicolinearidade) foi verificada pelos testes de Durbin-Watson e pelo *variance inflation factor* (VIF). Os resultados são apresentados e analisados na sequência.

4 Apresentação E Análise De Resultados

4.1 Caracterização da Amostra

Na Tabela 1 é apresentada a caracterização da amostra quanto à classificação de setores e os segmentos de listagem na B3.

Tabela 1

Caracterização da amostra quanto ao setor e ao segmento de listagem

Setor	Quantidade	Frequência%
Utilidade pública	9	33,3
Financeiro	5	18,5
Consumo cíclico	4	14,8
Bens industriais	3	11,1
Materiais básicos	3	11,1
Consumo não cíclico	2	7,4
Tecnologia da informação	1	3,7
Total	27	100,0
Regulação no setor	Quantidade	Frequência%
Regulado	16	59,3
Não regulado	11	40,7
Total	27	100,0
Segmento de listagem	Quantidade	Frequência%
Novo Mercado	13	48,1
Nível 1	7	25,9
Tradicional	4	14,8
Nível 2	3	11,1
Total	27	100,0

Na amostra, é possível notar a presença significativa de empresas que atuam nos setores de utilidade pública, financeiro e consumo cíclico (com maior variação econômica), demonstrando ainda, um equilíbrio perante a regulação (ou não) dos setores. Diferentemente deste estudo, na pesquisa de Kiliç e Kuzey (2018), o setor predominante na amostra foi o manufatureiro em detrimento a uma menor participação daqueles setores relacionados à prestação de serviço. Observa-se equilíbrio, também, no que se refere às práticas de governança corporativa, representadas pelo segmento de listagem, característica diferente da amostra pesquisada por Ricardo et al. (2017), em que apenas 36,01% das empresas analisadas pertenciam ao nível diferenciado de governança. Na Tabela 2, apresenta-se as características econômicas da amostra.

Tabela 2

Características econômicas da amostra (em milhares de Reais)

Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão	CV (%)
--------	--------	-------	---------------	--------

Ativo	3.535.927	2.826.798.954	228.020.623,50	555.786.960,28	243,7
Lucro Líquido	-14.160.816	34.980.107	3.624.679,64	7.212.511,43	150,9
Patrimônio Líquido	-30.243.829	189.522.403	26.637.207,06	43.134.088,43	155,1
Dívida Bruta	0	65.756.558	12.572.255,10	13.916.014,04	110,7

Notas: Número de observações = 135; CV (%) = Coeficiente de Variação percentual.

Os resultados apresentados na Tabela 2 apontam que a amostra é composta, majoritariamente, por empresas de grande porte (média de R\$228 bilhões em ativos) e com alto nível de endividamento oneroso (dívida bruta). Outrossim, o valor expressivo encontrado no desvio padrão demonstra uma considerável volatilidade na situação financeira das empresas analisadas no período (2019 a 2023), provavelmente pelo impacto da pandemia.

Estatisticamente, observa-se na Tabela 2, pelo coeficiente de variação, que a Dívida Bruta e o Lucro Líquido possuem as menores variabilidades de dispersão. Essa menor variabilidade sinaliza que as empresas da amostra possuem a Dívida Bruta e o Lucro Líquido com valores mais aproximados entre si (média). No entanto, o Ativo apresenta o maior percentual de coeficiente de variação, portanto, maior variabilidade da dispersão, que indica que as empresas estudadas possuem Ativos discrepantes. Esse resultado se alinha com os achados de Rizzi et al. (2019), os quais apontaram elevada dispersão para o Ativo das empresas. De outro modo, Kiliç e Kuzey (2018) encontraram menor variabilidade do Ativo.

Na Tabela 3 é demonstrada a caracterização da amostra quanto aos indicadores analisados.

Tabela 3

Caracterização da amostra quanto aos indicadores (%)

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão	CV (%)
ROE	135	-199,40	225,05	10,98	32,67	122,1
ALAV	135	0,00	741,37	57,47	155,62	173,7
ID	131	0,64	0,98	0,87	0,67	7,7

Notas: N = número de observações; ROE = Rentabilidade; ALAV = Alavancagem; ID = Índice de Disclosure; CV (%) = Coeficiente de Variação percentual.

Os resultados apresentados na Tabela 3 indicam que, em média, as empresas, são alavancadas e fazem bastante uso de passivos onerosos. Verifica-se, ainda na Tabela 3, que o Índice de Disclosure (ID) apresenta a menor variabilidade dos dados comparados. Isso pode sinalizar que a amostra de empresas possui índices de disclosure próximos às médias no decorrer dos anos analisados. No estudo de Kiliç e Kuzey (2018) o índice de disclosure apresentou maior variabilidade em relação às médias, o que pode ser decorrente do contexto econômico (empresas de diferentes países e mercados), como também, do período analisado, uma vez que a curva de aprendizagem de elaboração do RI pode ter melhorado nos últimos anos. Em contrapartida, a alavancagem (ALAV) demonstrou a maior variabilidade pelo coeficiente de variação, indicando que o endividamento oneroso das companhias é diversificado. O retorno sobre patrimônio líquido (ROE) apresentou a segunda maior variabilidade em relação à média da rentabilidade, resultado semelhante ao encontrado por Romão et al. (2022).

4.2 Divulgação dos Elementos de Conteúdo do RI

A análise de conteúdo realizada nas empresas da amostra, utilizando-se o instrumento de pesquisa (Quadro 2), permitiu medir o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI (Índice de Disclosure). Com o propósito de identificar a tendência de evolução do Índice de Disclosure das empresas, no período de 2019 a 2023, elaborou-se a Tabela 4.

Tabela 4

Evolução do Índice de Disclosure no período

Empresa	ID 2019	ID 2020	ID 2021	ID 2022	ID 2023	Média	Desvio padrão
1 Americanas	0,96	0,96	0,98	0,00	0,00	0,58	0,4736
2 Banese	0,74	0,74	0,77	0,85	0,98	0,82	0,0913
3 Bradesco	0,96	0,96	0,96	0,74	0,74	0,87	0,1078
4 Braskem	0,79	0,85	0,89	0,96	0,96	0,89	0,0654
5 BRB Banco	0,64	0,70	0,74	0,83	0,83	0,75	0,0741
6 BRF SA	0,91	0,94	0,94	0,87	0,00	0,73	0,3669
7 Carrefour BR	0,89	0,91	0,87	0,96	0,96	0,92	0,0366
8 CCR SA	0,85	0,83	0,91	0,87	0,96	0,88	0,0463
9 Celesc	0,81	0,81	0,83	0,89	0,87	0,84	0,0325
10 Cemig	0,83	0,83	0,85	0,85	0,87	0,85	0,0150
11 Cogna	0,74	0,81	0,83	0,94	0,94	0,85	0,0778
12 Copel	0,79	0,79	0,81	0,91	0,91	0,84	0,0560
13 CPFL Energia	0,79	0,79	0,83	0,89	0,89	0,84	0,0449
14 Eletrobras	0,79	0,79	0,83	0,94	0,94	0,86	0,0685
15 Energias BR	0,77	0,77	0,79	0,81	0,87	0,80	0,0371
16 Gerdau	0,87	0,91	0,91	0,96	0,96	0,92	0,0343
17 Itaú Unibanco	0,77	0,87	0,89	0,89	0,89	0,86	0,0466
18 JSL	0,89	0,94	0,89	0,89	0,89	0,90	0,0200
19 Light S/A	0,81	0,81	0,85	0,87	0,91	0,85	0,0379
20 Magazine Luiza	0,87	0,87	0,89	0,87	0,89	0,88	0,0098
21 Movida	0,94	0,96	0,89	0,00	0,00	0,56	0,4562
22 Sanepar	0,91	0,94	0,94	0,81	0,85	0,89	0,0518
23 Santander BR	0,89	0,94	0,96	0,87	0,89	0,91	0,0341
24 Siderúrgica Nacional	0,85	0,94	0,96	0,89	0,89	0,91	0,0393
25 TransPaulista (Isa Energia)	0,77	0,79	0,83	0,96	0,96	0,86	0,0823
26 Totvs	0,87	0,87	0,89	0,91	0,96	0,90	0,0335
27 Weg	0,91	0,91	0,91	0,89	0,91	0,91	0,0080
Média	0,84	0,86	0,88	0,82	0,80	-	-
Desvio Padrão	0,0760	0,0752	0,0615	0,2417	0,2943	-	-

Nota: ID = Índice de Disclosure

Na Tabela 4 observa-se que, aproximadamente, 81% das empresas apresentaram algum crescimento no seu Índice de Disclosure durante o período, reforçando uma tendência de elevação da curva de aprendizado na elaboração do RI. As empresas Magazine Luíza e Weg demonstraram estabilidade em seus índices, possivelmente justificada em função de possuírem elevados Índices de Disclosure (próximos de 0,90) dentre as empresas avaliadas. Apenas as empresas Americanas, BRF e Movida não apresentaram o relatório nos últimos anos analisados, o que demonstra o fortalecimento em atender aos requisitos de divulgação dos relatórios financeiros e não financeiros, como também, dos elementos de conteúdo por parte das empresas brasileiras.

Importante lembrar que, conforme a OCPC 9, o conteúdo do RI depende das circunstâncias individuais da organização, por isso, os elementos de conteúdo são apresentados como perguntas e não como listas de verificação de divulgações específicas. Consequentemente, é necessário exercer o julgamento profissional na aplicação dos Princípios de Orientação para determinar qual informação deve ser relatada e como ela deve ser relatada.

4.3 Grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI e perfil econômico

Para verificar a associação entre o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI e o perfil econômico, realizou-se a Correlação de Pearson. Os resultados estão demonstrados na Tabela 5.

Tabela 5

Análise de correlação

	ID	TAM	ROE	ALAV	GOV	SETOR
ID	1					
TAM	0,190*	1				
Sig.	0,029					
ROE	-0,040	-0,040	1			
Sig.	0,651	0,644				
ALAV	0,034	-0,122	0,119	1		
Sig.	0,699	0,159	0,171			
GOV	0,145	-0,217*	-0,152	0,161	1	
Sig.	0,099**	0,011	0,079**	0,062**		
SETOR	-0,437*	0,032	0,154	-0,122	-0,481*	1
Sig.	0,000	0,711	0,075**	0,157	0,000	
N	131	135	135	135	135	135

Notas: ID = Índice de *Disclosure*; TAM = Tamanho; ROE = Rentabilidade; ALAV = Alavancagem; GOV = Governança; N = número de observações; * a correlação é significativa ao nível de 0,05; ** a correlação é significativa ao nível de 0,10.

Como pode ser visto na Tabela 5, a variável setor apresentou correlação negativa moderada e estatisticamente significativa, ao nível de 5%, com o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI, representado pelo Índice de *Disclosure*. Em outras palavras, há indícios de que empresas em setores regulados não necessariamente são as que têm maior grau de divulgação dos elementos de conteúdo no RI. Esse resultado difere dos estudos de Souza e Almeida (2017), Ricardo et al. (2018) e Kiliç e Kuzey (2018), que não encontraram associação significativa do nível de divulgação com o setor, e é divergente de sentido quando comparado com as descobertas de Rivera-Arrubla et al. (2017). As diferenças de resultados entre os estudos podem ser devido ao contexto operacional (diferentes setores estudados), ao número de empresas analisadas e, também, ao período pesquisado.

As variáveis tamanho e governança demonstraram uma correlação positiva fraca e significativa, ao nível de 5% e 10%, respectivamente, com o Índice de *Disclosure*, o que indica que grandes empresas listadas em segmentos com melhores práticas de governança corporativa tendem a apresentar maior grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI. Kiliç e Kuzey (2018) também encontraram associação significativa do tamanho das empresas com o Índice de *Disclosure*. O tamanho da empresa também foi considerado um determinante de *disclosure* nos estudos de Menicucci (2018), Rocha et al. (2024) e Senani et al. (2024). A significância encontrada neste estudo para a governança foi baixa. Nos estudos de Fernandes (2013), Ricardo et al. (2017), Souza e Almeida (2017) e Rocha et al. (2024) o nível de governança corporativa não se mostrou relevante para atender as expectativas por empresas mais transparentes.

As variáveis rentabilidade e alavancagem não revelaram correlação significativa com o Índice de *Disclosure*, indicando que empresas mais rentáveis e mais alavancadas não parecem ter maior grau de divulgação voluntária. Tais resultados contrariam os estudos de Menicucci (2018) e Senani et al. (2024) quanto à rentabilidade e são semelhantes quanto à alavancagem. Uma justificativa para esses achados pode ser decorrente do fato de que, apesar de existirem empresas pioneiras na elaboração do RI, a maioria delas emite o relatório mais recentemente e, por isso, podem não ter avançado na curva de aprendizagem de elaboração.

Adicionalmente, a análise de correlação entre os indicadores econômicos do período em

foco aponta, para a amostra pesquisada, que as empresas com melhores práticas de governança corporativa não são de setores regulados, nem as maiores e mais rentáveis, mas sim, as mais alavancadas. As empresas de setores regulados mostraram associação com maior rentabilidade no que tange à amostra e o período pesquisado.

No intuito de aprimorar os resultados encontrados na análise de correlação, realizou-se uma regressão linear multivariada, cujo resumo do modelo é apresentado na Tabela 6.

Tabela 6

Resumo do modelo de análise de regressão

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	0,482	0,233	0,202	0,05945	1,840

Notas: variável dependente: ID = Índice de Disclosure; variáveis independentes: TAM = Tamanho; ROE = Rentabilidade; ALAV = Alavancagem; GOV = Governança; SETOR = regulado ou não regulado; Número de observações = 135.

Com um valor de R quadrado de 0,233, observa-se que as variáveis selecionadas têm 23,3% de potencial para explicar o grau de divulgação dos elementos de conteúdo no RI, o que é tido como baixo. Apesar do baixo poder explicativo do modelo, a análise de variância (ANOVA) denota que pelo menos uma das variáveis é significativa, como pode ser visto na Tabela 7.

Tabela 7

Significância do modelo – ANOVA

Modelo	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	0,134	5	0,027	7,579
	Resíduos	0,442	125	0,004	
	Total	0,576	130		

Notas: variável dependente: ID = Índice de Disclosure; variáveis independentes: TAM = Tamanho; ROE = Rentabilidade; ALAV = Alavancagem; GOV = Governança; SETOR = regulado ou não regulado; Número de observações = 135.

De acordo com a Tabela 7, existe relação estatística significativa entre as variáveis, pois o valor-p (Sig. = 0,000) encontrado foi inferior a 5%, portanto, as médias dos valores são significativamente diferentes. Observa-se, ainda, que o Teste F (Fisher Snedecor) tem o valor crítico de 7,579 e, quando comparado com o valor F tabelado de 2,224, calculado mediante os valores apresentados, dão suporte à relação estatística encontrada. Na Tabela 8, visualiza-se os parâmetros do modelo para identificação das variáveis significativas.

Tabela 8

Parâmetros do modelo

Modelo	Coeficientes não padronizados		Beta	t	Sig.	VIF
	B	Modelo padrão				
(Constante)	0,746	0,067		11,108	0,000	
TAM	0,009	0,004	0,199	2,453	0,016	1,069
ROE	5,951E-005	0,000	0,029	0,367	0,715	1,052

ALAV	-1,721E-006	0,000	-0,004	-0,050	0,960	1,068
GOV	-0,002	0,012	-0,018	-0,197	0,844	1,372
SETOR	-0,061	0,012	-0,455	-5,096	0,000	1,298

Notas: variável dependente: ID = Índice de *Disclosure*; variáveis independentes: TAM = Tamanho; ROE = Rentabilidade; ALAV = Alavancagem; GOV = Governança; SETOR = regulado ou não regulado; VIF = Fator de Inflação de Variância; número de observações = 135.

O teste de Durbin-Watson (Tabela 6) com o valor de 1,840 sugere uma potencial autocorrelação positiva, porém, como o valor não está muito distante de 2, que representaria nenhuma correlação, considerou-se avaliar o VIF (Tabela 8). Os resultados do VIF entre 1,052 e 1,372 demonstram não haver razão para preocupação com multicolinearidade das variáveis.

Analisando-se a Tabela 8, é possível confirmar, pela regressão, os resultados da análise de correlação para as variáveis tamanho e setor. Contudo, o mesmo não ocorre para a variável governança. Dessa forma, há indícios de que o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI está relacionado ao tamanho e ao setor de companhias brasileiras listadas na B3, deixando-se de rejeitar H1 e H5, e não está relacionado à rentabilidade, à alavancagem e ao nível de governança corporativa, rejeitando-se H2, H3 e H4.

A ausência de significância da relação entre o nível de *disclosure* e a rentabilidade também foi observada no estudo de Romão et al. (2022) e Rocha et al. (2024). A particularidade das empresas elaborarem e divulgarem o RI relativamente há pouco tempo somada aos aspectos voluntários e sem padronização do relatório, não permitiu identificar relação significativa com a rentabilidade.

Os resultados deste estudo também não sustentam os pressupostos da Teoria da Agência, de que empresas com alta alavancagem divulguem mais informações no intuito de reduzir custos de agência, assim como encontrado por Menicuci (2018) e Senani et al. (2024). Quanto à governança corporativa, o resultado se assemelha às pesquisas de Fernandes (2013), Ricardo et al. (2017), Souza e Almeida (2017) e Rocha et al. (2024), que também não encontraram uma relação significativa entre o nível de governança e o nível de *disclosure*. Pode-se depreender, portanto, que o mercado brasileiro e os *stakeholders* em geral não exerceram, no período analisado, uma pressão junto às empresas para a divulgação do RI de melhor qualidade.

Em outras palavras, empresas maiores tendem a apresentar maior grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI, confirmando a literatura correlata no que se refere aos custos políticos, enquanto empresas de setores regulados tendem a apresentar menor grau de divulgação, o que contradiz estudos como os de Monteiro & Aibar-Gusmán, 2010 e Rivera-Arrubla (2017). De modo geral, as variáveis tratadas na literatura como determinantes do *disclosure* parecem se confirmar como tal, em se tratando do grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI de companhias brasileiras listadas na B3, no que diz respeito, apenas, ao tamanho e ao setor.

5 Considerações Finais

O objetivo deste estudo foi avaliar o grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI e sua relação com o perfil econômico em companhias listadas na B3. Os resultados apontam para três aspectos inerentes às hipóteses levantadas, a partir das análises estatísticas realizadas.

O primeiro aspecto se refere às variáveis tamanho e governança, que apresentaram correlação positiva com o Índice de *Disclosure*, demonstrando que empresas grandes e que fazem parte do segmento de governança corporativa mais elevado da B3 tendem a ter maior grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI, resultado corroborado pela análise de regressão linear multivariada no tocante ao tamanho. O segundo aspecto diz respeito à variável setor, que apresentou relação negativa com o Índice de *Disclosure*, mostrando que empresas que fazem parte de setores não regulados apresentam grau de divulgação maior que as presentes

em setores regulados. Por fim, o terceiro aspecto é referente às variáveis representativas da rentabilidade e da alavancagem, consideradas como determinantes do *disclosure* na literatura correlata, mas que não foram significativas neste estudo.

Possíveis explicações para esses resultados podem estar atreladas ao contexto econômico do país (Brasil) em que as empresas atuam, ao período estudado (2019 a 2023), ao tamanho da amostra e ao julgamento dos pesquisadores no processo de coleta de dados relativos ao cálculo do Índice de *Disclosure*, constituindo as limitações do estudo.

O Brasil, apesar de ser considerado um país emergente e com o mercado de capitais pouco desenvolvido, é um contexto interessante para estudo do Relato Integrado, uma vez que abriga empresas que participaram do projeto piloto de sua elaboração e, ainda, uma comissão específica (CBARI) para estudo e desenvolvimento do RI, algo ainda não visto em outros países nos quais as empresas adotam o RI voluntariamente. Dessa forma, pesquisas futuras podem ser desenvolvidas para analisar o efeito do país no grau de divulgação dos elementos de conteúdo do RI.

O período estudado (2019 a 2023) pode ter impactado os indicadores financeiros das companhias, devido à pandemia de Covid-19, mas tornou-se um período favorável a ser explorado, pois, envolve um momento anterior (2019 e 2020) à vigência da OCPC 9, que exige que, a partir de 2021, as empresas brasileiras que elaboram o RI sigam o *framework* (estrutura conceitual) obrigatoriamente, além de promover a asseguração deste relatório por empresa de auditoria registrada na CVM. Sendo assim, o controle por ano pode ser importante para a continuidade dos estudos nessa temática.

O tamanho da amostra restringiu as análises a poucas observações, contudo, optou-se por se deter nas empresas pertencentes ao banco de dados da CBARI por considerá-las como um *benchmarking* para demais empresas, ou seja, seriam pioneiras na qualidade de divulgação do RI (aderência ao *framework*). Este aspecto pode se confirmar pela estabilidade revelada nos índices de *disclosure* apurados. A comparação com demais empresas que publicam o RI no Brasil ou com *benchmarks* de outros países pode ser interessante em estudos futuros.

Além disso, é importante lembrar que os RI, assim como outros relatórios voluntários, normalmente são publicados pelas empresas por volta do segundo semestre de cada ano, o que limitou, também, o período analisado. Tal situação deve mudar tão logo as empresas adotem as determinações da Resolução CVM 193/2023, a qual exige que o relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade seja arquivado em até 3 (três) meses contados do encerramento do exercício social ou na mesma data de envio das demonstrações financeiras, o que ocorrer primeiro.

Quanto ao julgamento dos pesquisadores na coleta de dados, entende-se como uma limitação típica de estudos envolvendo o RI, pois, apesar de se ter escolhido um *checklist* de elementos de conteúdo já testado em estudos anteriores, a leitura dos relatórios é limitada à percepção dos pesquisadores. Outra importante limitação quanto à coleta de dados relacionados ao RI é a própria dificuldade de identificação do relatório, ou seja, se trata-se ou não do RI, devido à pluralidade das nomenclaturas empregadas pelas empresas em seus relatórios, tais como: “Relato Integrado”, “Relatório Anual de Sustentabilidade”, “Caderno ESG”, dentre outras, bem como à disposição das informações na estrutura dos relatórios, sendo distinta, principalmente na análise de um setor para outro.

Os achados da pesquisa contribuem para a literatura ao observar que, na média, os índices de *disclosure* da amostra cresceram ao longo dos cinco anos estudados, cooperando com as práticas de elaboração e divulgação do RI. Por fim, as descobertas sobre os possíveis efeitos do nível de *disclosure* do RI em um país emergente, reafirmam a necessidade de evolução do mercado de capitais, para que acompanhe atentamente as informações não financeiras divulgadas e exija das empresas maior transparência e melhoria na qualidade das divulgações prestadas. O destaque quanto ao nível de *disclosure* está relacionado às grandes empresas que,

possivelmente, desejam realizar a manutenção de sua legitimidade perante os investidores e a sociedade e que setores regulados fazem a comunicação mínima exigida, não se empenhando em comunicações voluntárias como o RI.

Espera-se que as conclusões deste estudo contribuam na avaliação da aderência do RI ao *framework*, agregando-se à literatura de atributos de qualidade do RI, como também, que o confronto com o perfil econômico das empresas ofereça *insights* aos usuários das informações contábeis (notadamente, investidores e credores) para análise da relação entre as informações consideradas não financeiras e suas consequências econômicas.

Referências

- Akerlof, G. A. (1970) The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://www-jstor-org.ez34.periodicos.capes.gov.br/stable/1879431?seq=2>
- Carvalho, L. N., & Kassai, J. R. (2014). Relato Integrado: a próxima revolução contábil. *Revista Fipecafi*, 1, 1-16. http://www.erudito.fea.usp.br/portalFEA/Repositorio/7050/Documentos/artigo%20Relato%20Integrado%20-%20Revista_FIPECAFI_Vol1%20AGO2014_versao_3.pdf
- Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado. (2019). *Relatórios no Brasil publicados em 2020*. <https://relatointegradobrasil.com.br/relatorios-no-brasil>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2021). *OCPC 9 - Relato Integrado*. <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=122>
- Conselho Federal de Contabilidade (2022). *CFC aprova resolução criando o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade*. <https://cfc.org.br/noticias/cfc-aprova-resolucao-criando-o-comite-brasileiro-de-pronunciamentos-de-sustentabilidade>
- Consoni, S., Colauto, R. D., & Lima, G. A. S. F. de (2017). Divulgação voluntária e gerenciamento de resultados: evidências do mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28, 249-263. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703360>
- Dal Magro, C. B., Manfroi, L., Cunha, P. R., Nogueira, R., & Benetti, J. E. (2015). Fatores explicativos do nível de disclosure voluntário de empresas brasileiras listadas na BM&Fbovespa. *Registro Contábil*, 6(1), 92-109.
- Eccles, R. G., & Saltzman, D. (2011). Achieving sustainability through integrated reporting. *Stanford Social Innovation Review*, 9(3), 56-61. https://ssir.org/articles/entry/achieving_sustainability_through_integrated_reporting
- Fernandes, S. M. (2013). Fatores que influenciam o disclosure ambiental: um estudo nas empresas brasileiras no período de 2006 a 2010. *Revista Ambiente Contábil*, 5(2), 250-267. <https://ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/contabil/article/view/402>
- Fernandes, R. B.; Barbosa, A. (2022) Factors associated with the voluntary disclosure of the integrated report in Brazil. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3–4), 446–471. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2020-0220>
- Garcia, A. S., Ciasca, D. N., & Nabeshima, F. K. (2018). Relato integrado: um olhar nas produções acadêmicas e na sua implementação pelas empresas. *Anais do XLII Enanpad*, 25. <https://www.researchgate.net/publication/329718543>
- Healy, P. M., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hossain, A., Bose, S., & Shamsuddin, A. (2022). Diffusion of integrated reporting, insights and potential avenues for future research. *Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.1111/acfi.12981>
- International Financial Reporting Standards Foundation. (2022). *IFRS Foundation completes*

- consolidation with Value Reporting Foundation. <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2022/08/ifrs-foundation-completes-consolidation-with-value-reporting-foundation>
- International Integrated Reporting Council. (2021). *The International < IR > Framework*. <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf>
- Jayasiri, N., K., Kumarasinghe, S., & Pandey, Rakesh. (2022). 12 years of integrated reporting: A review of research. *Accounting & Finance*. <https://doi.org/10.1111/acfi.12958>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khlif, H., & Hussainey, K. (2016). The association between risk disclosure and firm characteristics: A meta-analysis. *Journal of Risk Research*, 19, 181-211. <https://doi.org/10.1080/13669877.2014.961514>
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Assessing current company reports according to the IIRC integrated reporting Framework. *Meditari Accountancy Research*, 26(2), 305–333. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0138>
- Maria, S. C., D'angelo, M. J., & Borgerth, V. M. da C. (2021). Lacunas de engajamento e utilização do Relato Integrado no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 63-80. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202112040>
- Menicucci, E. (2018). Exploring forward-looking information in integrated reporting: A multi-dimensional analysis. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 102-121. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2016-0007>
- Mio, C. (2020). Relatórios integrados: o estado da arte dos Relatórios Corporativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31, 207-211. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202090330>
- Monteiro, M. S., & Aibar-Gusmán, B. (2010). Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(4), 185-204. <https://doi.org/10.1002/csr.197>
- Murcia, F. D., Rover, S., Lima, I., Fávero, L. P. L., & Lima, G. A. S. F. de. (2008). 'Disclosure verde' nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. *Revista UnB Contábil*, 11(1-2), 260-278. <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/21>
- Murcia, F. D., & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das empresas abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72-95. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>
- Nada, O. H. A., & Gyori, Z. (2023). Measuring the integrated reporting quality in Europe: balanced scorecard perspectives. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 1–27. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2023-0134>
- Novaki, D. Z., Souza, A. N. M., Munhoz, A. O. S., & Favato, K. J. (2022). O que é divulgado no relato integrado? uma análise das instituições financeiras listadas na Brasil Bolsa Balcão [B] ³. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 21, e3284-e3284. <https://doi.org/10.16930/2237-766220223084>
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 25(4), 489-507. <https://doi.org/10.1002/csr.1474>
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de

- divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA*, 11(1), 90-104. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v11i1.1233>
- Rivera-Arrubla, Y. A., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2017). Integrated reports: disclosure level and explanatory factors. *Social Responsibility Journal*. <https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2016-0033>
- Rizzi, D. I., Mazzioni, S., Moura, G. D. de, & Oro, I. M. (2019). Fatores determinantes da conformidade dos relatórios integrados em relação às diretrizes divulgadas pelo International Integrated Reporting Council. *Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA*, 13(1), 21-39. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v13i1.1596>
- Rocha, M. G. T. S., Silva, D. M., & Borges Júnior, D. M. (2024). Características corporativas relacionadas à divulgação de capitais não financeiros. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 35(2), 80-103. <https://doi.org/10.22561/cvr.v35i2.7985>
- Romão, G., Ribeiro, C. de M. A., & Vieira Neto, J. (2022). A relação entre a aderência dos relatos integrados ao framework do IIRC e o desempenho econômico. *Revista Ambiente Contábil*, 14(2), 146-168. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2022v14n2ID24355>
- Senani, K.G.P., Ajward, R. & Kumari, J.S. (2024). Determinants and consequences of integrated reporting disclosures of non-financial listed firms in an emerging economy. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(5), 1336-1355. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2022-0083>
- Souza, P. V. S. de, & Almeida, S. R. V. (2017). Fatores relacionados ao nível de disclosure das companhias brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 13(2), 166-186. <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6007>
- Trocz, P. J. O., Lorenzini, L. P., Vesco, D. G. D., & Walter, S. A. (2022). Prática de responsabilidade corporativa sustentável: legitimidade a partir da evidenciação e do disclosure voluntário em instituições financeiras de acordo com o relato integrado segundo o IIRC. *Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)*, 14(1), 8-26. <https://doi.org/10.5380/rcc.v14i1.80037>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Zaro, E. S. (2021). Relato Integrado e a divulgação corporativa para a sustentabilidade. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22(1), 4–11. <https://doi.org/10.51320/rmc.v22i1.1329>
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53(1), 94-132. <https://doi.org/10.1111/abac.12104>