



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 14, n. 2, Jul./Dez., 2022

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 11.03.2021. Revisado por pares em: 22.09.2021. Nova submissão em: 23.11.2021. Nova revisão pelos pares: 17.01.2022. Reformulado em: 14.02.2022. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2022v14n2ID24355

A relação entre a aderência dos relatos integrados ao *framework* do IIRC e o desempenho econômico

The relation between the adherence of integrated reporting to the IIRC framework and economic performance

La relación entre la adhesión de los informes integrados al *framework* del IIRC y el desempeño económico

Autores

Gabriel Romão

Mestre em Sistemas de Gestão – LATEC/UFF. Universidade Federal Fluminense. Escola de Engenharia. Endereço: Rua Passo da Pátria 156 – São Domingos, Niterói – RJ, 24210-240
Telefone: (21) 2629-5000. Identificadores (ID):
ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-1226-4313>
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9894000628120320>
E-mail: gromao@id.uff.br

Cíntia de Melo de Albuquerque Ribeiro

Doutora em Sistema de Gestão Sustentável – LATEC/UFF. Universidade Federal Fluminense. Departamento de Contabilidade. Endereço: Rua Mario Santos Braga - Centro, Niterói - RJ, 24020-140. Telefone: (21) 2629-9873. Identificadores (ID):
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1957-056X>
Research Gate: http://www.researchgate.net/profile/Cintia_Ribeiro3
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3780699032150649>
E-mail: cintiaalbuquerque@id.uff.br

Julio Vieira Neto

Doutor em Engenharia Civil – LATEC/UFF. Universidade Federal Fluminense. Departamento de Ciências Atuariais. Endereço: Rua Mario Santos Braga - Centro, Niterói - RJ, 24020-140. Telefone: (21) 2629-9873. Identificadores (ID):
ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5974-7086>
Research Gate: http://www.researchgate.net/profile/Julio_Neto4
Google Citations: http://scholar.google.com/citations?user=_vDijgkAAAAJ&hl=pt-BR
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8052370131852533>
E-mail: julion@id.uff.br

Resumo

Objetivo: Analisar a aderência dos Relatos Integrados (RIs) de uma amostra composta por três empresas brasileiras ao *Framework* do IIRC (*International Integrated Reporting Council*) e compreender a contribuição do nível de qualidade desses relatórios para o desempenho econômico das empresas adotantes.

Metodologia: As empresas foram selecionadas no banco de dados do IIRC. Utilizando como referência o método apresentado por Kiliç e Kuzey (2018), foi adaptado um modelo de ID (Índice de Divulgação), através da técnica de análise de conteúdo, para mensurar o nível de aderência dos Relatos ao *Framework*. Após o cálculo dos IDs, foram analisados o Coeficiente de Variação (CV) de índices de liquidez e solvência das empresas e o desempenho macroeconômico do período pesquisado, objetivando constatar se os RIs aderentes ao *Framework* estão associados ao desempenho econômico das empresas.

Resultados: Os resultados da análise apontam que não é possível afirmar que elevados níveis de aderência ao *Framework* estão associados ao desempenho econômico das empresas, haja vista que o cálculo do CV dos índices financeiros, durante o período de publicações dos RIs, não apresenta uma dispersão menor quando comparados ao período anterior a tais publicações

Contribuição do estudo: As pesquisas recentes a respeito do tema Relato Integrado não apresentam uma relação entre a aderência das publicações ao *Framework* do IIRC e o desempenho econômico de empresas brasileiras. Desse modo, este estudo demonstra-se relevante ao pesquisar o conteúdo dos Relatos Integrados publicados por empresas brasileiras e o relacionamento dessas informações com o desempenho econômico, verificando se os Relatos Integrados cumprem a promessa de entregar benefícios econômicos aos adotantes do modelo.

Palavras-chave: Relato Integrado. *Framework*. Aderência. Índice de Divulgação. Desempenho Econômico.

Abstract

Purpose: Analyzing the adherence of the Integrated Reports of a sample composed by three Brazilian companies to the IIRC (International Integrated Reporting Council) Framework. Also, understanding the quality contribution of these reports to the generation of economic performance for the adopting companies.

Methodology: The companies were selected from the IIRC database. Using the method presented by Kiliç and Kuzey (2018) as a reference, a Disclosure Index model was adapted, through the content analysis technique, to measure the level of adherence of the Reports to the Framework. After calculating the Disclosure Index, the Coefficient of Variation of the companies' liquidity and solvency ratios and the macroeconomic performance of the researched period were analyzed, aiming to verify whether the Integrated Reports adhering to the Framework are associated with the economic performance of those companies.

Results: The results indicate that it is not possible to state that the high levels of adherence to the Framework are associated with the economic performance of companies. The Coefficient

of Variation calculation of the financial indexes during the publication period of the Integrated Reports does not present a better result when compared to the period prior to these publications.

Contributions of the Study: Recent research on the topic of Integrated Reporting does not show a relationship between compliance with publications and the economic performance of Brazilian companies. Thus, this study proves to be relevant when researching the content of the Integrated Reports published by Brazilian companies and the relationship of this information with economic performance, verifying whether the Integrated Reports fulfill the promise of delivering economic benefits to the model's adopters.

Keywords: Integrated Reporting. Framework. Adherence. Disclosure Index. Economic Performance.

Resumen

Objetivo: Analizar la adherencia de los Informes Integrados de una muestra compuesta por tres empresas brasileñas al *Framework* del IIRC (International Integrated Reporting Council) y comprender la contribución del nivel de calidad de estos informes al desempeño económico de las empresas adoptantes.

Metodología: Las empresas fueron seleccionadas de la base de datos del IIRC. Tomando como referencia el método presentado por Kiliç y Kuzey (2018), se adaptó un modelo Índice de Divulgación, mediante la técnica de análisis de contenido para medir el nivel de adherencia de los Informes al Marco. Después del cálculo de los Índices de Divulgación, se analizó el Coeficiente de Variación de los índices de liquidez y solvencia de las empresas y el desempeño macroeconómico del período investigado, con el objetivo de verificar si la adhesión de los Informes Integrados al *Framework* esta asociada con el desempeño económico de las empresas.

Resultados: Los resultados muestran que no es posible afirmar que altos niveles de adhesión al *Framework* de referencia estén asociados al desempeño económico de las empresas. El cálculo del Coeficiente de Variación de los índices financieros durante el período de publicación de los Informes Integrados no presenta menor dispersión al compararlo con el período anterior a la publicación de los Informes Integrados.

Contribuciones del Estudio: Investigaciones recientes sobre el tema de Informes Integrados no muestran una relación entre la adhesión de las publicaciones al *Framework* del IIRC y el desempeño económico de las empresas brasileñas. Así, este estudio demuestra ser relevante al investigar el contenido de los Informes Integrados publicados por empresas brasileñas y la relación de esa información con el desempeño económico, verificando si los Informes Integrados cumplen la promesa de entregar beneficios económicos a los adoptantes del modelo.

Palabras clave: Informes integrados. *Framework*. Adherencia. Índice de divulgación. Desempeño Económico.

1 Introdução

Os primeiros relatórios sociais e ambientais passaram a ser publicados de maneira voluntária, porém, através de documentos longos, complexos e sem conexão com as tradicionais demonstrações financeiras (Villiers, Rinaldi & Unerman, 2014). A publicação

desses relatórios tem como principal objetivo apresentar à sociedade o compromisso da empresa com as pautas referentes ao contexto socioambiental (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017). Além disso, visa a atender a demanda dos *stakeholders*, compartilhando informações mais completas a respeito das atividades das organizações (Crisóstomo, Forte & Prudêncio, 2020).

Dessa maneira, tornou-se fundamental verificar se os relatórios estariam, de fato, alinhados com as melhores práticas internacionais (Reis, Rigo & Farinon, 2020). Após diferentes grupos tentarem aumentar, de maneira estruturada, a integração das informações financeiras e não financeiras, uma coalisão global, formada, em 2010, com o cujo objetivo de desenvolver uma estrutura para Relatos Integrados (RI) e promover a sua utilização, deu origem ao *International Integrated Reporting Council* (IIRC) (*International Integrated Reporting Council* [IIRC], 2013; Brown & Dillard, 2014; Zhou, Simnett, & Green, 2017).

No ano de 2013, o IIRC publicou um *Framework* com potencial para mudar, de forma significativa, os tradicionais relatórios corporativos. Nesse documento, discutia-se como os recursos financeiros, ambientais e sociais deveriam se relacionar para criar valor empresarial ao longo do tempo (Zhou et al., 2017). Ao conciliar, em uma única publicação, todas as variáveis que impactam o resultado de uma empresa, o RI busca melhorar o alcance dos relatos corporativos existentes, uma vez que a utilização de uma linguagem coesa assegura aos investidores uma perspectiva mais ampla e uma locação mais eficiente do capital (IIRC, 2013).

Desse modo, a adoção do *Framework* do IIRC estaria associada ao compartilhamento de informações mais qualificadas para os *stakeholders* e, ainda, à criação de benefícios do mercado de capitais para as empresas adeptas do modelo, como, por exemplo, um menor custo de capital (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017; Zhou et al., 2017).

Pesquisas anteriores investigaram a relação entre o nível de qualidade do Relato Integrado e o valor de mercado das empresas, o desempenho econômico e financeiro e a precisão de previsão dos analistas, no contexto sul africano (Rambe & Mangara, 2016; Barth, Cahan, Chen & Venter, 2017; Matemane & Wentzel, 2019). Já outros estudos, considerando uma amostra internacional mais ampla, investigaram o impacto da qualidade da divulgação do Relato Integrado no desempenho da empresa, em seu valor de mercado e em seu custo de capital (Pavlopoulos; Magnis & Iatridis, 2019; Vitolla; Salvi; Raimo; Petruzzella & Rubino, 2020).

No contexto brasileiro, há poucas pesquisas sobre o Relato Integrado. Alguns estudos foram realizados no intuito de verificar a qualidade da divulgação do Relato Integrado por empresas participantes do programa piloto do IIRC (Peixoto & Martins, 2015; Alves; Kassai; Lucas & Ferreira, 2017; Teixeira, Rech, Zanolla & Couto, 2021). Outros trabalhos verificaram a relação entre a divulgação do Relato Integrado e indicadores econômicos e financeiros (Albuquerque, Rodrigues, Miranda & Sampaio, 2017; Gonçalves; Anjos & Freitas, 2019).

Tendo isso em vista, esse artigo tem como premissa responder a seguinte questão problema: **os níveis de aderência dos RIs ao *Framework* do IIRC estão associados ao desempenho econômico das empresas no contexto brasileiro?**

Através da análise da aderência dos Relatos Integrados de uma amostra composta por três empresas brasileiras ao *Framework* do IIRC, o objetivo deste artigo é compreender a contribuição dessa aderência para o desempenho econômico das empresas adotantes. Nesse sentido, esta pesquisa contribui para o desenvolvimento do tema, ao apresentar um Índice de Divulgação (ID) para investigar o nível de aderência dos Relatos ao *Framework* do IIRC, a fim de verificar se essas informações estão associadas ao desempenho econômico das empresas, uma vez que pesquisas recentes não abordam essa associação no contexto do mercado brasileiro.

2 Revisão da Literatura

2.1 Relato Integrado

De acordo com Camodeca, Almici e Sagliaschi (2018), as informações relacionadas à sustentabilidade são relevantes para o valor organizacional, uma vez que empresas com boas práticas ambientais e sociais possuem menor volatilidade em seus resultados tendo um menor risco em suas operações quando comparadas àquelas que não adotam práticas sustentáveis. Além disso, a limitação de informações não financeiras impede os relatórios de apresentar, de forma correta, como os ativos intangíveis são utilizados no processo de criação de valor das empresas (Albertini, 2019).

Os relatórios corporativos que não conectam diferentes tipos de informações são incompletos e não estão vinculados aos objetivos de longo prazo (Abeysekera, 2013; Zhou et al., 2017), dificultando a compreensão entre as diferentes dimensões de desempenho de uma organização no que tange aos aspectos sociais, ambientais e econômicos (Melloni, Caglio & Perego, 2017; Pistoni, Songini & Bavagnoli, 2018).

Nesse sentido, de acordo com Villiers, Venter e Hsiao (2017), o RI é tido como uma iniciativa emergente capaz de enfrentar as limitações dos atuais relatórios corporativos, que são comumente criticados por não apresentarem os possíveis impactos relacionados aos riscos operacionais no longo prazo. Assim, além de corrigir a crítica aos modelos tradicionais, pode melhorar a capacidade de os investidores avaliarem as perspectivas futuras das empresas.

Isso porque a adoção do RI, além de produzir documentos mais completos, cria a oportunidade para o desenvolvimento de modelos de negócios mais inclusivos e responsáveis, promovendo práticas mais sustentáveis e melhorando a qualidade da informação prestada ao *shareholders* e à sociedade (Villiers et al., 2017).

Empresas líderes em seus setores já publicam o RI em formato conciso e coerente, facilitando a tomada de decisão dos investidores, além de atender aos interesses dos demais *stakeholders* (Aceituno, Ariza & Sánchez, 2013). Assim, o principal objetivo de um RI é mostrar aos provedores de capital financeiro como uma organização é capaz de gerar valor no curto, médio e longo prazo, além de conter informações relevantes para todos impactados pelas atividades das organizações (IIRC, 2013).

Para isso, o RI utiliza o pensamento integrado que permite relatar toda a rede simultânea de interações e implicações de atividades organizacionais, assegurando melhores decisões e menor risco de reputação, fortalecendo a estabilidade financeira e colaborando diretamente para uma sociedade mais responsável (Abeysekera, 2013; Eccles & Serafeim, 2011). Além disso, o Relato Integrado trabalha com o conceito de materialidade para evidenciar as transações correntes da organização, focando nas questões mais relevantes e nos aspectos relacionados à transparência das informações (Adams & Simnett, 2011).

Desse modo, o RI apresenta, de forma mais eficaz, o modelo de negócio de uma empresa (Abeysekera, 2013; Eccles & Serafeim, 2011), que deve criar e sustentar valor para os *stakeholders* e *shareholders* (Abeysekera, 2013). Por isso, mudanças nesse modelo podem alterar a relação da organização com os riscos e incertezas no seu ambiente de atuação (Abeysekera, 2013; Pistoni et al., 2018).

No intuito de eliminar o hiato existente entre os relatórios financeiros e não financeiros, (Cheng, Green, Conradie, Konishi & Romi, 2014; Lodhia, 2015), o IIRC desenvolveu um *Framework* globalmente aceito, cujo principal objetivo é mostrar aos provedores de capital financeiro como uma organização é capaz de gerar valor no curto, médio e longo prazo (IIRC, 2013).

A aplicação do *Framework* oferece uma oportunidade para reconhecer as interconexões entre as questões financeira, social e ambiental do desempenho dos negócios, sempre buscando alcançar um modelo de relatório mais inclusivo (Brown & Dillard, 2014; Kiliç & Kuzey, 2018). Dessa forma, o IIRC procura o alinhamento entre o comportamento corporativo e a alocação do capital financeiro na busca de objetivos mais amplos de estabilidade financeira e desenvolvimento sustentável (Coulson, Adams, Nugent & Haynes, 2015).

Os conceitos do *Framework* do IIRC estão ancorados em dois pilares: os princípios orientadores e os elementos de conteúdo. Os elementos de conteúdo não devem servir como estrutura padrão, com suas informações em sequência fixa, ou como seções isoladas ou autônomas (IIRC, 2013). Ainda de acordo com o IIRC (2013), os elementos de conteúdo são: visão geral e ambiente externo organizacional, governança, modelo de negócios, riscos e oportunidades, estratégia e alocação de recursos, desempenho, perspectivas e base para preparação e apresentação.

A utilização do *Framework*, com seus elementos de conteúdo, serve para colaborar diretamente com a qualidade do RI enfatizando as interconexões entre os diferentes tipos de informação que, atualmente, são relatadas em documentos separados (Zhou et al., 2017). Os elementos de conteúdo presentes no *Framework* orientam as empresas no processo de confecção do RI, uma vez que a estrutura é baseada na visão de que os documentos devem conter conceitos fundamentais (Cheng et al., 2014), porém não existe uma única maneira de sequenciá-los e apresentá-los (IIRC, 2013).

O Relato Integrado apresenta-se como uma oportunidade de integrar, de forma clara e concisa, todas as informações relevantes de uma organização. Dessa forma, promete ao investidor ser uma ferramenta importante para a tomada de decisão e alocação de investimentos. Porém, através dos inter-relacionamento entre os seus capitais, o Relato Integrado é capaz de qualificar a informação para todos os grupos de interesse, e não apenas os investidores. Assim, é importante pesquisar se as empresas que publicam os seus relatos orientados pelo *Framework* do IIRC, estão capturando os benefícios prometidos pela iniciativa.

2.2 Estudos Anteriores

A maior parte das pesquisas internacionais que estuda as implicações da adoção do Relato Integrado foi desenvolvida no contexto sul-africano. De acordo com Baboukardos e Rimmel (2016), a África do Sul oferece um cenário interessante e único para o desenvolvimento de investigações empíricas, já que foi o primeiro país a tornar obrigatória a publicação, a partir de 2014, de relatórios integrados por empresas, oferecendo, assim, um período considerável para o exame da relevância do valor da informação contábil após adoção do RI.

Os resultados dessas pesquisas são inconclusivos, porém existem achados que mostram que a qualidade do RI está associada de forma positiva à avaliação das empresas (Q de Tobin) (Barth et al., 2017; Lee & Yeo, 2016), correspondendo a um aumento no preço de mercado das ações (Rambe & Mangara, 2016), na melhora da liquidez, na precisão de previsão dos analistas e na redução do custo de capital (Barth et al., 2017; Zhou et al., 2017).

Em contrapartida, alguns resultados mostram que a qualidade do RI não afeta o desempenho das empresas ou, ainda, que o RI o afeta de forma negativa. Baboukardos e Rimmel (2016) identificaram que o valor contábil do patrimônio líquido foi reduzido após a adoção do RI, enquanto Conway (2019) e Matemane e Wentzel (2019) encontraram evidências que há uma queda no ROA (*Return on Assets*), no ROE (*Return on Equity*) e no Q de Tobin de empresas que divulgam o RI. Barth et al. (2017) não encontraram evidências de relação entre a qualidade do RI e o custo de capital. Para mais, Willows e Rockey (2018) encontraram

evidências de que as divulgações financeiras geram retornos anormais médios estatisticamente significativos de forma superior aos gerados pelo RI.

Recentemente, outros estudos investigaram a relação entre a adoção do RI e o desempenho financeiro em outros países de forma individualizada. Gal (2019) examinou a relação entre relatórios integrados, verificação externa e desempenho financeiro para empresas norte-americanas entre 2011 e 2016. Os resultados fornecem evidências de que há uma associação positiva significativa entre relatórios integrados e o preço de mercado das ações, com impacto no ROA e no ROE. Além disso, esse efeito positivo é aprimorado quando os relatórios integrados são garantidos e auditados pelas empresas de contabilidade.

Helmina, Ghazali, Isgiyarta e Sutomo (2019) investigaram o efeito da estrutura de relatórios integrados, incluindo informações financeiras e não financeiras sobre o valor das empresas listadas na bolsa da Indonésia. Os autores constataram que as informações não financeiras têm um efeito significativo no valor contábil da empresa.

Jaffar, Nor e Selamat (2019), por sua vez, examinaram o efeito da divulgação voluntária dos oito elementos de conteúdo do RI sobre a relevância do valor das informações corporativas das empresas da Malásia, investigando as diferenças na relevância do valor das informações corporativas nos períodos pré e pós-emissão da estrutura de RI. Esse estudo identificou que existe uma diferença significativa na relevância do valor entre os períodos pré e pós-emissão do RI. No entanto, o nível de divulgação voluntária de informações relacionadas aos oito elementos de conteúdo de RI não influencia significativamente a relevância do valor das informações corporativas das empresas.

Outras pesquisas trabalharam com amostra internacional, a maior parte constante no banco de dados do IIRC. Giorgino e Supino (2017) encontraram evidências que as publicações de RI's produzem efeitos significativos no preço das ações, achado corroborado por Cortesi e Vena (2019). Pavlopoulos et al. (2019) identificaram que a divulgação do RI está associada a um melhor desempenho empresarial ao avaliar o ROA, constatando um alto valor das ações e retornos anormais, principalmente em um contexto em que a adoção é obrigatória, como, por exemplo, na África do Sul. Esses resultados podem estar relacionados à melhoria no nível de comunicação e transparência da organização em relação ao mercado a expectativa, o que diminui a assimetria de informação e aumenta a expectativa dos acionistas em relação ao desempenho empresarial (Giorgino & Supino, 2017).

Os resultados de Flores, Fasan, Silva e Sampaio (2019) sugerem que o RI melhora a capacidade de os analistas fazerem previsões precisas. Tais resultados são corroborados por García-Sánchez e Noguera-Gámez (2017), que, além de indicarem maior assertividade nas previsões, identificaram, ainda, uma redução no custo de capital como efeito decorrente da adoção do RI, o que pode estar relacionado à diminuição da assimetria de informação (Cortesi & Vena, 2019; García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017).

No Brasil, estudos desse tipo são muito escassos. Albuquerque et al. (2017) constataram que as empresas participantes têm uma melhor lucratividade através dos resultados dos indicadores ROI e ROE, uma maior participação de capitais de terceiros e uma menor liquidez. Gonçalves et al. (2019) comprovaram o aumento do *value relevance* (valor de mercado/número de ações) para empresas participantes do programa piloto do IIRC no mercado brasileiro.

3 Metodologia da Pesquisa

3.1 Estratégia e Método de Pesquisa

A presente pesquisa utiliza a estatística descritiva para a análise dos resultados. Quanto à estratégia, utilizou-se a análise de dados secundários, provenientes dos Relatos Integrados e das Demonstrações do Resultado do Exercício, ambos extraídos dos sites das empresas da amostra, seção de relacionamento com os investidores.

3.2 População e Amostra

A amostra foi selecionada a partir do banco de dados de RIs do IIRC, em parceria com a Black Sun Plc, agência de comunicação focada em relatórios corporativos. Os critérios utilizados para a seleção da amostra foram: (i) empresas brasileiras listadas na bolsa de valores brasileira B3; (ii) Relatos Integrados disponíveis para a consulta no site das empresas, considerando-se o período de 2014 a 2017; (iii) empresas que atuam em diferentes mercados e similaridade na estrutura e disposição dos conteúdos. Assim, dentre as 11 empresas iniciais que disponíveis na base, apenas três foram selecionadas. São elas: Light, CCR e BRF. Além de atenderem aos critérios de seleção, os relatos das três empresas possuíam a estrutura e organização do conteúdo em formato similar, facilitando a busca pelas informações.

3.3 Definição da Base de Dados

A utilização do banco de dados do IIRC justifica-se pelo armazenamento de Relatos Integrados que são considerados, pelo próprio Conselho, exemplos de Relatos produzidos de acordo com o *Framework* recomendado. Como esta pesquisa busca compreender a contribuição do nível de qualidade desses relatórios para o desempenho econômico das empresas adotantes, o banco de dados do IIRC torna-se uma fonte apropriada para a seleção da amostra.

3.4 Tratamento e Análise de Dados

Este estudo utilizou a técnica da análise de conteúdo, método flexível que permite analisar os dados dentro de uma perspectiva qualitativa e descritiva, sendo especialmente útil para examinar tendências e padrões de documentos (Stemler, 2014; White & Marsh, 2006). Dessa forma, tornou-se possível analisar de maneira mais estruturada e assertiva os volumosos documentos publicados.

A análise de conteúdo exige a definição de unidades de análise, que é a classificação das informações divulgadas em um documento de origem em categorias de itens capazes de capturar os aspectos de informações específicas que se deseja pesquisar (Setia, Abhayawansa, Joshi & Huynh, 2015). Os elementos de conteúdo de um RI, listados no *Framework*, foram escolhidos como as unidades de análise desta pesquisa.

Conforme ilustrado pela Tabela 1, adaptando o método apresentado por Kiliç e Kuzey (2018), as unidades de análise foram organizadas em uma tabela que dividiu os elementos de conteúdo em tópicos. A cada um dos tópicos foram associados subtópicos para organizar a leitura dos relatos de acordo com as perguntas dos elementos de conteúdo. Essa organização foi importante para o cálculo do Índice de Divulgação (ID), que indicou o percentual de aderência dos relatos ao *Framework*.

Tabela 1*Distribuição dos subtópicos de conteúdo*

VISÃO GERAL ORGANIZACIONAL		ESTRATÉGIA E ALOCAÇÃO DE RECURSOS	
V1	Missão e declaração de visão	ES33	Objetivos estratégicos de curto, médio e longo prazo (sem prazo)
V2	Explicações gerais sobre cultura organizacional, ética e valores	ES34	Objetivos estratégicos de curto, médio e longo prazo (com prazo)
V3	Código de conduta/ética	ES35	Estratégias implementadas para atingir os objetivos estratégicos
V4	Estrutura operacional	ES36	A medição de conquistas e resultados desejados
V5	Cenário competitivo e posicionamento de mercado	ES37	Capacidade da organização se adaptar às mudanças para atingir as metas
V6	Número de funcionários	ES38	Ligação entre estratégia e os principais capitais
V7	Área de atuação geográfica da organização		
AMBIENTE EXTERNO		DESEMPENHO	
A8	Riscos e oportunidades	D39	KPI's de medidas financeiras
A9	Fatores legais	D40	KPI's que combinam medidas financeiras com outros componentes
A10	Fatores políticos	D41	Ligação entre o desempenho passado e atual
A11	Fatores sociais	D42	A comparação entre <i>benchmankings</i> regionais e/ou setoriais
A12	Forças de mercado	D43	Implicações financeiras de efeitos significativos sobre outros capitais
A13	Principais interessados		
A14	Fatores ambientais		
GOVERNANÇA		OUTLOOK	
G15	Lista de Diretores	O44	Expectativas sobre o futuro ou explicações sobre incerteza
G16	Experiência ou habilidades da Diretoria e/ou Conselho	O45	Previsão sobre os KPI's
G17	Cultura, ética e valores se refletem na utilização dos capitais	O46	Premissas relacionadas a essas previsões
G18	Ações tomadas para monitorar a direção estratégica	O47	O desempenho atual e a perspectiva da organização
G19	Políticas de compensação		
ENTRADAS		RESULTADOS	
E20	Principais insumos	R29	Reputação organizacional
E21	Diferenciação do produto (Vantagem competitiva)	R30	Receita e/ou fluxo de caixa
E22	Canais de distribuição	R31	Satisfação do cliente
E23	Serviço de pós-venda (diálogo com o consumidor)	R32	Aumento ou diminuição dos capitais (criação ou diminuição de valor)
E24	Inovação		
E25	Treinamento de funcionários		
SAÍDAS			
S26	Principais produtos e serviços		
S27	Emissões de gases do efeito estufa		
S28	Utilização de água		

Fonte: Adaptado de Kiliç e Kuzey (2018).

O ID consiste no cálculo do número de itens relacionados às informações que um relatório contém, sendo feito a partir de uma lista de conteúdos que devem ser identificados nos

relatórios (Bukh, Nielsen, Gormsen & Mouritsen, 2005). De acordo com Bukh et al. (2005), trata-se de uma ferramenta que tem sido frequentemente aplicada para quantificar a extensão da divulgação em relatórios anuais, comumente utilizada na técnica de análise de conteúdo, para analisar a presença ou ausência de itens específicos de informação (Patten, 2002). Pesquisas correlatas também usaram o ID como ferramenta da análise de conteúdo, como, por exemplo: Haji e Anifowose (2017); Oliveira; Rodrigue e Craig (2010) e Setia et al. (2015).

O racional do cálculo do ID foi feito de seguinte forma: atribuir 1 ponto para cada subtópico de conteúdo encontrado ao menos uma vez em cada relatório, e 0, caso não houvesse nenhuma menção ao subtópico. Como a tabela lista 47 subtópicos, a pontuação total poderia variar de 0 a 47 pontos. Os subtópicos encontrados foram somados e divididos pelo total de subtópicos que poderiam ser divulgados, ou seja, 47. Dessa forma, os resultados poderiam variar de 0 a 1. Portanto, quanto mais próximo de 1, maior a aderência do RI ao *Framework*.

A fórmula para o cálculo do ID:

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

Onde:

- $ID_i = 0$ ou 1
- $ID_i = 0$, subtópico não publicado;
- $ID_i = 1$, subtópico publicado ao menos uma vez;
- $T = 47$, total de subtópicos ($t = 47$);

Foram calculados IDs anuais para o período de 2014 a 2017 de todas as empresas da amostra, permitindo analisar se houve evolução no nível de aderência ao *Framework* e verificar se há a existência de uma tendência de crescimento no alinhamento das publicações ao *Framework* do IIRC.

Após os cálculos dos IDs, foram utilizados alguns índices de rentabilidade, como ROA e o ROE, e os índices de solvência que refletem a liquidez da empresa, como a Liquidez Corrente e a Liquidez Geral. Enquanto os índices de solvência informam sobre a capacidade que empresa tem de pagar as suas obrigações, os índices de rentabilidade indicam o quão eficientemente a empresa utiliza seus ativos e administra as suas operações, preocupando-se com a última linha da demonstração de resultado, ou seja, o lucro líquido (Ross, Westerfield & Jordan, 1998).

Os índices foram extraídos dos dados obtidos através dos balanços patrimoniais e das demonstrações de resultados das empresas referente ao período de 2010 a 2017. O estudo foi dividido em 32 trimestres e os dados retirados dos sites das empresas na área de Relacionamento com o Investidor.

Utilizando-se os resultados dos índices de rentabilidade e solvência das empresas, foram calculados os coeficientes de variação para os dois períodos, os 4 anos anteriores ao lançamento do *Framework*, lançado ao final de 2013, de 2010 a 2013, e os 4 anos posteriores ao lançamento, de 2014 a 2017.

O coeficiente de variação dos resultados dos índices foi utilizado para verificar se após as publicações dos RIs, os índices apresentavam resultados mais estáveis, ou seja, se refletiam uma menor dispersão. Isso poderia indicar que os RIs colaboram de alguma maneira com os resultados dos índices. Indicadores mais estáveis podem ser reflexo de confiança do mercado na gestão e nos números das empresas.

Os percentuais obtidos pelo coeficiente de variação indicam o nível de dispersão dos dados, conforme as regras empíricas abaixo (Martins, 2005).

- $CV > 15\%$ há baixa dispersão.
- $15\% \leq CV < 30\%$ há média dispersão.
- $CV \geq 30\%$ há elevada dispersão.

O cálculo do coeficiente de variação é dado pela fórmula abaixo (Martins, 2005).

$$CV = \frac{S}{\bar{X}} \cdot 100$$

Onde:

S = desvio padrão amostral

\bar{X} = média amostral

Por fim, os resultados do cálculo do coeficiente de variação foram analisados juntamente com indicadores macroeconômicos, uma vez que também influenciam no comportamento dos dados. Assim, foram analisados o Produto Interno Bruto (PIB) e o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do período, ambos medidos pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

O IPCA é produzido contínua e sistematicamente pelo Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (SNIPC), e mede a inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo. Já o PIB é uma medida do fluxo de novos bens e serviços finais produzidos durante um período, que funciona como um indicador síntese de uma economia.

4 Apresentação e Análise dos Resultados

O cálculo do ID serviu para avaliar a qualidade dos relatos publicados. Neste trabalho, a qualidade é representada pelo percentual de aderência de cada documento ao *Framework*. Posteriormente, o ID foi analisado em conjunto com os CVs dos índices de rentabilidade e liquidez das empresas, para verificar a existência de associação entre relatos adequados ao IIRC e o desempenho econômico das empresas.

Uma melhoria no desempenho econômico seria indicada pela redução na dispersão dos resultados dos índices, que poderia sinalizar que os relatos colaboraram com números mais resilientes diante de oscilações no cenário econômico, contribuindo, assim, com melhores resultados.

A Tabela 2, a seguir, apresenta os IDs anuais por empresa. Com exceção do ano de 2017, quando a CCR apresentou um ID de 68,10%, todas as empresas tiveram resultados acima de 70% nos demais períodos, com destaque para a BRF que sempre apresentou resultados acima de 80%.

Tabela 2
Índice de divulgação das empresas analisadas

Ano	BRF	Light	CCR
2014	83,00%	76,60%	70,20%
2015	83,00%	76,60%	70,20%
2016	83,00%	74,50%	74,50%
2017	85,10%	74,50%	68,10%

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 3, a seguir, apresenta os CVs dos índices de liquidez corrente das empresas em dois períodos: de 2010 a 2013, período anterior aos relatos, e de 2014 a 2017, período das publicações dos relatos.

Tabela 3

Coefficiente de variação dos índices de liquidez corrente

Liquidez Corrente 2010-2013				Liquidez Corrente 2014-2017			
Trimestre	BRF	Light	CCR	Trimestre	BRF	Light	CCR
1° t. 2010	1,93	1,59	1,44	1° t. 2014	1,17	1,16	0,66
2° t. 2010	1,89	1,50	1,44	2° t. 2014	1,34	1,14	0,62
3° t. 2010	1,88	1,27	0,97	3° t. 2014	1,46	1,07	0,51
4° t. 2010	1,73	1,09	0,57	4° t. 2014	1,58	1,01	0,59
1° t. 2011	1,87	1,11	0,60	1° t. 2015	1,88	1,10	0,68
2° t. 2011	1,72	1,41	0,68	2° t. 2015	1,77	1,08	0,52
3° t. 2011	1,58	1,01	0,61	3° t. 2015	1,83	0,43	0,51
4° t. 2011	1,39	1,37	0,47	4° t. 2015	1,65	0,90	0,50
1° t. 2012	1,41	1,39	0,40	1° t. 2016	1,63	0,88	0,51
2° t. 2012	1,51	1,16	0,46	2° t. 2016	1,38	0,78	0,50
3° t. 2012	1,53	1,41	0,40	3° t. 2016	1,41	0,71	0,64
4° t. 2012	1,55	1,12	0,43	4° t. 2016	1,49	0,74	0,59
1° t. 2013	1,05	1,07	0,40	1° t. 2017	1,54	0,80	0,94
2° t. 2013	1,11	1,88	0,53	2° t. 2017	1,62	0,61	0,75
3° t. 2013	1,13	1,98	0,45	3° t. 2017	1,52	0,62	0,99
4° t. 2013	1,57	1,09	0,55	4° t. 2017	1,29	0,75	1,09
Desvio	0,28	0,29	0,34	Desvio	0,19	0,22	0,19
Média	1,55	1,34	0,65	Média	1,53	0,86	0,66
Coef. Var.	18%	22%	52%	Coef. Var.	13%	25%	28%
Dispersão	Média	Média	Elevada	Dispersão	Baixa	Média	Média

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados apresentados na Tabela 3 apontam, de maneira geral, para uma redução no Coeficiente de Variação no período de publicações do RI. A BRF e a CCR apresentaram significativa redução, inclusive com alteração no status da dispersão. Já a Light apresentou um Coeficiente de Variação maior, mas manteve o status da dispersão, com a classificação de Média dispersão.

A Tabela 4, a seguir, apresenta os CVs dos índices de liquidez geral, nesses dois períodos.

Tabela 4
Coefficiente de variação dos índices de liquidez geral

Liquidez Geral 2010-2013				Liquidez Geral 2014-2017			
Trimestre	BRF	Light	CCR	Trimestre	BRF	Light	CCR
1° t. 2010	1,00	0,74	0,77	1° t. 2014	0,84	0,72	0,56
2° t. 2010	1,00	0,72	0,77	2° t. 2014	0,87	0,70	0,54
3° t. 2010	1,01	0,69	0,67	3° t. 2014	0,86	0,69	0,47
4° t. 2010	1,02	0,69	0,52	4° t. 2014	1,09	0,72	0,43
1° t. 2011	1,05	0,70	0,53	1° t. 2015	1,00	0,74	0,49
2° t. 2011	1,05	0,67	0,55	2° t. 2015	0,97	0,73	0,48
3° t. 2011	1,04	0,62	0,50	3° t. 2015	0,92	0,73	0,51
4° t. 2011	0,99	0,63	0,52	4° t. 2015	0,91	0,75	0,46
1° t. 2012	0,99	0,65	0,55	1° t. 2016	0,86	0,75	0,49
2° t. 2012	0,97	0,61	0,51	2° t. 2016	0,81	0,74	0,46
3° t. 2012	0,96	0,66	0,47	3° t. 2016	0,81	0,76	0,52
4° t. 2012	0,95	0,62	0,45	4° t. 2016	0,80	0,76	0,49
1° t. 2013	0,82	0,67	0,52	1° t. 2017	0,79	0,76	0,65
2° t. 2013	0,81	0,70	0,53	2° t. 2017	0,78	0,74	0,58
3° t. 2013	0,82	0,72	0,50	3° t. 2017	0,80	0,75	0,62
4° t. 2013	0,94	0,71	0,51	4° t. 2017	0,77	0,80	0,58
Desvio	0,08	0,04	0,10	Desvio	0,09	0,03	0,06
Média	0,96	0,67	0,55	Média	0,87	0,74	0,52
Coef. Var.	8%	6%	17%	Coef. Var.	10%	4%	12%
Dispersão	Baixa	Baixa	Média	Dispersão	Baixa	Baixa	Baixa

Fonte: Dados da pesquisa.

Durante o período de publicações do RI, foram identificadas reduções nos CVs dos índices de liquidez, com destaque para a CCR que apresentou queda nos índices de liquidez corrente e geral, ambos com redução na classificação da dispersão. Na liquidez corrente, a Light ficou praticamente estável nos dois períodos. O mesmo aconteceu com a BRF na liquidez geral.

Considerando os dados examinados, essa pesquisa não pode atribuir a melhora nesses indicadores apenas ao nível de aderência dos relatos ao *Framework*, haja vista que a CCR obteve as maiores reduções na dispersão dos índices apesar de apresentar a pior aderência ao *Framework*. Os números da Light apontam para essa ausência de associação entre o resultado dos indicadores e a qualidade do RI, uma vez que foi a empresa que apresentou os Índices de Divulgação mais baixos, mas teve as maiores reduções nos Coeficientes de Variação.

A adoção do RI, independente da sua qualidade, pode ter colaborado com o desempenho mais estável dos índices de liquidez. Esse resultado vai ao encontro com o trabalho de Albuquerque et al. (2017), que constatou que empresas que aderiram ao RI, dentre outros resultados, tiveram melhoria na participação de capital de terceiros, um dos componentes do cálculo da liquidez geral. Essa análise também se aproxima do trabalho de Jaffar et al. (2019), que indica que a qualidade do nível de divulgação relacionada aos oito elementos de conteúdo de RI não influencia significativamente a relevância do valor das informações corporativas das empresas.

A Figura 1, a seguir, mostra o comportamento do PIB e do IPCA para contextualização do cenário macroeconômico do período. Observa-se que o período dos RIs foi marcado por PIBs negativos, podendo-se observar uma recuperação apenas no quarto-trimestre de 2016.

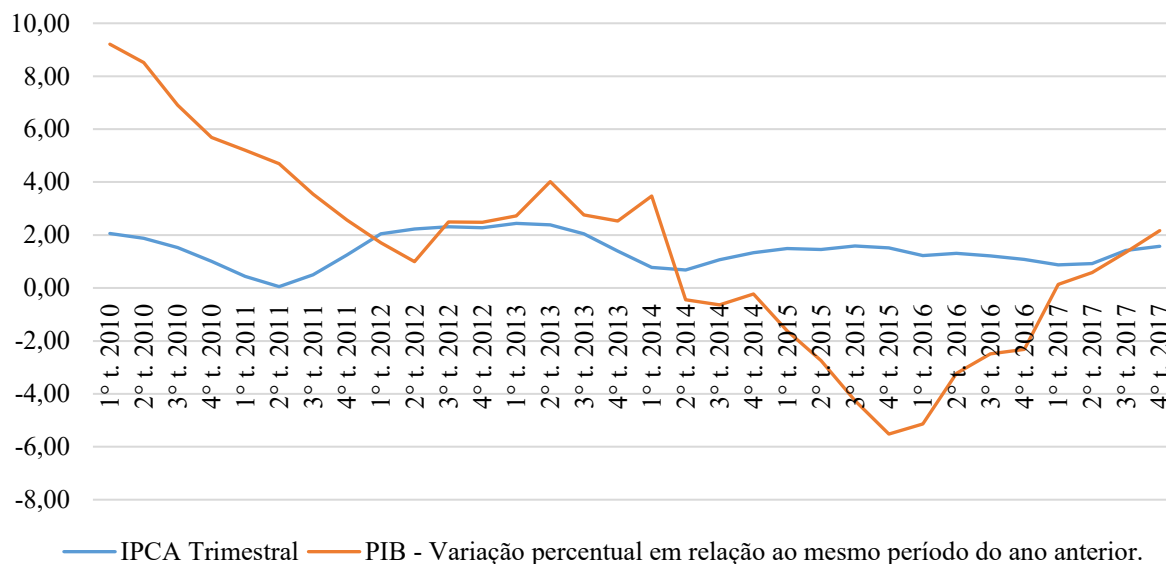


Figura 1: Desempenho macroeconômico do Brasil no período estudado.

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da análise dos CVs dos índices de liquidez das empresas, identifica-se que, de maneira geral, todas as três organizações responderam positivamente à presença do RI. Porém, quando observados os resultados dos índices de rentabilidade, esta pesquisa não encontra números semelhantes a estudos anteriores, como Albuquerque et al. (2017), que comparou o desempenho das empresas integrantes do projeto piloto no Brasil com empresas que não aderiam a essa iniciativa, visando a identificar a influência do RI sobre a performance das empresas. Segundo Albuquerque et al. (2017), as empresas pioneiras na divulgação de RI no Brasil possuem melhores indicadores de rentabilidade, maior participação de capital de terceiros e menor índice de liquidez corrente.

As Tabelas 5 e 6, a seguir, apresentam os CVs do ROA e do ROE.

Tabela 5

Coefficiente de variação dos índices de rentabilidade

Trimestre	ROA 2010-2013			Trimestre	ROA 2014-2017		
	BRF	Light	CCR		BRF	Light	CCR
1º t. 2010	0,0022	0,0238	0,0143	1º t. 2014	0,0101	0,0135	0,0230
2º t. 2010	0,0062	0,0109	0,0157	2º t. 2014	0,0080	0,0012	0,0181
3º t. 2010	0,0078	0,0143	0,0400	3º t. 2014	0,0189	-0,0041	0,0201
4º t. 2010	0,0130	0,0062	0,0157	4º t. 2014	0,0295	0,0381	0,0200
1º t. 2011	0,0137	0,0173	0,0135	1º t. 2015	0,0127	0,0089	0,0106
2º t. 2011	0,0172	0,0047	0,0125	2º t. 2015	0,0098	-0,0041	0,0094
3º t. 2011	0,0124	-0,0002	0,0210	3º t. 2015	0,0219	0,0026	0,0118
4º t. 2011	0,0040	0,0092	0,0230	4º t. 2015	0,0350	-0,0048	0,0113
1º t. 2012	0,0052	0,0127	0,0219	1º t. 2016	0,0009	0,0001	0,0109

Gabriel Romão, Cíntia de Melo de Albuquerque Ribeiro e Julio Vieira Neto

2º t. 2012	0,0002	0,0036	0,0161	2º t. 2016	0,0007	-0,0041	0,0066
3º t. 2012	0,0029	0,0071	0,0217	3º t. 2016	0,0004	-0,0042	0,0483
4º t. 2012	0,0183	0,0136	0,0243	4º t. 2016	-0,0107	-0,0135	0,0069
1º t. 2013	0,0117	0,0067	0,0259	1º t. 2017	-0,0066	0,0017	0,0119
2º t. 2013	0,0067	0,0045	0,0229	2º t. 2017	-0,0035	-0,0037	0,0236
3º t. 2013	0,0092	0,0248	0,0288	3º t. 2017	0,0028	0,0042	0,0164
4º t. 2013	0,0064	0,0099	0,0218	4º t. 2017	-0,0173	0,0061	0,0107
Desvio	0,0054	0,0070	0,0069	Desvio	0,0142	0,0115	0,0101
Média	0,0086	0,0106	0,0212	Média	0,0070	0,0024	0,0162
Coef. Var.	62%	66%	33%	Coef. Var.	202%	484%	62%
Dispersão	Elevada	Elevada	Elevada	Dispersão	Elevada	Elevada	Elevada

Fonte: Elaborado pelos autores. Dados da pesquisa.

A Tabela 5, supramencionada, mostra uma elevação nos números do Coeficiente de Variação, de todas as empresas, durante o período de publicações do RI. Apesar de os números do período anterior ao RI já apresentarem uma dispersão elevada, os números pioraram entre os anos de 2014 a 2017.

Tabela 6

Coeficiente de variação dos índices de rentabilidade

Trimestre	ROE 2010-2013			Trimestre	ROE 2014-2017		
	BRF	Light	CCR		BRF	Light	CCR
1º t. 2010	0,0047	0,0750	0,0450	1º t. 2014	0,0209	0,0494	0,0868
2º t. 2010	0,0130	0,0318	0,0495	2º t. 2014	0,0177	0,0046	0,0674
3º t. 2010	0,0157	0,0459	0,1462	3º t. 2014	0,0407	-0,0162	0,1071
4º t. 2010	0,0264	0,0179	0,0637	4º t. 2014	0,0653	0,1433	0,1046
1º t. 2011	0,0273	0,0476	0,0530	1º t. 2015	0,0311	0,0342	0,0489
2º t. 2011	0,0350	0,0136	0,0483	2º t. 2015	0,0240	-0,0155	0,0449
3º t. 2011	0,0258	-0,0005	0,0906	3º t. 2015	0,0616	0,0101	0,0526
4º t. 2011	0,0086	0,0312	0,0918	4º t. 2015	0,1023	-0,0194	0,0627
1º t. 2012	0,0107	0,0417	0,0824	1º t. 2016	0,0028	0,0004	0,0711
2º t. 2012	0,0004	0,0124	0,0617	2º t. 2016	0,0024	-0,0162	0,0405
3º t. 2012	0,0064	0,0271	0,1052	3º t. 2016	0,0014	-0,0175	0,2436
4º t. 2012	0,0386	0,0529	0,1034	4º t. 2016	-0,0377	-0,0578	0,0409
1º t. 2013	0,0239	0,0253	0,0911	1º t. 2017	-0,0240	0,0073	0,0390
2º t. 2013	0,0143	0,0190	0,0770	2º t. 2017	-0,0142	-0,0154	0,0750
3º t. 2013	0,0194	0,0968	0,1276	3º t. 2017	0,0110	0,0177	0,0527
4º t. 2013	0,0142	0,0371	0,0878	4º t. 2017	-0,0670	0,0265	0,0387
Desvio	0,0109	0,0245	0,0290	Desvio	0,0414	0,0441	0,0505
Média	0,0178	0,0359	0,0828	Média	0,0149	0,0085	0,0735
Coef. Var.	62%	68%	35%	Coef. Var.	278%	521%	69%
Dispersão	Elevada	Elevada	Elevada	Dispersão	Elevada	Elevada	Elevada

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 6, supramencionada, mostra resultados semelhantes aos ilustrados pela Tabela 5, com a piora na dispersão dos resultados de 2014 a 2017. A dispersão já era elevada no período

anterior aos relatos, mas aumentou bastante no período de publicações. Apesar de encontrar alguma associação positiva entre os relatos e a liquidez, esta pesquisa não encontra a mesma associação para os índices de rentabilidade. Nesse aspecto aproxima-se do trabalho de Matemane e Wentzel (2019), que encontraram evidências de queda no ROI, no ROE e no Q de Tobin de empresas que divulgam o RI.

As Figuras 2 e 3, a seguir, apresentam o comportamento do ROA. Nota-se que os resultados no período anterior ao RI estão mais controlados, apesar da elevada dispersão. Logo, a qualidade dos RIs parece também não ter sido capaz de amenizar a piora dos resultados. Inclusive, a empresa com os menores IDs, a CCR, foi a que apresentou a menor dispersão nos resultados.

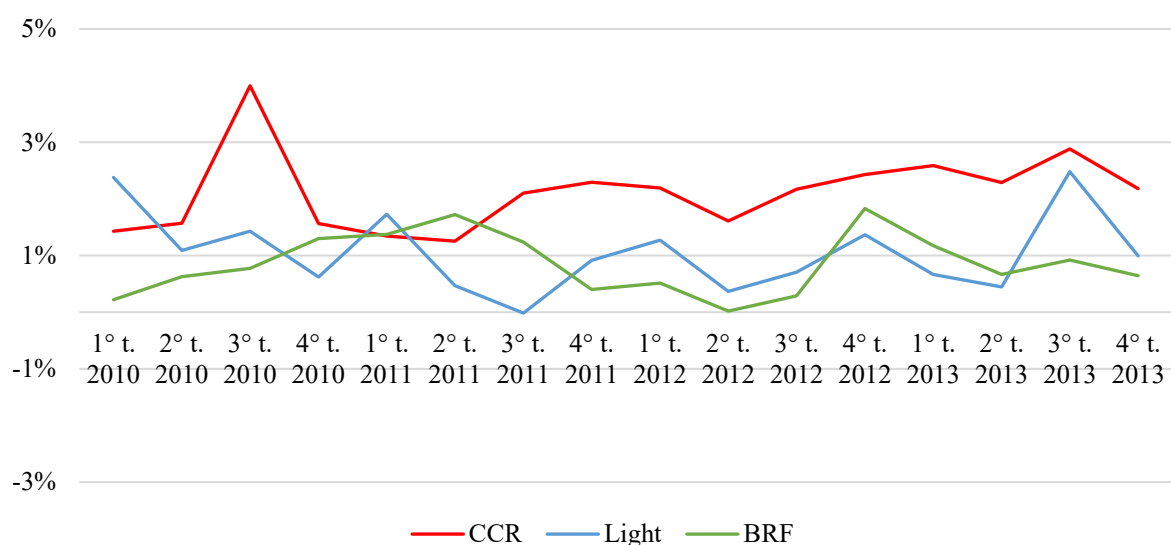


Figura 2: Comportamento do ROA antes da implementação do Relato Integrado.
Fonte: Elaborado pelos autores. Dados da pesquisa.

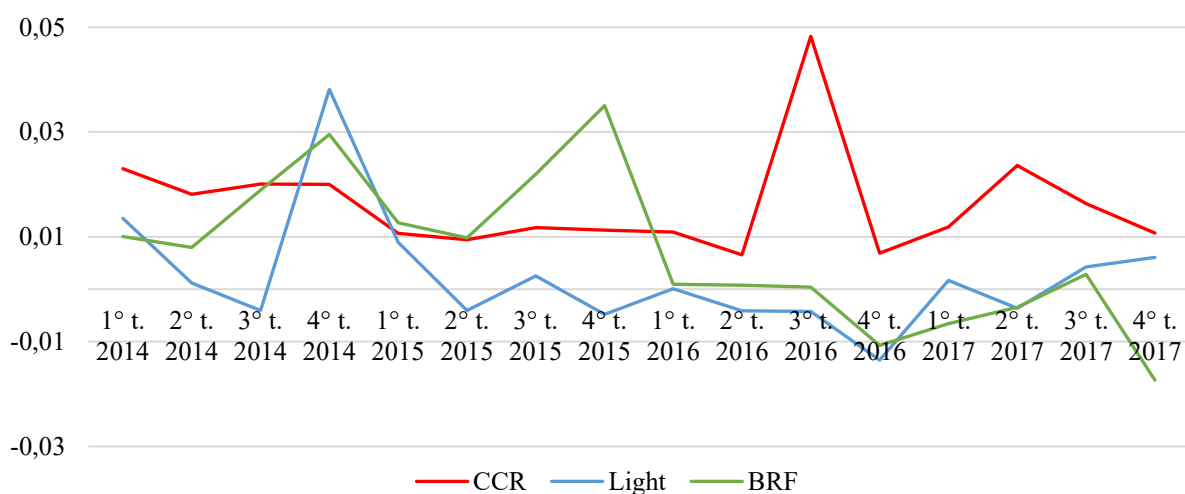


Figura 3: Comportamento do ROA após a implementação do Relato Integrado
Fonte: Dados da pesquisa.

As Figuras 4 e 5, a seguir, apresentam o desempenho do ROE, que se comporta de forma semelhante ao ROA, ou seja, o período de publicações dos RIs foi marcado pela piora na dispersão dos números.

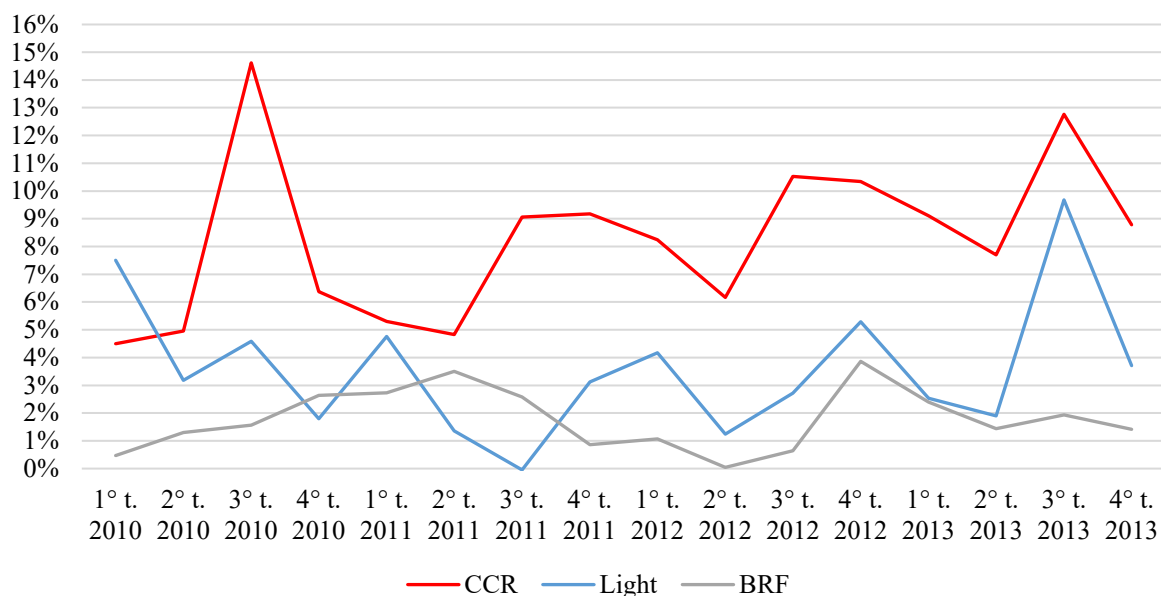


Figura 4: Comportamento do ROE antes da implementação do Relato Integrado.

Fonte: Elaborado pelos autores. Dados da pesquisa.

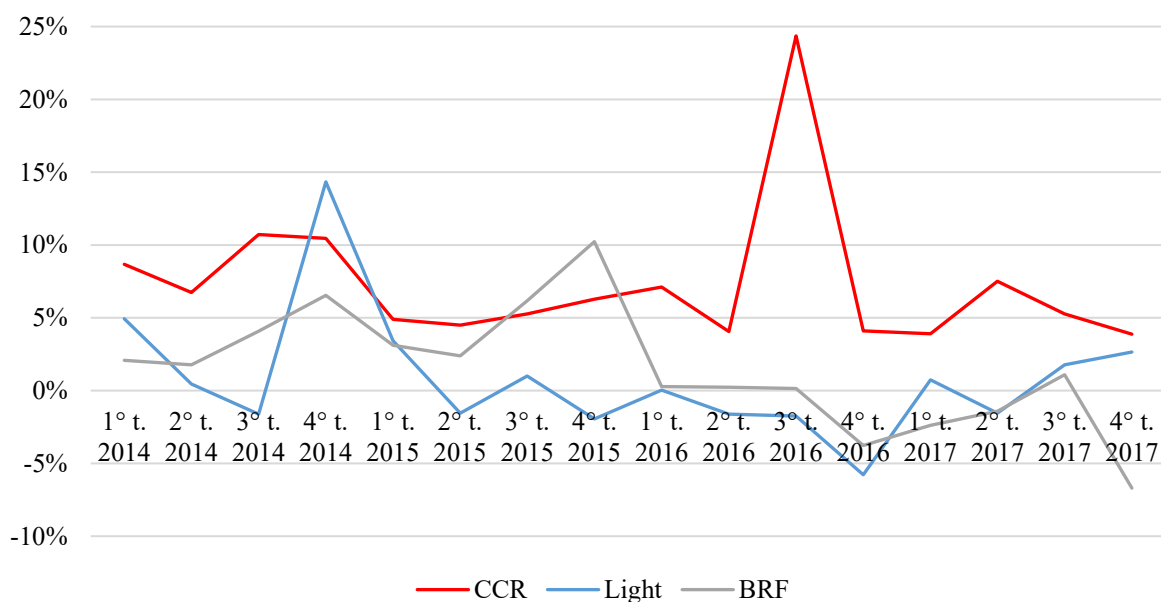


Figura 5: Comportamento do ROE após a implementação do Relato Integrado.

Fonte: Dados da pesquisa.

O período anterior aos RIs apresentou resultados majoritariamente positivos, ao passo que o período das publicações teve alguns trimestres de resultados negativos. Novamente, a

CCR foi a empresa que apresentou a menor dispersão nos resultados, mesmo com os piores IDs.

Esperava-se que diante de oscilações no comportamento da economia, documentos mais alinhados ao IIRC pudessem colaborar com a geração de resultados mais estáveis, dando sinais de reconhecimento do mercado de capitais, conforme os trabalhos de García-Sánchez e Noguera-Gámez (2017) e Zhou et al. (2017). De acordo com as informações contidas nos RIs das próprias empresas, estes resultados parecem estar mais associados as condições macroeconômicas dos períodos.

Nesse sentido, de acordo com as informações contidas nos relatos das próprias empresas, os resultados dos índices parecem estar mais associados as condições macroeconômicas dos períodos pesquisados. A BRF, por exemplo, descreve as dificuldades impostas pela conjuntura macroeconômica, como a retração da economia e os impactos no orçamento dos consumidores. A Light, por sua vez, destaca o aumento dos custos gerados pelo uso intensivo das usinas térmicas, enquanto a CCR explica que os seus resultados estão relacionados a mudanças significativas na estrutura de custos da empresa, alterada pela elevação da taxa de juros e o acesso mais restritivo ao crédito.

Assim, nem mesmo a adoção voluntária de um documento que tem por objetivo deixar claro o processo de criação de valor da organização e a forma como ela usa seus recursos para alcance de seus objetivos, bem como esclarecer os riscos potenciais e como contorná-los, não conseguiu, em um momento inicial, superar os obstáculos políticos e macroeconômicos e manter a estabilidade dos resultados empresariais, conforme esperado e defendido por García-Sánchez e Noguera-Gámez (2017).

Dessa forma, os resultados não apresentam evidências de associação positiva entre os níveis de aderência dos RIs ao *Framework* e uma menor dispersão nos resultados dos índices estudados. Logo, não se pode estabelecer uma relação entre os níveis de aderência dos RIs e o desempenho econômico.

5 Considerações Finais

Esta pesquisa contribui para o amadurecimento do debate a respeito dos ganhos advindos da adoção do Relato Integrado como metodologia para a publicação de relatórios corporativos. Como as pesquisas recentes em torno do tema não estudam a relação entre a aderência das publicações ao *Framework* do IIRC e os possíveis impactos no desempenho econômico das empresas adotantes, no contexto do mercado brasileiro, este estudo contribui ao pesquisar o conteúdo dos relatos publicados no Brasil e os possíveis impactos no desempenho econômico das empresas.

Os resultados indicam haver espaço para que os relatos publicados apresentem maior alinhamento ao *Framework*. Como se trata de uma abordagem recente, possivelmente os modelos ainda estejam em seu tempo de maturação, bem como, as empresas ainda estejam buscando a melhor maneira de integrar as suas informações, tornando-as mais úteis aos grupos interessados no desempenho organizacional, atendendo a promessa de capturar valor.

Em resposta à questão problema, a análise conjunta dos números apresentados pelo ID e pelo Coeficiente de Variação mostra que o percentual de aderência ao *Framework*, não está diretamente associado a um desempenho econômico com melhores resultados. O estudo esperava encontrar evidências de que documentos mais alinhados ao *Framework* estariam positivamente associados ao desempenho econômico das empresas, refletindo em uma menor dispersão dos resultados dos Coeficientes de Variação dos índices utilizados na análise.

Esperava-se encontrar uma menor dispersão nos Coeficientes de Variação calculados durante o período de 2014 a 2017, indicando sinal de um possível reconhecimento do mercado e, como consequência, melhor desempenho econômico. Como a análise não aponta para esta associação, não se pode afirmar que os RIs estudados estejam atraindo benefícios do mercado, ou que as publicações colaboram com a melhoria do desempenho econômico.

Diante dos resultados obtidos através do cálculo dos Coeficientes de Variação e das informações publicadas pelas empresas pesquisadas, o desempenho econômico parece não estar associado aos IDs. A pesquisa mostra que os índices financeiros oscilam de acordo com o cenário econômico e com as operações de cada empresa dentro do seu segmento. Assim, diante de cenários econômicos recessivos, a publicação de Relatos Integrados alinhados ao *Framework* do IIRC, não se traduziu em desempenho econômico mais resiliente, não sendo capaz de capturar benefícios advindos do mercado.

Como a amostra trabalhada é uma amostra reduzida e selecionada por conveniência, os resultados não podem ser generalizados, tratando-se de uma limitação do estudo. Para futuras publicações, seria interessante ampliar a amostra das empresas em estudo, inclusive comparando os resultados dessas e de outras empresas adotantes com a de seus pares. Além disso, o uso de modelos econométricos para investigar uma possível relação entre a qualidade dos relatos e a geração de valor das empresas, também seria relevante para o avanço da área. No mais, pesquisas que busquem compreender quais informações são mais relevantes para o mercado seria de grande valia para auxiliar as empresas a se tornarem mais assertivas em seus relatos sem abandonarem a abordagem holística, dos elementos e princípios do RI.

Referências

Abeysekera, I. (2013). A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 227–245. <https://doi.org/10.1108/14691931311323869>.

Aceituno, J. V. F., Ariza, L. R., & Sánchez, 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. <https://doi.org/10.1002/csr.1294>.

Adams, S., & Simnett, R. (2011). Integrated reporting: an opportunity for Australia's not-for-profit sector. *Australian Accounting Review*, 21(3), 292–301. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2011.00143.x>.

Albertini, E. (2019). Integrated reporting: an exploratory study of French companies. *Journal of Management and Governance*, 23(2), 513–535. <https://doi.org/10.1007/s10997-018-94286>.

Albuquerque, J. R. de, Rodrigues, R. N., Miranda, L. C., & Sampaio, Y. D. S. B. (2017). Influência da divulgação do Relato Integrado nos indicadores econômico-financeiros: uma análise comparativa do desempenho de empresas participantes e não participantes do projeto piloto do IIRC no Brasil. *Revista de Contabilidade Da UFBA*, 11(3), 188. <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v11i3.23831>.

Alves, N. J. F., Kassai, J. R., Lucas, E. C., & Ferreira, H. M. G. (2017). Relato Integrado e o Formato da Informação Financeira para Evidenciar a Criação de Valor das Empresas do Programa Piloto. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(3), 99-

122.<https://doi.org/10.18405/recfin20170306>

Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: a research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437–452. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.04.004>.

Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62(2017), 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>.

Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: on the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), 1120–1156. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1313>.

cBukh, P. N., Nielsen, C., Gormsen, P., & Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 713–732. <https://doi.org/10.1108/09513570510627685>.

Camodeca, R., Almici, A., & Sagliaschi, U. (2018). Sustainability disclosure in integrated reporting: does it matter to investors? A cheap talk approach. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12), 1–34. <https://doi.org/10.3390/su10124393>.

Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N., & Romi, A. (2014). The international integrated reporting Framework: key issues and future research opportunities. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 25(1), 90–119. <https://doi.org/10.1111/jifm.12015>.

Conway, E. (2019). Quantitative impacts of mandatory integrated reporting. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(4), 604–634. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2018-0066>.

Cortesi, A., & Vena, L. (2019). Disclosure quality under integrated reporting: a value relevance approach. *Journal of Cleaner Production*, 220, 745–755. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.155>.

Coulson, A. B., Adams, C. A., Nugent, M. N., & Haynes, K. (2015). Exploring metaphors of capitals and the framing of multiple capitals: challenges and opportunities for <ir>. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), 290–314. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2015-0032>.

Crisóstomo, V. L., Forte, H. C., & Prudêncio, P. A. (2020). An analysis of the adherence of Brazilian organizations to GRI as a method of disclosure of corporate social responsibility. *Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande Do Norte - ISSN 2176-9036*, 12(2). <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2020v12n2id21526>.

Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2011). Accelerating the adoption of integrated reporting. *CSR Index 2011*, 70–92. <http://ssrn.com/abstract=1910965>.

- Flores, E., Fasan, M., Mendes, W., da S., & Sampaio, J. O. (2019). Integrated reporting and capital markets in an international setting: the role of financial analysts. *Business Strategy and the Environment*, 28(7), 1465–1480. <https://doi.org/10.1002/bse.2378>.
- Gal, G. (2019). The impact of internal control, external assurance, and integrated reports on market value. *Corporate Social Responsibility And Environmental Management*, 27. <https://doi.org/10.1002/csr.1878>.
- Giorgino, M. C., & Supino, E. (2017). *Corporate disclosure, materiality, and integrated report: an event study analysis*. 2, 1–15. <https://doi.org/10.3390/su9122182>.
- Gonçalves, H. S., Anjos, L. C. M. dos, & Freitas, M. A. de L. (2019). Relato Integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(2), 345–362. <https://doi.org/10.18593/race.19954>.
- Haji, A. A., & Anifowose, M. (2017). Initial trends in corporate disclosures following the introduction of integrated reporting practice in South Africa. *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), 373–399. <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2016-0020>.
- Helmina, M. R. A., Ghazali, I., Isgiyarta, J., & Sutomo, I. (2019). How does reporting technology affect firm value? *International Journal of Scientific and Technology Research*, 8(7), 534–541.
- Jaffar, N., Nor, A. S. M., & Selamat, Z. (2019). Integrated report content elements effecting value relevance of publicly listed companies in Malaysia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 8(6), 303–318.
- Kiliç, 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>.
- Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221–1250. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0536-y>.
- Lodhia, S. (2015). Exploring the transition to integrated reporting through a practice lens: an Australian customer owned bank perspective. *Journal of Business Ethics*, 129(3), 585–598. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2194-8>.
- Matemane, R., & Wentzel, R. (2019). Integrated reporting and financial performance of South African listed banks. *Banks and Bank Systems*, 14(2), 128–139. [https://doi.org/10.21511/bbs.14\(2\).2019.11](https://doi.org/10.21511/bbs.14(2).2019.11).
- Martins, G. (2005). *Estatística geral e aplicada*. São Paulo, SP. Atlas.
- Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in integrated reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 220–238. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.001>.

Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intellectual capital reporting in sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 575–594. <https://doi.org/10.1108/14691931011085696>.

Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure. *Accounting Organizations and Society* 27(8), 763-773. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(02\)00028-4](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(02)00028-4).

Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G. E. (2019). Integrated reporting: an accounting disclosure tool for high quality financial reporting. *Research in International Business and Finance*, 49, 13–40. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.007>.

Peixoto, N; & Martins, V. (2015). Relato integrado e a convergência com relatórios de sustentabilidade: Um estudo em empresas brasileiras. *Revista de Auditoria, Governança Contabilidade* 3(7), 23 – 36.

Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated reporting quality: an empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.1474>.

Rambe, P., & Mangara, T. B. (2016). Influence of integrated reporting ratings, CEO age, and years of experience on the share price of top 106 JSE listed companies. *Problems and Perspectives in Management*, 14(3), 216–231. [https://doi.org/10.21511/ppm.14\(3-1\).2016.08](https://doi.org/10.21511/ppm.14(3-1).2016.08).

Reis, L. dos, Rigo, V. P., & Farinon, K. (2020). Disclosure nos relatórios de sustentabilidade de empresas do novo mercado da Bovespa em consonância com os objetivos de desenvolvimento sustentável publicados pela ONU. *Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal Do Rio Grande Do Norte - ISSN 2176-9036*, 12(1), 88–108. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2020v12n1id17379>.

Ross, Stephen A; Westerfield, Randolph W; Jordan, B. (1998). *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo, SP. Atlas.

Sánchez, I. M. G., & Gámez, L. N. (2017). Integrated reporting and stakeholder engagement: the effect on information asymmetry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), 395–413. <https://doi.org/10.1002/csr.1415>

Setia, N., Abhayawansa, S., Joshi, M., & Huynh, A. V. (2015). Integrated reporting in South Africa: some initial evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), 397–424. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2014-0018>.

Stemler, S. E. (2014). An overview of content analysis. *Practical Assessment, Research and Evaluation*. <https://doi.org/10.7275/z6fm-2e34>.

Teixeira, A; Rech, I; Zanolla, E; & Couto, M. (2021). Level the disclosure of non-financial information of the Brazilian companies participating in the integrated report pilot project. *Revista Contemporânea de Contabilidade* 18(46), 16-31. <https://doi.org/10.5007/2175->

8069.2021.e62657

The International Integrated Reporting Council (2013). *The International Intergrated Reporting Framework*. Recuperado em 14 junho, 2017, de <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-The-International-IR-Framework-2-1.pdf>

Villiers, C. de, Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated reporting: insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), 1042–1067. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2014-1736>.

Villiers, C. de, Venter, E. R., & Hsiao, P.-C. K. (2017). Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research. *Accounting and Finance*, 57(4), 937–959. <https://doi.org/10.1111/acfi.12246>.

Vitolla, F., Salvi A., Raimo N., Petruzzella F., & Rubino M. (2020). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality. *Business Strategy and The Environment*, 29(2), 519–529. <https://doi.org/10.1002/bse.2384>

White, M. D., & Marsh, E. (2006). Content analysis: a flexible methodology. *Library Trends*, 55(1), 22–45. <https://doi.org/10.1353/lib.2006.0053>.

Willows, G. D., & Rockey, J. A. (2018). Share price reaction to financial and integrated reports. *South African Journal of Accounting Research*, 174-178. <https://doi.org/10.1080/10291954.2018.1514141>.

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>.