
CARACTERÍSTICAS CORPORATIVAS RELACIONADAS À DIVULGAÇÃO DE CAPITAIS NÃO FINANCEIROS

Maria das Graças Teixeira de Souza e Rocha ¹

Denise Mendes da Silva ²

Dermeval Martins Borges Júnior ³

▪ Artigo recebido em: 23/01/2023 ▪ Artigo aceito em: 06/05/2024

RESUMO

O objetivo deste estudo é examinar a relação entre características corporativas e a divulgação de capitais não financeiros, a saber: natural, social e de relacionamento, humano e intelectual, em relatos integrados das companhias abertas brasileiras. A pesquisa teve como fundamento a teoria da divulgação. Foram analisadas 26 empresas listadas na B3 que adotaram o relato integrado em conformidade ao *framework* do IIRC, e que tiveram uma frequência contínua em sua publicação no período compreendido entre 2016 e 2020. As análises envolveram estatísticas descritivas e modelos de regressão linear. Os principais resultados indicaram que o tamanho das firmas, o setor de atuação e o nível de endividamento são características determinantes da divulgação dos capitais não financeiros intelectual, social e de relacionamento e natural. Entende-se que esta pesquisa fortalece as discussões acerca da proposta de padronização internacional da evidenciação voluntária, bem como atende às necessidades de investidores e demais partes interessadas em termos de conhecimento das características que influenciam a divulgação dos capitais não financeiros.

Palavras-Chave: Relato integrado. Capitais não financeiros. Divulgação voluntária. Características corporativas.

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Docente da Universidade Estadual de Montes Claros (UNIMONTES). Endereço: Av. José Calos de Pinho, 277 - Betel, Salinas-MG, 39560-000. Telefone: (38) 99946-9666. E-mail: galsalinas@yahoo.com.br
<https://orcid.org/0000-0001-5462-4781>

² Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). Docente da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121 - Santa Mônica, Uberlândia-MG, 38408-100. Telefone: (34) 3239-4176. E-mail: denise.mendes@ufu.br
<https://orcid.org/0000-0002-1490-5148>

³ Doutor em Ciências Contábeis e Doutor em Administração, ambos pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Bolsista CAPES/Brasil. Docente da Universidade Federal de Goiás (UFG). Endereço: Av. Esperança, s/n - Campus Samambaia, Goiânia-GO, 74690-900. Telefone: (62) 3521-1390. E-mail: dermeval.junior@ufg.br
<https://orcid.org/0000-0003-2279-449X>

CORPORATE CHARACTERISTICS RELATED TO DISCLOSURE OF NON-FINANCIAL CAPITAL

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the relationship between corporate characteristics and the disclosure of non-financial capital, namely: natural, social and relationship, human and intellectual, in integrated reports of Brazilian listed companies. The research was based on disclosure theory. We analyzed 26 companies listed on B3 that adopted the integrated report in accordance with the IIRC framework, and that had a continuous frequency in its disclosure during the period between 2016 and 2020. The analysis involved descriptive statistics and linear regression models. The main results indicated that the firms' size, industry, and their indebtedness level are characteristics that determine the disclosure of intellectual, social and relationship and natural non-financial capitals. We expect that this research strengthens the discussions about the proposed international standardization of voluntary disclosure, as well as meets the needs of investors and other interested parties in terms of knowledge regarding the characteristics that influence the disclosure of non-financial capitals.

Keywords: Integrated reporting. Non-financial capitals. Voluntary disclosure. Corporate characteristics.

1 INTRODUÇÃO

As organizações devem refletir sobre sua estrutura de negócio, avaliando os riscos e as oportunidades, incluindo suas capacidades de gerar valor para si e para as partes interessadas a partir dos recursos que dispõem, sejam eles financeiros (por exemplo, capital financeiro e capital manufaturado) e não financeiros (por exemplo, capital humano, natural, intelectual e social e de relacionamento). Todos esses recursos são imputados, na firma, para a geração de valor (Paredes, Besen & Almeida, 2022). Em razão disso, verifica-se o aumento na demanda por relatórios corporativos que possam evidenciar, de maneira abrangente, os recursos corporativos e sua interação, ou seja, a divulgação de informações financeiras e não financeiras. Um exemplo de relatório corporativo nesse sentido é o Relato Integrado (RI).

Em 2010, uma coalizão global de reguladores, investidores, empresas, normatizadores, profissionais do setor contábil e organizações não governamentais deram início ao *International Integrated Reporting Council* (IIRC), conhecido no Brasil como Conselho Internacional para Relato Integrado. Após algumas discussões, o IIRC emitiu, no ano de 2013, a primeira estrutura conceitual do Relato Integrado (IIRC, 2013a). Em 2010, a África do Sul foi o primeiro país a tornar obrigatória a implementação do relato integrado para as companhias abertas que estavam listadas na Bolsa de Valores de Joanesburgo (Baboukardos & Rimmel, 2016; Barth, Cahan, Chen & Venter, 2017; Hossain, Bose & Shamsuddin, 2023).

Um aspecto que contribuiu para a importância que o RI tem ganhado no mundo corporativo refere-se à fusão entre o IIRC e o *Sustainability Accounting*

Standard Board (SASB), com vistas à criação da *Value Reporting Foundation* (VRF), ocorrida em dezembro de 2020. O SASB oferece um conjunto de ferramentas abrangentes e robustas para planejamento e relatórios, a fim de auxiliar empresas e investidores a desenvolverem um entendimento compartilhado de como o valor da empresa é criado, preservado ou erodido ao longo do tempo (VRF, 2022). A criação da VRF representou o início do processo de normatização dos relatórios de sustentabilidade.

Em agosto de 2022, foi anunciada a consolidação da VRF na *IFRS Foundation*, seguindo o compromisso, assumido na COP26, de consolidar a equipe e os recursos das principais iniciativas globais de divulgação de sustentabilidade, para apoiar o trabalho do *International Sustainability Standards Board* (ISSB) no desenvolvimento de uma linha de base global de divulgações de sustentabilidade para os mercados de capitais. O *International Accounting Standards Board* (IASB) e o ISSB trabalham para alinhar o *Integrated Reporting Framework* em seus projetos e requisitos de definição de padrões e incentivam, ativamente, a sua adoção contínua para impulsionar relatórios corporativos de alta qualidade (Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado [CBARI], 2022).

No Brasil, o RI tem ganhado espaço, desde a publicação de sua estrutura conceitual. De acordo com o IIRC (2013b), o programa piloto contemplou doze empresas listadas na B3, de diferentes setores, e, em 2020, conforme a CBARI, o número de empresas adotantes já era de trinta. Além disso, com o advento da Lei nº 13.303/2016, passou a existir disposição específica que exige que as empresas públicas e sociedades de economia mista brasileiras divulguem, anualmente, relatório integrado ou de sustentabilidade. Em 2020 foi aprovada a Orientação Técnica CPC 9 (OCPC 9) Relato Integrado, elaborada a partir do *framework* do IIRC, para orientar as empresas brasileiras sobre a elaboração e divulgação do Relato Integrado. No mesmo ano, a OCPC 9 foi aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Resolução CVM nº 14, e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), mediante o Comunicado Técnico Geral (CTG) 9. Isso implica que, no Brasil, a partir de 2021, as empresas que divulgam o RI devem elaborá-lo de acordo com a OCPC 9 (*framework*).

Por fim, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) aprovou, em junho de 2022, a Resolução nº 1670, que criou o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS), para permitir a emissão de normas de relatórios financeiros de sustentabilidade pelas entidades reguladoras brasileiras, considerando a adoção dos padrões internacionais editados pelo ISSB (CFC, 2022).

Na academia, pesquisas nacionais e internacionais têm se dedicado a buscar explicações para a divulgação de informações, tanto obrigatórias como voluntárias. Algumas características corporativas, como, por exemplo, tamanho, endividamento, rentabilidade, segmento de listagem em bolsa, setor de atuação, entre outras, são consideradas determinantes do nível de divulgação voluntária (Fernandes, 2013; Dal Magro, Manfroí, Cunha, & Nogueira, 2015; Ricardo; Barcellos & Bortolon, 2017) e ambiental (Guidry & Patten 2012; Rover, Tomazzia, Murcia & Borba 2012). Destacam-se, ainda, os estudos que incorporaram o desempenho na relação com a divulgação de informações

(Borges, 2019; Buallay, 2019; Gonçalves, Anjos & Freitas 2019; Jost, Kroenke & Hein, 2021).

Especificamente no que se refere à divulgação do RI, as pesquisas concentram-se em diferentes temáticas, tais como a relevância das informações (Baboukardos & Rimmel, 2016); a adoção obrigatória e o valor da empresa (Barth et al., 2017); a redução do custo de capital (García-Sánchez; Noguera-Gámez 2017); o aumento da rentabilidade (Mervelskemper & Streit, 2017); o nível de aderência à estrutura do IIRC (Kiliç & Kuzey, 2018); o isomorfismo institucional e a busca por legitimação (Reis & Moraes, 2021) entre outras. Quanto aos capitais não financeiros contemplados no RI, Nascimento, Rodrigues, Araújo e Prazeres (2015), Mantovani, Jael, Lee, Bezerra e Santos (2017) e Teixeira, Rech, Zanolla e Couto (2021) se debruçaram sobre a avaliação de seus respectivos níveis de divulgação, porém sem considerar os eventuais determinantes da divulgação de cada um dos capitais não financeiros no RI, sugerindo, assim, uma lacuna na literatura referente às possíveis características corporativas determinantes desse tipo de divulgação voluntária.

Diante do exposto, percebe-se a importância que o RI tem adquirido em âmbito nacional e internacional, uma vez que a *IFRS Foundation* incentiva a adoção do *Integrated Reporting Framework* como mecanismo que auxilia na compreensão concisa e abrangente de como um negócio cria valor ao longo do tempo (*Value Reporting Foundation*, 2022). Observa-se, ainda, a lacuna de estudos que avaliam a evidenciação de indicadores-chave do RI no contexto nacional, notadamente aqueles referentes aos capitais não financeiros, bem como as conclusões limitadas existentes acerca dos fatores que podem estar relacionados ao *disclosure* voluntário de informações não financeiras. Todos esses elementos levam à proposição do seguinte problema de pesquisa: qual a relação entre as características corporativas e a divulgação voluntária dos capitais não financeiros em relatos integrados publicados pelas companhias abertas brasileiras?

O objetivo desta pesquisa consiste em examinar a relação entre características corporativas e a divulgação voluntária de capitais não financeiros em relatos integrados publicados pelas companhias abertas brasileiras, sob a ótica da teoria da divulgação. Para atingir o objetivo, foram analisadas 26 empresas listadas na B3 que adotaram o RI, segundo os padrões do IIRC, e que tiveram uma frequência contínua na sua publicação no período de 2016 a 2020, ou seja, após o projeto piloto. Foram coletados dados para as características das firmas e estabelecidos índices de divulgação para cada um dos capitais não financeiros do RI. Os dados coletados foram, então, analisados por meio de estatísticas descritivas e modelos de regressão linear.

O RI tem a proposta de estimular o diálogo entre os relatórios corporativos de informações financeiras e não financeiras, caracterizando uma inovação no mundo dos negócios, por intermédio de uma linguagem simples sobre os fluxos de capitais financeiros e não financeiros que resultam na criação de valor pela empresa ao longo do tempo (IIRC, 2013a). Dessa forma, o RI constitui um processo de harmonização, de convergência dos sistemas de gestão organizacional e do processo de comunicação corporativa. A base conceitual do RI consiste em uma

profunda mudança mental e de atitude de toda a organização, incorporando valores sustentáveis de riqueza de forma estratégica (Carvalho & Kassai, 2014).

Nesse sentido, esta pesquisa se mostra relevante em virtude de seu potencial para colaborar com as discussões sobre a proposta de padronização internacional da evidenciação voluntária, na busca de melhorias no *disclosure* das firmas. Não obstante, os achados evidenciados neste estudo podem contribuir com as necessidades, não apenas de investidores, mas também das demais partes interessadas em compreender as características corporativas que afetam a divulgação dos capitais não financeiros no RI. Por fim, no âmbito acadêmico, pretende-se contribuir com a literatura, ao fornecer evidências empíricas de como elementos relacionados ao desempenho, estrutura de capital, governança corporativa, tamanho da firma e setor de atuação impactam o nível de divulgação dos capitais não financeiros nos RIs publicados pelas companhias abertas brasileiras.

2 FUNDAMENTAÇÃO DAS HIPÓTESES

A teoria da divulgação pressupõe a ampla disponibilidade de informações para os usuários, aumentando o nível de transparência corporativa e reduzindo a assimetria de informações, comum ao ambiente de negócios (Fernandes, 2013). De acordo com Guidry e Patten (2012), a teoria está enraizada na pesquisa financeira, de modo que suas bases podem ser atribuídas a dois estudos primários: Verrecchia (1983) e Dye (1985).

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

No contexto do RI, são encontrados estudos que avaliaram o nível ou a conformidade do *disclosure* das empresas em relação ao seu *framework*. No entanto, tais estudos não investigaram quais fatores ou características podem ser determinantes dessas divulgações, algo que esta pesquisa se propõe a fazer. Nessa perspectiva, Nascimento et al. (2015) verificaram os níveis de aderência das empresas brasileiras do novo mercado aos indicadores chave de desempenho dos capitais não financeiros dispostos no RI e constataram aderência insatisfatória ao modelo de divulgação do RI, exceto para o capital natural.

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

Em outra vertente, fora do contexto do RI, outros estudos dedicaram-se a examinar fatores determinantes do *disclosure*, indicando possíveis variáveis relacionadas ao nível de divulgação de informações voluntárias pelas empresas. Corroborando com a ideia de que empresas maiores são mais propensas a divulgar informações, uma vez que, em tese, enfrentam custos de agência mais altos e maiores problemas de assimetria de informações, os estudos de Verrecchia (2001), Murcia e Santos (2009), Cruz e Lima (2010), Naime e Bauer (2012), Rover et al., (2012), Fernandes (2013), Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2014), Dal Magro et al. (2015), Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), Borges (2019) e Pinheiro, Lameu, Sampaio e Santos (2022) sustentam a hipótese de que o índice de *disclosure* voluntário está associado ao tamanho da empresa.

Frente a isso, entende-se que a relação entre tamanho da firma e nível de divulgação estende-se ao RI. O argumento central é que empresas maiores, além de serem politicamente mais visíveis, tendem a atrair mais atenção dos investidores e do governo, motivo pelo qual espera-se delas um elevado padrão de divulgação das informações não financeiras (Moura, Zanchi, Mazzioni, Macêdo & Krueger, 2017). Tem-se, assim, a primeira hipótese deste estudo:

H₁: o tamanho da firma mantém relação positiva com pelo menos um índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias abertas brasileiras.

Não se tem consenso acerca do efeito do endividamento no nível de divulgação voluntária. Fernandes (2013) ao verificar os fatores que influenciaram o *disclosure* ambiental das empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2006 a 2010, observou que o endividamento o impulsionou negativamente. Por outro lado, Rover et al. (2012) salientam que as empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar mais informações voluntariamente, com o intuito de atender os credores e retirar as suspeitas sobre a transferência de riqueza para os acionistas, reduzindo o custo de agência. Nessa perspectiva, tem-se a segunda hipótese do estudo:

H₂: o endividamento mantém relação significativa com pelo menos um índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias abertas brasileiras.

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

H₃: a rentabilidade mantém relação significativa com pelo menos um índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias abertas brasileiras.

O *disclosure* é um pilar da governança corporativa, que desempenha o papel de criar um elo na comunicação da empresa com as partes interessadas (Dal Magro et al., 2015). Nesse sentido, Murcia e Santos (2009) evidenciaram que empresas maiores, pertencentes ao setor elétrico, e com melhores práticas de governança corporativa possuem maiores níveis de *disclosure* voluntário. Por sua

vez, Fernandes (2013), ao avaliar a relação entre o nível de *disclosure* e a governança corporativa, utilizando como métrica o segmento de listagem da B3, evidenciou que apenas o tamanho da companhia influencia positivamente o nível de evidenciação ambiental. Partindo do pressuposto que o segmento de listagem sugere o alinhamento com melhores práticas de governança corporativa, apresenta-se a quarta hipótese do estudo:

H4: o segmento de listagem mantém relação significativa com pelo menos um índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias abertas brasileiras.

Por fim, a regulação setorial se mostra um fator significativo para explicar o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas. Murcia e Santos (2009) verificaram que o setor elétrico é aquele no qual as empresas possuem maior nível de divulgação voluntária. Naime e Bauer (2012) observaram que a importância da evidenciação social e ambiental das organizações está diretamente relacionada com, dentre outros fatores, o setor da economia. Por sua vez, Borges (2019) explana que os motivos que levam as organizações a divulgarem, em seus relatórios anuais, informações ambientais de caráter voluntário, estão associados ao setor de atuação. Nesse sentido, tem-se a quinta, e última, hipótese do estudo:

H5: o setor de atuação mantém relação significativa com pelo menos um índice de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI das companhias abertas brasileiras.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Inicialmente, para a definição da amostra, foram selecionadas todas as companhias abertas brasileiras que divulgaram relatórios corporativos não financeiros com a nomenclatura relato integrado ou que, pelo menos, mencionaram utilizar a metodologia do IIRC em suas publicações no ano base de 2019. Essa especificação resultou em uma lista composta por 83 empresas. A partir dessa lista, buscou-se, nos sítios eletrônicos das 83 empresas, no campo relações com investidores ou informações de sustentabilidade, os relatórios dos anos de 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020, período após o projeto piloto do RI no Brasil e até o último ano com dados publicamente disponíveis na época da coleta de dados.

Ocorre que o simples fato de mencionar a nomenclatura relato integrado não significa, necessariamente, a adoção do *framework* do IIRC. Em razão disso, na segunda etapa, buscou-se identificar se as empresas declararam, explicitamente, ter utilizado o *framework* do IIRC ou a metodologia do IIRC de modo ininterrupto. Ainda nessa fase, com o objetivo de evitar duplicidade, excluiu-se as empresas que pertenciam a um mesmo grupo econômico, sendo que apenas 14 (quatorze) empresas se enquadraram no perfil pesquisado para compor a amostra, isto é, a publicação de RI na metodologia IIRC nos anos de 2016 a 2020.

Diante da baixa quantidade de empresas que publicaram RI na metodologia IIRC, verificou-se a necessidade de ampliar a amostra de modo a viabilizar os procedimentos de análise previstos na pesquisa. A solução

encontrada foi considerar, também, os relatórios corporativos não financeiros das companhias inscritas no processo seletivo para participação na 17ª carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3. A ideia aqui é que, como o ISE seleciona empresas reconhecidamente comprometidas com as dimensões da sustentabilidade, os relatórios não financeiros dessas companhias estariam, de certo modo, aderentes ao que preconiza o *framework* do IIRC.

Deste conjunto adicional de empresas, após a exclusão de companhias do mesmo grupo econômico, bem como aquelas já selecionadas na primeira etapa, foram incluídas 12 (doze) empresas da carteira teórica do ISE. Sendo assim, a amostra final foi composta por 26 empresas que divulgaram relato integrado conforme a metodologia do IIRC ou relatório não financeiro correlato, ininterruptamente, no período de 2016 a 2020. Entre as empresas da amostra, 19 passaram seus relatórios por asseguração limitada em, pelo menos, um ano dentro do período analisado. De forma detalhada, dos 130 relatórios analisados, 56 não receberam asseguração limitada.

Selecionada a amostra, partiu-se para a definição das variáveis da pesquisa. Antes disso, cabe a ressalva de que o termo relato integrado, aqui empregado, independe da nomenclatura utilizada pelas empresas para denominar seus relatórios corporativos. Isso porque o critério de seleção dos documentos envolveu a adoção do *framework* IIRC ou metodologia compatível, conforme explicado anteriormente.

Foram estabelecidas variáveis dependentes para o nível de divulgação de cada um dos capitais não financeiros do RI, nomeadamente: capital natural; capital social e de relacionamento; capital humano; e capital intelectual. O índice de *disclosure*, para cada capital não financeiro, foi obtido a partir dos indicadores-chave de desempenho (KPIs), propostos pelo IIRC (2013a) e nos estudos de Castro (2015) e Teixeira et al. (2021). O instrumento utilizado contempla um total de 34 indicadores-chave, sendo sete para o capital natural, onze para o capital humano, oito para o capital social e de relacionamento e oito para o capital intelectual. Os indicadores-chave podem ser consultados no Apêndice A.

O cálculo das variáveis dependentes foi feito por meio da soma da frequência das palavras-chave respectivas a cada um dos indicadores de cada capital nos relatórios divulgados pelas companhias, dividida pela quantidade de palavras atribuídas para o mesmo capital não financeiro no instrumento [ver Apêndice A]. Por exemplo, a soma da frequência das palavras-chave do capital natural no relatório da AES Brasil de 2016 foi de 124. Logo, seu índice de divulgação do capital natural no ano foi de 3,54 (124 dividido por 35, número de palavras-chave atribuídos ao capital natural no instrumento). Esse procedimento teve como fundamento as discussões trazidas por Henry e Leone (2016).

Cabe aqui mencionar as limitações advindas do uso de listas de palavras para estimar a divulgação de informações não financeiras em reportes corporativos. Um dos principais pontos fracos no método refere-se ao fato de que a evidenciação de determinado termo ou expressão não significa, necessariamente, que a temática subjacente tenha sido devidamente explorada no documento. Além disso, como exposto no Apêndice A, tendo em vista que para cada capital não financeiro há um conjunto específico de palavras-chave, existe a possibilidade de concentração de algum tópico em detrimento dos

demais na análise de frequência. Por exemplo, é adequado supor que as companhias do setor de energia elétrica divulguem nos respectivos relatórios a palavra 'energia', termo este utilizado na mensuração do capital ambiental, em frequência superior às empresas dos demais setores. Portanto, a interpretação dos resultados documentados nesta pesquisa deve ser feita levando-se em conta as limitações nesse sentido.

Por outro lado, em que pese o argumento de que o uso da frequência de palavras-chave na mensuração do *disclosure* dos capitais não financeiros possa gerar distorções, como por exemplo, índices elevados decorrentes de vícios de linguagem por eventual repetição de palavras nos documentos, tal situação é pouco provável. Isso porque o instrumento é formado por diversas palavras-chave específicas, que visam mapear a divulgação de um assunto como um todo, normalmente, não sujeitas à repetição por problemas de escrita.

Segundo Loughran e McDonald (2016), o uso de listas de palavras para mensurar elementos da divulgação nos relatórios corporativos tem sido amplamente empregado na área de contabilidade e finanças. Nos estudos correlatos desenvolvidos com amostras que contemplam as companhias brasileiras, esse procedimento também tem sido empregado (Malaquias & Borges, 2021; Borges & Malaquias, 2022). Ademais, existem benefícios associados ao uso de listas de palavras nas pesquisas sobre *disclosure*, a saber: i) redução da subjetividade na avaliação dos relatórios; ii) viabilização de estudos com amostras elevadas e documentos densos; e iii) fácil replicação a partir do instrumento empregado (Loughran & McDonald, 2016).

Em outras palavras, o índice de *disclosure* da empresa i no ano j corresponde à razão entre a frequência de palavras-chave do capital não financeiro correspondente identificada no reporte corporativo e o número de palavras-chave no instrumento para esse tipo de capital. Sendo assim, o índice de *disclosure* compreende uma medida relativa da quantidade de vezes que cada palavra-chave de um capital não financeiro apareceu no relatório. O uso de uma medida relativa se dá em virtude da quantidade diferente de palavras-chave entre os capitais não financeiros do instrumento.

No que tange às variáveis independentes de interesse, as quais constituíram medidas para as características corporativas, foram estabelecidas as seguintes: i) tamanho da firma, mensurado pelo logaritmo natural do ativo total ao final de cada ano; ii) endividamento, obtido pela razão entre a dívida bruta (empréstimos, financiamentos e debêntures, de curto e longo prazo) e o ativo total ao final de cada ano; iii) retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), encontrado pela razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido; iv) segmento de listagem, definido por um vetor de *dummies* que identifica os segmentos especiais de listagem da B3; v) setor, definido por um vetor de *dummies* que identifica os setores de atuação das firmas. Também foi incluído um controle por ano. Os dados para estimação das variáveis independentes foram obtidos da base Economatica®. Na Tabela 1 encontra-se um resumo das variáveis independentes.

Tabela 1

Variáveis independentes de interesse

Sigla	Denominação	Mensuração	Autores
Inatv	Tamanho	Logaritmo natural do ativo total ao final de cada ano.	Verrecchia (2001), Murcia e Santos (2009), Cruz e Lima (2010), Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza, García-Sánchez (2014), Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), Borges (2019), Pinheiro et al. (2022).
end	Endividamento	Razão entre a dívida bruta (financiamentos e debêntures de curto e longo prazo) e o ativo total ao final de cada ano.	Salotti e Yamamoto (2008), Murcia e Santos (2009), Rover et al. (2012).
roe	Retorno sobre o patrimônio líquido	Razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.	Rover et al. (2012), Albuquerque, Rodrigues, Miranda e Sampaio (2017).
sl	Segmento de listagem	Vetor de <i>dummies</i> que identifica os segmentos especiais de listagem: tradicional, nível 1, nível 2, novo mercado.	Murcia e Santos (2009), Fernandes (2013), Dal Magro et al. (2015).
setor	Setor de atuação	Vetor com 8 (oito) <i>dummies</i> que identifica os 9 (nove) setores de atuação, conforme a Economatica®.	Cooke (1992), Murcia e Santos (2009), Naime e Bauer (2012), Borges (2019).

Fonte: Elaborada pelos autores.

As variáveis foram analisadas por meio de estatísticas descritivas e modelos de regressão linear estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários. A escolha por dados empilhados se deu em virtude da natureza dos dados analisados, isto é, poucas empresas (indivíduos) compõem a amostra em cada ano. O modelo econométrico genérico é dado por:

$$Capital\ não\ financeiro_i = \alpha + \beta_1.Tamanho_i + \beta_2.Endividamento_i + \beta_3.Rentabilidade_i + \sum_{s=1}^4 \gamma_s.Segmento\ de\ listagem_s + \sum_{j=1}^8 \theta_j.Setor_j + \sum_{t=2016}^{2020} \delta_t.Ano_t + \varepsilon_i \quad (1)$$

Os modelos foram estimados com erros-padrão robusto, a fim de tratar eventuais problemas decorrentes de heterocedasticidade. Para os testes, foi considerado o nível de significância estatística de até 10%. Para examinar a existência de multicolinearidade, utilizou-se o fator de inflação da variância (VIF).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Para identificar os relatórios publicados, primeiramente, realizou-se a verificação das nomenclaturas utilizadas. Na Tabela 2 expõem-se os resultados encontrados para cada empresa da amostra.

Tabela 2

Nomenclaturas empregadas pelas empresas para designar os relatórios não financeiros

Nr.	Empresas	2016	2017	2018	2019	2020
01	AES Tiete Energia SA	RS	RS	RS	RS	RS
02	BCO Bradesco S.A.	REI	REI	REI	REI	REI
03	BCO Brasil S.A.	RA	RA	RA	RA	RA
04	BCO Santander (Brasil) S.A.	RA	RA	CIS	CIS	CIS*
05	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	RA	RAI	RAI	RAI	RA
06	BRB Bco de Brasília S.A.	RI	RI	RI	RI	RI
07	BRF S.A.	RAS	RAS	RAS	REI	REI
08	CCR S.A.	RAS	RAS	RAS	RAS	RA
09	Centrais Elétrica de Santa Catarina S.A.	RS	R	R	R	R
10	CIA Energética de Minas Gerais - CEMIG	RAS	RAS	RAS	RAS	RAS
11	CIA Paranaense de Energia - COPEL	RS	RAS	REI	REI	REI
12	CIA Saneamento do Paraná - SANEPAR	RADS	RADS	RS	RS	RS
13	CIA Siderúrgica Nacional - CSN	RI	RI	RI	RI	RI
14	CPFL Energia S.A.	RA	RA	RA	RA	RA
15	CSU Cardsystem S.A.	RA	RA	RA	RA	RA
16	Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.	RS	RS	RS	RS	REI
17	Eletropaulo Metrop. Elétrica São Paulo S.A.	RAS	RAS	RAS	RAS	RAS
18	Gerdau S.A.	RI	RI	RI	RI	RA
19	Itaú Unibanco Holding S.A.	RI	RI	RS	RAI	RAI
20	JSL S.A.	RA	RA	RA	RA	RAI
21	Light S.A.	RAS	RA	RA	RA	RAIS
22	Lojas Renner S.A.	RA	RA	RA	RA	RA
23	M. Dias Branco S.A. Ind. Com. de Alimentos	RA	RAI	RAI	RAI	RAI
24	Telefônica Brasil S.A.	RS	RS	RS	RS	RS
25	Totvs S.A.	RI	RI	COPPG	RI	RI
26	Ultrapar Participações S.A.	RA	RA	RA	REI	REI

Legenda: RS = Relatório de Sustentabilidade; RI = Relato Integrado; RA = Relatório Anual; RAI = Relatório Anual Integrado; RAS: Relatório Anual de Sustentabilidade; CIS = Caderno de Indicadores de Sustentabilidade; REI = Relatório Integrado; R = Relatório; RADS = Relatório de Administração e de Sustentabilidade; RAIS = Relatório Anual Integrado de Sustentabilidade; COP PG = COP Pacto Global. * o relatório do BCO Santander (Brasil) S.A. em 2020 foi divulgado em formato escaneado (imagem), impedindo a contagem das palavras-chave para mensuração dos capitais não financeiros.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se, na Tabela 2, que as empresas utilizam diversos nomes para designar os relatórios não financeiros, além de muitas não manterem padronizadas as nomenclaturas empregadas ao longo dos anos. Das 26 empresas analisadas, somente 11 (42%), utilizaram o mesmo nome para os relatórios durante o período analisado. As demais empresas, aproximadamente 58%, variaram na terminologia usada. O termo Relato Integrado foi observado em reportes de apenas duas empresas de modo consecutivo durante os cinco anos. Nota-se, portanto, a falta de padronização do nome dos relatórios não financeiros divulgados pelas companhias abertas brasileiras. A explicação para o achado pode estar na natureza voluntária desse tipo de publicação.

Depois de examinarem o conteúdo e a forma de divulgação de informações não financeiras das empresas que participaram do programa piloto do relato integrado no Brasil, Alves, Kassai, Lucas e Ferreira (2017) também observaram denominações distintas para o documento, as quais envolveram

nomenclaturas como relatório de sustentabilidade, relatório anual, relatório anual e de sustentabilidade e relatório integrado. O uso de nomenclaturas distintas pelas empresas para designar um mesmo tipo de reporte corporativo caracteriza um potencial problema. Isso porque, além de gerar confusão acerca do escopo das informações expostas no documento (exemplo: um reporte intitulado 'relatório de sustentabilidade' sugere a divulgação de informações voltadas, exclusivamente, a aspectos sustentáveis, escopo mais restrito do que o previsto na definição de relato integrado), dificulta a identificação da adoção ou não do *framework* do RI.

Nesta pesquisa, com base nos achados documentados na Tabela 2, não é possível identificar, apenas pela nomenclatura, se os relatórios foram elaborados de acordo com o *framework* do RI, mas sim, é necessário observar se a empresa declara que utiliza tal metodologia, bem como o conteúdo divulgado no relatório. Essa declaração sobre a metodologia foi consultada nos próprios relatórios, como também, no item 7.8 (políticas socioambientais) do Formulário de Referência (FRE) arquivado na CVM.

Na Tabela 3 encontram-se as estatísticas descritivas para as variáveis quantitativas dependentes e independentes de interesse. O número de observações reduzido para as variáveis concernentes aos capitais não financeiros (129) se deu em virtude de o relatório do BCO Santander (Brasil) S.A. em 2020 ter sido divulgado em formato escaneado (imagem), impedindo a contagem das palavras-chave para mensuração dos capitais não financeiros, conforme nota exposta na Tabela 2.

Tabela 3

Estatísticas descritivas para as variáveis quantitativas

Variáveis	Obs.	Média	D. P.	C.V.	Mín.	Máx.
natu	129	6,6339	4,1816	63,0338	0,6571	22,1429
soci	129	13,3170	6,9162	51,9351	2,7586	35,1724
humana	129	3,6558	2,2216	60,7692	0,5556	12,2222
itlc	129	9,7370	4,9485	50,8216	2,5556	23,8889
lnatv	130	17,3570	1,9221	11,0739	12,7784	21,4712
end	130	68,1848	22,8105	33,4539	7,9517	99,4936
roe	130	10,7279	23,0996	215,3227	-165,7718	62,0459
soci	129	13,3170	6,9162	51,9351	2,7586	35,1724

Legenda: Obs. = observações; D. P. = desvio-padrão; C. V. = coeficiente de variação; Mín. = mínimo; Máx. = máximo; natu = índice de divulgação do capital natural; soci= índice de divulgação do capital social e de relacionamento; humana= índice de divulgação do capital humano; itlc= índice de divulgação do capital intelectual; lnatv = tamanho da empresa; end: endividamento; roe = retorno sobre o patrimônio líquido. Para mais informações verificar Tabela 1.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Percebe-se, na Tabela 3, que o capital humano foi o que obteve a menor média para o índice de divulgação (3,65), seguido do capital natural (6,63), capital intelectual (9,73) e, por fim, o capital social e de relacionamento (13,31). Esses achados divergem do que foi encontrado por Borges e Malaquias (2022), ao utilizarem metodologia similar para mensuração da divulgação de

responsabilidade social corporativa (RSC) em relatórios de RSC e relatórios de administração publicados por companhias abertas brasileiras. Na oportunidade, Borges e Malaquias (2022) encontraram médias de 2,35 para o *disclosure* ambiental, 1,65 para o social e 2,90 para a dimensão econômica. As explicações para as diferenças podem estar nos tipos distintos de relatórios entre as amostras, bem como na segregação específica em capital natural, social, humano e intelectual prevista no *framework* do RI e, por consequência, utilizada neste estudo.

Cabe lembrar que o índice de divulgação constitui uma medida relativa da quantidade de ocorrências das palavras-chave que identificam os diferentes capitais nos reportes corporativos das empresas. Em se tratando das variáveis independentes de interesse, verifica-se que a média do índice de endividamento das companhias da amostra foi de, aproximadamente, 68,19%, enquanto a rentabilidade apresentou média de 10,72%. No que tange ao tamanho das firmas, a média do logaritmo natural do ativo total foi de 1,92. As variáveis para o segmento de listagem, setor e ano não foram expostas na Tabela 3 pelo fato de consistirem *dummies*.

Na Tabela 4 encontram-se os resultados para o efeito das características corporativas no índice de divulgação dos capitais não financeiros do RI.

Tabela 4

Efeito das características da firma na divulgação dos capitais não financeiros do RI

variáveis	natu	soci	huma	itlc
Inatv	1,1098***	2,4297***	0,7110***	1,7564***
end	-0,0197*	-0,0791***	-0,0065	-0,0777***
roe	-0,0024	-0,0030	-0,0002	-0,0024
sl	-0,1302	0,4797	0,0828	-0,4123
setor				
Comunicações	-2,4464*	-7,4188***	-1,4810*	-7,9771***
Consumo cíclico	1,8453***	2,6808	0,6094	3,1543***
Consumo não cíclico	1,4990**	1,1339	1,1770***	2,6363***
Financeiro	-2,6281***	-2,2087	-0,8278	-1,4992
Materiais Básicos	-1,0759	-0,0814	0,3044	-3,3643*
Petróleo e Gás	-0,8637	-6,2373***	-1,0426*	-0,8523
Tecnologia da Informação	-0,8821	-0,2203	1,4342**	3,7819*
Utilidade Pública	5,1682***	5,9036***	1,6313***	2,9773***
Constante	-12,1179***	-25,9233***	-9,2647***	-15,1324***
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
R2	0,5779	0,4824	0,3822	0,4789
VIF médio	1,18	1,18	1,18	1,18
Obs.	129	129	129	129

Legenda: significativo ao nível de *10%; **5% e ***1%. Para informações sobre as variáveis independentes, verificar Tabela 1. A variável setor teve "Bens industriais" como referência e, portanto, não explicitado na estimação.

Fonte: Elaborada pelos autores.

É possível observar, com base nos resultados apresentados na Tabela 4, que existe uma relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1% entre o tamanho da firma e as variáveis para os índices de divulgação dos capitais não

financeiros do RI. Isso sugere que, quanto maior a empresa, maior será o nível de divulgação dos capitais não financeiros que compõem o RI. Esse resultado corrobora a hipótese H_1 , a qual conjectura que o tamanho da firma e o índice de divulgação estão positivamente relacionados.

Esse achado se mostra consistente com a literatura anterior, reforçando o argumento de que empresas grandes estão mais propensas a divulgarem informações voluntárias, pelo fato de enfrentarem custos de agência mais altos e maiores problemas de assimetria informacional (Verrecchia, 2001). Os resultados também estão alinhados a pesquisas anteriores que evidenciaram efeito positivo do tamanho sobre a divulgação discricionária de informações, tais como Murcia e Santos (2009), Cruz e Lima (2010), Naime e Bauer (2012), Rover et al., (2012), Fernandes (2013), Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2014), Dal Magro et al. (2015); Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), Borges (2019) e Pinheiro et al. (2022).

No que tange ao endividamento, os resultados foram estatisticamente significativos ao nível de 10% para a divulgação dos capitais não financeiros natural, social e de relacionamento e intelectual, sugerindo que empresas endividadas tendem a apresentar menor índice de *disclosure* nesses tópicos do RI. Como o endividamento não foi significativo para explicar variações somente no nível de divulgação do capital humano, corrobora-se a hipótese H_2 . Cabe mencionar que Fernandes (2013) já havia evidenciado impactos negativos no *disclosure* não financeiro decorrentes do endividamento das firmas.

A despeito do argumento de que empresas mais endividadas divulgam maior quantidade de informações, a fim de sinalizar transparência e atender às necessidades dos credores, conforme conjecturado por Rover et al. (2012), a literatura também contempla o sentido inverso, como evidenciado na Tabela 4. Fernandes (2013) encontrou uma relação negativa entre o endividamento e a divulgação de informações ambientais por companhias brasileiras de capital aberto. Uma possível explicação para esse efeito está nas restrições financeiras que as empresas endividadas estão sujeitas. O alto endividamento, por si só, constitui elemento que dificulta a obtenção de crédito por parte da firma, motivo pelo qual eventuais gastos superiores com a publicação de informações voluntárias adicionais podem ser considerados como desnecessários.

Quanto às características referentes à rentabilidade, mensurada pelo retorno sobre o patrimônio líquido, e à governança corporativa, verificada pelo segmento especial de listagem, os achados não foram estatisticamente significativos para nenhum dos quatro modelos estimados. Em virtude disso, não se pode fazer inferências acerca das hipóteses H_3 e H_4 , no sentido em que a rentabilidade ou governança corporativa poderia exercer algum efeito relevante na divulgação dos capitais não financeiros do RI. Os resultados contradizem achados na literatura que indicaram a rentabilidade e a governança corporativa como determinantes da divulgação de informações não financeiras, tais como Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2014) e Murcia e Santos (2009), respectivamente.

Por fim, no que tange à análise da hipótese H_5 , de que o setor constitui característica determinante do *disclosure* dos capitais não financeiros do RI, os resultados encontrados permitem sua confirmação. Isso porque, em todos os

modelos, alguma das *dummies* que identifica os setores analisados foi significativa para explicar variações nos índices de *disclosure*. Cabe mencionar que, a depender do setor observado, o efeito na divulgação pode ser positivo ou negativo. Métricas que identificam os setores de atuação das empresas demonstraram estar associadas à divulgação voluntária de informações não financeiras em estudos anteriores, como Murcia e Santos (2009) e Borges (2019).

Um exemplo que ilustra o efeito que o setor exerce na divulgação de informações não financeiras está nas diferenças regulatórias. No Brasil, a Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, agência reguladora responsável por regular e fiscalizar o setor de energia elétrica, obriga que as empresas do ramo divulguem um relatório de sustentabilidade, com informações compatíveis ao modelo *Global Reporting Initiative* (GRI). Condições como esta podem explicar o porquê de empresas de determinados setores apresentarem maior nível de divulgação de informações não financeiras.

Um resumo dos achados documentados nesta pesquisa está exposto na Tabela 5.

Tabela 5

Resumo das hipóteses examinadas na pesquisa

Hipótese	Sinal observado	Teste de hipótese
H1	+	Confirmada
H2	-	Confirmada
H3	Ø	Não significativa
H4	Ø	Não significativa
H5	+/-	Confirmada

Legenda: + relação positiva significativa; - relação negativa significativa; Ø relação não significativa.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme exposto na Tabela 5, os resultados evidenciaram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o tamanho da firma e os índices de *disclosure* dos capitais não financeiros no RI, corroborando assim a hipótese H₁. Por sua vez, verificou-se relação negativa e estatisticamente significativa para o endividamento nos modelos cujas variáveis dependentes constituíram medidas para os capitais natural, social e intelectual, o que levou à confirmação da hipótese H₂. As *dummies* que identificam os setores das empresas mantiveram relação positiva ou negativa, a depender do ramo de atuação tido como referência, reforçando assim a hipótese H₅. Por fim, as variáveis de rentabilidade e segmento de listagem não foram significativas, impedindo inferências acerca de seus efeitos sobre o nível de divulgação dos capitais não financeiros do RI.

5 CONCLUSÕES

O presente estudo teve o objetivo de examinar a relação entre características corporativas e a divulgação de capitais não financeiros, a saber: natural, social e de relacionamento, humano e intelectual, em relatos integrados das companhias abertas brasileiras. Os resultados expostos nesta pesquisa

permitem concluir que três características corporativas são determinantes para explicar variações na divulgação dos capitais não financeiros no RI, as quais são: tamanho da firma, setor de atuação e endividamento, exceto o capital humano nesta última variável.

Verificou-se que o efeito do tamanho sobre o *disclosure* é positivo, ou seja, quanto maior a empresa, maior o nível de divulgação dos capitais não financeiros que compõem o RI. Possíveis explicações para esse achado podem estar atreladas à expectativa das empresas em reduzirem a assimetria informacional, que pode gerar custos adicionais, bem como à demanda cada vez maior de *stakeholders*, que não somente investidores e credores, por informações relativas aos aspectos de sustentabilidade do negócio e de sua capacidade de geração de valor a partir de recursos não financeiros. Em outras palavras, podem ser grandes empresas buscando se legitimar perante a sociedade.

Por outro lado, no caso do endividamento, o sinal encontrado foi negativo, indicando que empresas mais endividadas não parecem estar preocupadas com esse tipo de divulgação voluntária. Isso pode implicar que as empresas continuam acessando capitais onerosos mesmo sem se preocupar com a divulgação de informações não financeiras, inclusive as que se referem aos aspectos do capital humano (quantidade e diversidade dos colaboradores, faixa etária, remuneração, treinamentos de pessoal etc.). De outro modo, isso pode refletir que, para a amostra pesquisada, os credores assumem o risco de não conhecer informações não financeiras que podem trazer futuros impactos financeiros para os negócios.

No que tange ao setor, o sinal da relação com a divulgação depende do tipo de setor considerado. Alguns setores estão associados a maior divulgação dos capitais não financeiros, enquanto, em outros, a relação é inversa. Por exemplo: o setor de utilidade pública apresentou uma relação positiva estatisticamente significativa com o *disclosure* de todos os capitais não financeiros, denotando coerência com os resultados de Murcia e Santos (2009), os quais encontraram que as empresas do setor elétrico (utilidade pública) mantêm um maior *disclosure*. Contrariamente, o setor de materiais básicos apresentou uma relação negativa estatisticamente significativa com o *disclosure* do capital intelectual, sugerindo que esse capital é pouco divulgado por este setor. Isso pode ser explicado pelo mimetismo existente nos setores, ou seja, empresas de um mesmo setor apresentam divulgações parecidas, de modo a não aumentar os custos políticos, notadamente aquelas pertencentes a setores regulados.

Por fim, não foram encontrados indícios de que a rentabilidade e o segmento de listagem sejam características determinantes da divulgação dos capitais não financeiros no RI para a amostra investigada. Tal resultado pode denotar que, embora haja uma demanda por informações não financeiras no mercado, correlatas a aspectos ambientais, sociais e de governança, o relacionamento dessas informações com aquelas decorrentes dos aspectos financeiros do negócio ainda não são percebidos de modo a refletir no retorno sobre o capital próprio investido, nem tampouco se traduz na possibilidade de permanecer em determinado segmento de listagem. Com relação à última variável mencionada, a divulgação dos capitais não financeiros pode estar mais

vinculada ao fato de integrar um índice específico da B3, como o ISE, uma vez que boa parte da amostra integra essa carteira.

Em linhas gerais, com base nos resultados alcançados, foi possível depreender que o processo de elaboração do RI pelas empresas listadas na B3, por ser de adesão voluntária, está avançando de forma lenta, e as empresas não mantêm uma constância na sua divulgação. Durante o período analisado, foi possível verificar que as empresas não mantêm um padrão nas nomenclaturas dos relatórios divulgados, provocando uma falta de comparabilidade, pois, mesmo utilizando o termo integrado, os relatórios não apresentavam os elementos essenciais do Relato Integrado.

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

Também foi verificado, no formulário de referência, que algumas empresas, apesar de nomearem o relatório de RI, não seguiram a metodologia do IIRC. Outro detalhe é que nem sempre as informações das empresas, constantes no formulário de referência no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dizem respeito ao ano indicado. Em alguns casos, são carregadas as informações de anos anteriores, o que dificulta a coleta de dados e ocasiona falta de comparabilidade.

Espera-se que este estudo colabore com a literatura, fortalecendo as discussões sobre a proposta de padronização internacional da evidenciação voluntária, em busca da melhora do *disclosure* das companhias, atendendo às necessidades dos investidores e demais partes interessadas. Além disso, esta pesquisa avança ao identificar as características corporativas que influenciam na divulgação dos capitais não financeiros das companhias abertas brasileiras, em especial aquelas que publicaram o RI.

Como limitações, menciona-se o procedimento empregado na mensuração da divulgação dos capitais não financeiros, o qual envolveu, basicamente, a contagem relativa de palavras-chave no relatório, a partir do instrumento indicado no Apêndice A. Pelo fato de constituir análise textual automatizada, há a possibilidade de alguma palavra ter sido utilizada fora do contexto do respectivo capital, interferindo, assim, nos resultados. Importante destacar, também, que, com a vigência da OCPC 09, a partir do ano de 2021, as empresas que elaboram o RI devem seguir o *framework* do IIRC. Nesse sentido, a aprovação da OCPC 09 pelos órgãos reguladores (CVM e CFC) pode influenciar a análise do *disclosure* no RI em estudos posteriores ao período aqui investigado (2016 a 2020) e ocasionar resultados distintos em função da nova norma, oferecendo, inclusive, oportunidade para pesquisas futuras.

Ainda na linha de pesquisas futuras, sugere-se avaliar o índice de *disclosure* do RI em uma amostra maior de empresas, mesmo que estrangeiras. Do mesmo

modo, seria interessante aprofundar as análises por setor, haja vista que nem todos os indicadores dos capitais não financeiros são relevantes para cada ramo de atuação. Outro ponto seria verificar a comparabilidade dos RI das empresas do mesmo setor.

REFERÊNCIAS

- Albuquerque, J. R., Rodrigues, R. N., Miranda, L. C., & Sampaio, Y. de 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), 188–208. <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. <http://dx.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, 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Borges Jr., D. M. (2019). Relatório de sustentabilidade e desempenho das firmas brasileiras de capital aberto. *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 18, 1–13. <https://doi.org/10.16930/2237-766220192779>
- Borges Jr., D. M., & Malaquias, R. F. (2022). O tom da divulgação importa? Uma análise dos efeitos do tom do disclosure de RSC no desempenho das firmas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 19(53), 3-20. <http://doi.org/10.5007/2175-8069.2022.e84552>
- Buallay, A. (2019). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance, *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), pp. 481-496. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137>
- Carvalho, L. N., & Kassai, J. R. (2014). Relato Integrado A Nova Revolução Contábil. *Revista Fipecafi*, 1, pp. 21–34.
- Castro, M. N. (2015). Relato Integrado: um estudo sobre os indicadores-chave de desempenho não financeiro das empresas brasileiras. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2015.

Recuperado em 15 de março, 2022, de:
<https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/16057>

Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado – CBARI. (2022). IFRS Foundation conclui consolidação da Value Reporting Foundation. Recuperado em 30, janeiro, 2023 de: <https://relatointegrado brasil.com.br/ifrs-foundation-conclui-consolidacao-com-value-reporting-foundation/>.

Conselho Federal de Contabilidade – CFC. (2022). CFC aprova resolução criando o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade. Recuperado em 30, janeiro, 2023 de: <https://cfc.org.br/noticias/cfc-aprova-resolucao-criando-o-comite-brasileiro-de-pronunciamentos-de-sustentabilidade/>.

Cooke (1992), T. E. The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Business Research*, 22:87, 229-237. <https://doi.org/10.1080/00014788.1992.9729440>

Cruz, O. A. & Lima, S. F. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 85-101. <https://doi.org/10.4270/ruc.20106>

Dal Magro, C. B.; Manfroí, L.; Cunha, P. R. & Nogueira, R. (2015). Fatores Explicativos do Nível de Disclosure Voluntário de Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBovespa. *Revista Registro Contábil*, 6(1), 92-109.

Dye, R. A. (1985). Disclosure of Nonproprietary Information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145. <https://doi.org/10.2307/2490910>

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.

Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sánchez, I. M. (2014). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), 219-233. <http://doi.org/10.1002/csr.1294>.

García-Sánchez, I. M., & Noguera-Gámez, L. (2017). Integrated information and the cost of capital. *International Business Review*, 26(5), 959 – 975. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.03.004>

Gonçalves, H. S., Anjos, L. C. M. & Freitas, M. A. L. (2019). Relato Integrado e Desempenho Financeiro das Empresas Listadas na B3. *RACE Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(2), 345-362. <https://doi.org/10.18593/race.19954>

- Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2012). Voluntary disclosure theory and financial control variables: An assessment of recent environmental disclosure research. *Accounting Forum*, 36(2), 81–90. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2012.03.002>.
- Hossain, A., Bose, S., & Shamsuddin, A. (2023). Diffusion of integrated reporting, insights and potential avenues for future research. *Accounting & Finance*, 63, 2503–2555. <https://doi.org/10.1111/acfi.12981>.
- Henry, E., & Leone, A. J. (2016). Measuring qualitative information in capital markets research: Comparison of alternative methodologies to measure disclosure tone. *The Accounting Review*, 91(1), 153–178. <https://doi.org/10.2308/accr-51161>
- International Integrated Reporting Council – IIRC (2013a). Capitals - Background paper for IR. Recuperado em 20, maio, 2021, de: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>.
- International Integrated Reporting Council - IIRC. (2013b). IIRC Pilot Programme Business Network. Recuperado em 20, maio, 2021 de: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/11/IIRC-Pilot-Programme-Business-Network-background-October-2013.pdf>.
- Jost, J. P., Kroenke, A., & Hein, N. (2021). Relação entre desempenho sustentável e desempenho de mercado. *RACE Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 20(2), 183–208. <https://doi.org/10.18593/race.27352>
- 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>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual analysis in accounting and finance: A survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187–1230. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12123>
- Malaquias, R. F., & Borges Jr., D. M. (2021). Positive Tone in Management Reports and Volatility of Stock Returns. *Global Business Review*, 1–15. <https://doi.org/10.1177/09721509211054279>
- Mantovani, F. R., Jael, A., Lee, A., Bezerra, I., & Santos, R. B. (2017). Relato Integrado: Uma análise da evidenciação dos capitais de uma empresa brasileira de grande porte. *REDECA Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA*, 4(1), 30–45. <https://doi.org/10.23925/2446-9513.2017v4i1p30-45>
- Mervelskemper, L., & Streit, D. (2017). Enhancing market valuation of ESG performance: Is integrated reporting keeping its promise? *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 536–549. <https://doi.org/10.1002/bse.1935>.

- Moura, G. D., Zanchi, M., Mazzioni, S., Macêdo, F. F. R. R., & Krueger, S. D. (2017). Determinantes da Qualidade da Informação Contábil em Grandes Companhias Abertas Listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(3), 329-346. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i3.1572>
- Murcia, F. D., & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 72-95. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>
- Naime, R., & Bauer, M. (2012). Estado da Arte da Evidenciação Social e Ambiental Voluntária. *Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade - REUNIR*, 2(2), 39-60. <https://doi.org/10.18696/reunir.v2i2.72>
- Nascimento, M. C., Rodrigues, R. N., Araújo, J. G., & Prazeres, R. V.. (2015). Relato Integrado: Uma Análise do Nível de Aderência das Empresas do Novo Mercado aos Indicadores-Chave (KPIs) dos Capitais Não Financeiros. In: *Anais do Congresso USP Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 15.
- Paredes, A. G., Besen, F. G., & Almeida, R. S. (2022). Relato Integrado: Nível de aderência dos indicadores-chave dos capitais não financeiros das empresas do setor financeiro. *ConTexto*, 22(50), 80-96. Recuperado de <https://seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/117766>
- Pinheiro, A. B., Lameu, E. V. M., Sampaio, T. S. L., & Santos, S. M.. (2022). Revisitando a relação entre desempenho financeiro e divulgação ambiental: uma análise comparativa entre Brasil e Holanda. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 21(1), 51-76. <https://doi.org/10.18593/race.24547>
- Reis, L. G. D., & Moraes, C. M. de. (2021). Relato Integrado: uma análise comparativa entre empresas brasileiras e europeias sob a ótica da Teoria Institucional. *REUNIR - Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 11(1), 1-15. Recuperado em 31 março, 2022, de <https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/879>
- 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*, 11(1), 90-104. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v11i1.1233>
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D.R., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, 47(2), 217-230. <https://doi.org/10.1590/S0080-21072012000200005>
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais Brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 37-49. <http://doi.org/10.1590/S1519-70772008000300004>

- Souza, P. V. S., & 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. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017214>
- Teixeira, A. C., Rech, I. J., Zanolla, E., & Couto, M. H. A. (2021). Nível da Divulgação das Informações não Financeiras das Empresas Brasileiras Participantes do Projeto Piloto e Relato Integrado. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(46), 16-31. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e62657>
- Value Reporting Foundation - VRF (2022). IFRS Foundation announces International Sustainability Standards Board. Recuperado em 31 março, 2022, de <https://www.valuereportingfoundation.org/news/ifrs-foundation-announcement/>
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting & Economics*, 5(1), 179-194. [http://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](http://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3)
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(3), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8).

Apêndice A

Indicadores-chave para os tipos de capital e respectivas palavras-chave para mensuração do disclosure

CAPITAIS	DISCLOSURE
Capital Natural	35 palavras-chave
1 - emissão de CO2	1. emissão, emissões, gás, gases, carbono, CO2;
2 - consumo de energia por fonte de energia	2. energia, fonte
3 - quantidade de resíduos	3. resíduo, resíduos
4 - acidentes ambientais	4. acidente, multa, indenização, indenizações, processo, derramamento, explosão, incêndio, vazamento, rompimento, desastre, químicos.
5 - resíduos reciclados	5. recicla, reciclado, reciclagem, recicláveis
6 - investimentos em proteção ambiental	6. investimento, proteção, proteções, ambiental, ambientais, ambiente
7 - animais adquiridos para testes	7. animais, animal, teste
Capital Social e de Relacionamento	29 palavras-chave
1 - ranking de "excelente lugar para trabalhar"	1. ranking, excelente, melhor, lugar, excelência
2 - número de voluntários	2. voluntário
3 - reclamações trabalhistas/processos	3. reclamações, trabalhista, reclamação, processo;
4 - envolvimento em ações sociais	4. ações, sociais, ação, social, projeto
5 - envolvimento em projetos culturais	5. projeto, cultura, culturais, cultural;
6 - índice de satisfação do cliente	6. satisfação, pesquisa, índice
7 - provisão para projetos sociais	7. projeto, social, sociais
8 - investimento social/filantropia	8. investimento, social, filantropia, gasto
Capital Humano	45 palavras-chave
1 - número de funcionários	1. funcionário, empregado, colaborador
2 - diversidade	2. diversidade, sexo, gênero, faixa, etária, etnia, religião, origem, raça
3 - total investido em treinamento	3. treinamento, capacitação, qualificação
4 - funcionários em aprendizagem eletrônica corporativa	4. aprendizagem, eletrônica, corporativa, virtual, EAD, online, learning
5 - média de idade	5. idade, etária;
6 - média de dias de treinamento por funcionário	6. treinamento, capacitação, qualificação
7 - resultado da pesquisa com funcionários	7. pesquisa, clima, organizacional
8 - acidentes com lesões por milhões de horas trabalhadas	8. acidente, lesão, lesões
9 - taxa de absenteísmo	9. absenteísmo, frequência, gravidade, ausência
10 - taxa de demissão	10. demissão, desligamento, demitido, deixaram, turnover, rotatividade
11 - relação de salário mínimo	11. salário, remuneração
Capital Intelectual	27 palavras-chave
1 - número de patentes requeridas	1. patente
2 - dinheiro gasto em P&D	2. P&D, pesquisa, desenvolvimento, gasto
3 - número de testes com nova tecnologia	3. teste, tecnologia, nova
4 - reconhecimento da marca	4. marca, reconhecimento
5 - número de novos produtos desenvolvidos	5. produto, novo, desenvolvido
6 - despesas com o desenvolvimento de mudanças/processos da entidade	6. mudança, processo, despesa
7 - despesas com o desenvolvimento de softwares para sistemas internos	7. software, sistema, interno, despesa
8 - vendas geradas por produtos de P&D	8. venda, produto, próprio, original, originais, pesquisa, desenvolvimento

Fonte: Elaborado pelos autores.

Planilha de Contribuição dos Autores			
Contribuição	Maria das Graças Teixeira de Souza e Rocha	Denise Mendes da Silva	Dermeval Martins Borges Júnior
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	X	X	
2. Definição do problema de pesquisa	X	X	
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	X	X	X
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa	X	X	X
5. Coleta de dados	X		X
6. Análises e interpretações dos dados coletados	X	X	X
7. Conclusões da pesquisa	X	X	X
8. Revisão crítica do manuscrito		X	X
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	X	X	X
10. Orientação		X	