

**DUALIDADE DO CEO E O RELATÓRIO INTEGRADO: Um Estudo nas Companhias Brasileiras de Capital Aberto**

**ANA ELIZA SOUZA DA COSTA**

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

**MARIANA CÂMARA GOMES E SILVA**

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

**YURI GOMES PAIVA AZEVEDO**

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

**JOSÉ MATHEUS BARBOSA DE SOUSA**

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

# DUALIDADE DO CEO E O RELATÓRIO INTEGRADO: Um Estudo nas Companhias Brasileiras de Capital Aberto

## 1 INTRODUÇÃO

A dinâmica do mundo empresarial está se tornando cada vez mais desafiadora e rigorosa, o que ressalta a importância dos relatórios integrados para refletir não apenas os aspectos financeiros, mas também os impactos sociais e ambientais (Oliveira, 2023), considerando que os relatórios puramente financeiros passam a não mais atender todas as demandas dos diversos *stakeholders* da informação contábil. Nesse sentido, o Relatório Integrado (RI) é apresentado como um dos relatórios corporativos mais recentes, sendo elaborado tomando por base um conjunto de diretrizes impostas pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), tendo como proposta apresentar informações que reflitam a criação de valor das firmas no curto, médio e longo prazo, possibilitando assim, uma percepção ampliada e estratégica das organizações (IIRC, 2013).

No contexto brasileiro, destaca-se que ainda não há obrigatoriedade de divulgação do RI para as empresas de capital aberto, no entanto, mesmo não havendo a obrigatoriedade é gradativa a quantidade de firmas que passam aderir voluntariamente a divulgação do RI (Fernandes & Barbosa, 2022; Silva, Tavares, Mota & Miranda, 2023; Oliveira, 2023). Para Bae, Masud e Kim (2018), a divulgação de informações de caráter voluntário possibilita criar meio de comunicação entre as organizações e as partes interessadas, podendo ser utilizada como instrumento capaz de reduzir os problemas de assimetria informacional.

Dessa forma, o RI pode ser visto como ferramenta capaz de minimizar a assimetria informacional entre o agente e o principal (Barth, Cahan & Chen, 2017; García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017). A literatura apresenta ainda outros mecanismos internos as organizações, como a dualidade de cargos do *Chief Executive Officer* (CEO), podem acentuar a presença da assimetria informacional, uma vez que empresas que possuem CEOs com dupla função, podem criar um ambiente de poder e influência excessivos por parte dos CEOs, o que pode lhes garantir maior poder para implementar decisões sem levar em consideração os interesses dos *stakeholders* (Muttakin, Khan & Mihret, 2018).

Nesse sentido, a dualidade do CEO pode ser compreendida como a prática em que uma única pessoa ocupa os cargos CEO e de presidente do Conselho de Administração, sendo este o responsável pela alocação de recursos e pela tomada de decisões estratégicas (Minnick & Noga, 2010). É pertinente destacar que o Conselho de Administração desempenha um papel fundamental nas organizações e seu controle pode melhorar a divulgação de informações, visto que é destinado a monitorar as ações da alta administração e garantir a qualidade das informações presentes nos relatórios financeiros (Siam, Laili, & Khairi, 2014). Assim, a concentração de poder na mão de um único indivíduo pode impactar nas decisões estratégicas, como na divulgação do RI.

Verifica-se, então, que o poder do CEO (que pode ser representado a partir da dualidade de cargos) representa fator determinante da governança corporativa capaz de limitar a transparência da informação e influenciar nas escolhas de adoção de RI, o que por sua vez, tende a reduzir a divulgação do RI, ampliando a assimetria informacional entre gestor e os diversos *stakeholders* (Garcia-Sanchez, Raimo, & Vitolla, 2021). Sob essa ótica, a literatura apresenta evidências a respeito do impacto da dualidade do CEO na divulgação voluntária de informações (Gul & Leung, 2004; Hufang & Jianguo, 2017; Allengrini & Greco, 2013; Lewis, Walls, & Dowell, 2014). No entanto, observa-se uma incipiência de estudos que analisam a relação entre o poder do CEO e a divulgação do RI (Garcia-Sanchez, Raimo, & Vitolla, 2021), especialmente no âmbito nacional, em que essa relação, até o momento, não foi investigada. Destaca-se que ainda existem lacunas na literatura a respeito da relação

existente entre influência do poder do CEO na divulgação do RI, especialmente no contexto voluntário, como é caso do Brasil. Assim, partindo da premissa de que os diversos fatores sociais, econômicos, sistema legal e financeiro de um país podem influir sobre a dinâmica das relações esperadas (Talbi & Omri, 2014), especialmente entre as variáveis dualidade do CEO e divulgação voluntária do RI, esse estudo objetiva investigar a influência do poder do CEO na divulgação voluntária de RI no cenário brasileiro.

A fim de testar a hipótese de que firmas com a presença da dualidade do CEO reportam menos RI, foi utilizado o modelo de regressão logística multinomial, considerando uma amostra composta por 260 firmas brasileiras de capital aberto no período de 2016 a 2022. Os principais achados convergem com a hipótese de pesquisa, sugerindo que firmas que possuem CEO que também atua como presidente do conselho de administração tendem a reportar menos RI de forma voluntária. Este achado sugere que a concentração de poder na mão do CEO pode acentuar a presença da assimetria informacional, ao reduzir a divulgação de mais informação ao mercado por meio do RI.

Isto posto, este estudo avança em relação aos estudos de Fernandes e Barbosa (2022) e Oliveira (2023), ao apresentar a dualidade do CEO como fator determinante da divulgação voluntária do RI. Avança também em relação ao estudo de Garcia-Sanchez, Raimo e Vitolla (2021) no que tange a estimação do RI, uma vez que os autores estimam o RI por meio de variável binária e não categórica. Assim, este estudo contribui no cunho teórico para a literatura que versa sobre RI ampliando o escopo de classificação do RI para os tipos 1, tipos 2 e tipos 3.

De maneira prática, os achados podem ser úteis a diversos usuários, como analistas financeiros, auxiliando-os no delineamento de suas previsões ao evidenciar a dualidade do CEO como fator capaz de inibir a divulgação voluntária do RI; aos investidores, apresentando indícios de como a estrutura organizacional pode influir sobre o reporte de informações adicionais ao mercado; bem como, aos órgãos reguladores, indicando como a não obrigatoriedade do RI pode impactar nas decisões estratégicas dos gestores que possuem maior poder de decisão dentro das organizações, como é o caso dos CEOs que exercem a dualidade de cargos de liderança.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

A relação entre acionistas e gestores corporativos é repleta de divergências de interesses, o que resulta em conflitos de agência (Dey, 2008). Nesse sentido, a Teoria da Agência proposta por Jensen e Meckling (1976), discute que as funções combinadas podem prejudicar de forma substancial a função mais importante dos conselhos de administração, que são de fiscalizar, monitorar, disciplinar e compensar eficazmente as decisões de um CEO, dando maior abertura para que o CEO se envolva em comportamentos oportunistas, devido ao seu domínio sobre o conselho (Barako, Hancock, & Izan, 2006).

Para Minnick e Noga (2010), a dualidade de cargos exercidos pelo CEO, ou seja, quando o CEO assume também presidência do conselho de administração, pode ser vista como fator capaz de acentuar o conflito de interesses entre o agente e o principal, considerando que o conselho de administração é visto como um importante dispositivo de governança corporativa destinado a monitorar as ações da alta administração e a qualidade das informações contidas nos relatórios financeiros (Siam, Laili, & Khairi, 2014). Assim, quando a autoridade do CEO é ampliada, é fornecido maior poder para implementar decisões estratégicas, sobretudo aquelas de natureza discricionária (Garcia-Sanchez, Raimo, & Vitolla, 2021). Além de focar nessas relações, a teoria explica a lógica por trás da disposição dos gestores em fornecer informações voluntariamente, considerando que um dos mecanismos capazes de reduzir os problemas de agência e mitigar a assimetria da informação é

comunicando melhor o “principal” através da divulgação de relatórios adicionais (Healy & Palepu, 2001; Watson, Shrives, & Marston, 2002).

Os executivos que lidam diretamente com a gestão da empresa têm uma importante vantagem informacional sobre os proprietários, eles podem decidir não divulgar informações adicionais relevantes para esconder o desempenho real dos proprietários (Donnelly & Mulcahy, 2008). Nessa perspectiva, ao divulgar informações adicionais, os gestores assumem voluntariamente os custos e incluem divulgações sobre oportunidades de investimentos, políticas de financiamento e outras informações gerais sobre a empresa, por outro lado, a divulgação de informações voluntárias ao ampliar o canal de comunicação entre empresa e seus *stakeholders*, pode aumentar o valor da empresa no mercado, atraindo mais investidores ao passo que reduz os custos de agência (Barako, Hancock, & Izan, 2006).

Nesse contexto, o relatório integrado fornece visão ampliada do desempenho da empresa, podendo reduzir a tendência das práticas oportunistas pelos “agentes” no que tange a obtenção de lucros de curto prazo. Portanto, sob a perspectiva da Teoria da Agência, o RI pode ser visto como uma ferramenta com potencial de diminuir a assimetria informacional entre os acionistas e gestores (Adams & Simnett, 2011).

É pertinente destacar que o RI busca incorporar informações financeiras e não financeiras em um único relatório sob a ótica de seis capitais: financeiro, manufaturado intelectual, humano, social e natural, possibilitando maior integração das informações e transparência sobre o processo criação de valor a curto, médio e longo prazo (IIRC, 2013). Para Mio (2020), o RI não tem a finalidade de substituir os demais relatórios corporativos já existentes, surgindo como um relatório complementar capaz de fornecer visão holística da organização ao integrar diferentes componentes que influem sobre o processo de criação de valor de uma organização. Assim, Lai, Melloni e Stacchezzini (2016) apontam que a divulgação do RI pode ser vista como canal de comunicação capaz de mitigar a assimetria informacional existente entre gestores e *stakeholders*.

## 2.2 Hipótese de Pesquisa

Estudos anteriores sobre RI concentram suas análises na investigação de fatores determinantes de divulgação do RI, do impacto do RI na criação de valor da empresa e na qualidade das informações reportadas nesse relatório (Gonçalves, Anjo & Freitas, 2019; Garcia-Sanchez, Raimo, & Vitolla, 2021; Fernandes & Barbosa, 2022; Maria, D’Angelo & Borgerth, 2021; Oliveira, 2023). Nesse sentido, Fernandes e Barbosa (2022) apontam que características das firmas como tamanho da firma e o *market-to-book*, bem como, as características do conselho da administração: nível de participação dos conselheiros independentes e a participação feminina, influem positivamente sobre a divulgação voluntária do RI.

Garcia-Sanchez, Raimo e Vitolla (2021) por sua vez identificaram, a partir de uma amostra composta por firmas listadas em diversos países, que CEOs mais poderosos tendem a influir negativamente na divulgação do relato integrado. Os autores destacam ainda, que esse comportamento tende a não ser modificado em decorrência de incentivos fornecidos pelas empresas e que à medida que empresa obtém maiores oportunidades de crescimento, maior tende a ser a resistência do CEO em relação ao reporte do RI.

Os CEOs são os principais tomadores de decisão na empresa, especialmente na formulação de estratégias corporativas, incluindo políticas de divulgação de informações (Aguinis & Glavas, 2012). É importante destacar que fatores como valores éticos, sociais e a experiência dos diretores influenciam as políticas corporativas de divulgação (Haniffa & Cooke, 2005), considerando que os CEOs estão interessados em construir rapidamente uma boa reputação e tendem a tomar atitudes que visam o foco de ganho no curto prazo (Rya & Wiggins, 2004).

A dualidade de cargos exercida pelo CEO pode ser vista como uma medida de poder do CEO, considerando que o CEO dual tende a exercer maior poder sobre as decisões estratégicas da entidade, podendo influir sobre a política de divulgação voluntária de informações (Minnick & Noga, 2010). Sendo, portanto, desejável que os cargos de diretor executivo e de presidente estejam separados, visando aprimorar o desempenho da empresa (Mishra & Kapil, 2018).

Evidências empíricas analisaram o impacto da dualidade do CEO no nível de informação divulgada voluntariamente, apresentam resultados mistos. Para Gul e Leung, (2004), Huafang e Jianguo (2007), Allegrini e Greco (2013) e Samaha et al., (2015) o nível de divulgação corporativa voluntária é influenciado negativamente pela dualidade de cargos exercidos pelo CEO. Por outro lado, Ho e Wong (2001), Cheng e Courtenay (2006) e Al Shammari e Al-Sultan (2010), destacaram a ausência de uma relação entre a dualidade do CEO e a divulgação voluntária de informações.

No que concerne a divulgação voluntária dos relatórios integrados, Knauer e Serafeim, (2014) e Serafeim (2015) apontam que é incerto os benefícios obtidos pela divulgação do RI no que diz respeito principalmente a capacidade de criação de valor no médio e longo prazo e a satisfação dos investidores de longo prazo. Portanto, os CEOs podem ser mais resistentes a adoção do RI considerando a incerteza dos benefícios da divulgação *versus* a certeza dos custos.

Isto posto, é esperado que a dualidade dos CEOs reduza o desempenho operacional porque os CEOs ganhariam muito poder de promover seus próprios interesses e não os interesses dos acionistas (Mishra & Kapil, 2018). Assim, espera-se que a dualidade dos CEOs ao aumentar a assimetria informacional entre os agentes e o principal, tenda a inibir a divulgação do RI (Garcia-Sanchez, Raimo, & Vitolla, 2021), considerando que a medida que mais informações são divulgadas ao mercado maior tende a ser a exposição do gestor, além dos altos custos envolvidos no processo de elaboração e preparação deste relatório. Dessa forma, define-se como hipótese de pesquisa que:

**H<sub>1</sub>:** A dualidade do CEO influencia negativamente a divulgação voluntária de relatórios integrados.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 Composição da Amostra e Coleta de Dados**

A fim de atender ao objetivo proposto, este estudo utilizou uma amostra composta por empresas brasileiras com ações negociadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), considerando o período de 2016 a 2022. Embora as diretrizes do RI tenham sido implementadas em 2014, a adesão desse relatório pelas firmas ocorreu de forma gradativa devido a ausência de obrigatoriedade de divulgação no Brasil, ganhando maior impulso a partir da Instrução Normativa CVM nº 552/14, na qual tornou obrigatório a divulgação de informações socioambientais no formulário de referência pelas empresas de capital aberto. Assim, considerando a necessidade de tempo para adaptação e elaboração do RI, observou-se por meio da coleta maior adesão das firmas ao RI a partir de 2016.

Para a composição da amostra, foi necessário excluir as empresas financeiras e as seguradoras, por apresentarem características específicas em sua estrutura patrimonial e operacional em relação às demais (Fernandes & Barbosa, 2022; Oliveira, 2023). Também foram excluídas empresas com dados faltantes. Por fim, excluiu-se as empresas estatais, levando em consideração a exigência de divulgação obrigatória de relatórios integrados ou de sustentabilidade estabelecida pela Lei n. 13.303/2016. Assim, a amostra final foi composta por 260 empresas.

Os dados foram extraídos no *website* da B3 por meio dos Formulários de Referências (FR) e das notas explicativas, bem como da base de dados *Thomson Reuters Eikon* para a obtenção dos dados contábeis e financeiros das empresas. A variável RI foi obtida por meio da consulta dos formulários de referências, relatórios anuais, relatórios integrados e relatórios de sustentabilidade disponíveis nos *sites* das empresas, bem como, no site da CVM por meio do item “relate ou explique”. Após a coleta, os dados foram organizados em painel não balanceado. Ainda, a fim de minimizar os *outliers*, procedeu-se com a winsorização das variáveis ao nível de 1%.

### 3.2 Variáveis

A variável RI foi estimada a partir da proposta de Fernandes e Barbosa (2022), atribuindo valor igual a 0 para as companhias sem divulgação de relatórios integrados ou de sustentabilidade; 1 para as empresas com conteúdo e estrutura similar ao estabelecido pelo IIRC; e por fim, atribui-se valor igual a 2 para firmas que divulgaram o relatório integrado conforme as diretrizes dos IIRC. Destaca-se que esse estudo avança em relação ao estudo de Garcia-Sanchez, Raimo e Vitolla (2021) no que tange a estimação do RI, uma vez que os autores estimaram o RI por meio de variável binária e não categórica.

No contexto deste estudo, a variável explicativa adotada foi a dualidade do CEO, variável binária. Portanto, para a estimar o poder do CEO, consideramos uma das medidas propostas por Muttalin, Khan e Mihret (2018). Dessa maneira, foi desenvolvida uma variável *dummy* para representar as dimensões de poder do CEO, onde foi atribuído 1 se o CEO de uma empresa também ocupa um cargo de presidência no conselho e 0 caso contrário.

A fim de evitar resultados enviesados nos modelos propostos, foram incluídas variáveis de controle de acordo com evidências apresentadas em estudos anteriores. As variáveis de controle examinadas nessa pesquisa são: tamanho (TAM), *market-to-book* (MTB) e Endividamento (END). O tamanho da empresa foi mensurado pelo logaritmo dos ativos totais da empresa (Andrade, Salazar, & Calegário, 2009). Em relação ao impacto do tamanho da empresa na divulgação de RI a literatura aponta que empresas maiores são mais propensas a adotarem a ferramenta de RI, pois empresas de maior porte apresentam uma capacidade superior de arcar com os custos de preparação e divulgação do RI (Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza, & Garcia-Sánchez, 2014; Gallego-Álvarez & Quina-Custodio, 2016; García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2018; Ricardo, Barcellos, & Bortolon, 2017).

A oportunidade de crescimento da empresa é mensurada com base na variável de controle denominada *Market-to-book* (MTB). Esse índice é calculado por meio da relação entre o valor de mercado e o valor contábil do patrimônio líquido da empresa (Linck, Netter, & Yang, 2008; Lehn, Patro, & Zhao, 2009). Assim, espera-se que as empresas com índices mais elevados de *market-to-book*, divulguem mais informações voluntárias a fim de atenuar os custos de agência (Fernandes & Barbosa, 2022). O Endividamento por sua vez, foi medido considerando os passivos sobre os ativos totais (Brighenti, Degenhart, & Cunha, 2016).

No que cerne a divulgação do RI, espera-se uma relação positiva, partindo da premissa que empresas com maiores níveis de endividamento tendem a buscar satisfazer seus credores, principalmente as instituições financeiras, isso ocorre porque os credores tendem a exercer um monitoramento mais rigoroso sobre a gestão da empresa (Lanzana, 2004). Dessa forma o RI pode ser visto como ferramenta de sinalização de maior transparência da gestão. A Tabela 1 apresenta as variáveis utilizadas nesta pesquisa.

Tabela 1 - Descrição das Variáveis

| Variável       | Descrição   | Estudos Anteriores  | Fonte                           |
|----------------|---|---|---------------------------------|
| RI             | Variável categórica de RI: 0 (zero) companhias sem divulgação de relatórios integrados ou de sustentabilidade; 1 (um) empresas com conteúdo e estrutura similar ao estabelecido pelo IIRC; 2 (dois) firmas que divulgaram o relatório integrado conforme as diretrizes dos IIRC | Fernandes e Barbosa (2022).   | CVM; <i>Sites</i> das empresas. |
| <i>CEODual</i> | Representada pela variável <i>dummy</i> na qual a empresa recebe 0 (zero) se o CEO não ocupa o cargo de presidência do conselho de administração e 1 (um) se o CEO de uma empresa também ocupa um cargo de presidência no conselho de administração.                            | Muttalin, Khan e Mihret (2018).   | CVM.                            |
| <i>Tam</i>     | Logaritmo natural do Ativo total  | Andrade, Salazar e Calegário, (2009); García-Sánchez e Noguera-Gámez, (2018). | Thomson Reuters Eikon.          |
| <i>MTB</i>     | Valor de mercado/Valor Contábil do PL   | Linck, Netter e Yang, (2008) e Lehn, Patro e Zhao, (2009).                    | Thomson Reuters Eikon.          |
| <i>Endiv</i>   | Passivo/Ativo Total   | Brighenti e Degenhart, Cunha (2016).  | Thomson Reuters Eikon.          |

Fonte: Elaboração Própria (2023)

### 3.3 Modelos Econométricos

Este estudo utilizou o modelo de regressão logística multinomial para examinar a influência do poder do CEO quanto a dualidade de cargos na divulgação voluntária do RI, conforme as equações 1 e 2:

$$\ln \Omega_{01}(x_{it}) = \beta_0 + \beta_1 CEODual + \beta_2 Tam + \beta_3 MTB + \beta_4 Endiv + \beta_5 Ano + \beta_6 Setor + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\ln \Omega_{02}(x_{it}) = \beta_0 + \beta_1 CEODual + \beta_2 Tam + \beta_3 MTB + \beta_4 Endiv + \beta_5 Ano + \beta_6 Setor + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:  $\ln \Omega_{01}$  representa firmas que reportam de forma voluntárias informações similares as impostas pelo IIRC;  $\ln \Omega_{02}$  engloba as firmas que reportam informações voluntárias conforme as diretrizes do IIRC; *CEODual* consiste na medida de poder utilizada, onde 1 se o CEO de uma empresa também ocupa um cargo de presidência no conselho e 0 caso contrário; As variáveis de controle são representadas por: *Tam* consiste no tamanho das firmas; *MTB* retrata o *market-to-book*; *Endiv* representa o endividamento das firmas; *Ano* consiste em uma *dummy* para controle de ano; *Setor* consiste em uma *dummy* para controle de setor; e  $\varepsilon$  é o termo de erro.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa. Nesse sentido, observa-se que, em média, 46% das firmas reportam informações voluntárias similares ou conforme as diretrizes impostas pelo IIRC, sendo que, em média, 19,6% das firmas da amostra reportam RI conforme todas as diretrizes imposta pelo IIRC, esse percentual encontra-se em linha com o estudo de Oliveira (2023), realizado no âmbito brasileiro.

Tabela 2: Estatística Descritiva

| Variável       | N. Obs. | Média | Desvio Padrão | Mínimo | Máximo |
|----------------|---------|-------|---------------|--------|--------|
| <i>RSimil</i>  | 1.370   | 0,270 | 0,444         | 0,000  | 1,000  |
| <i>RIConf</i>  | 1.370   | 0,196 | 0,397         | 0,000  | 1,000  |
| <i>CEODual</i> | 1.370   | 0,875 | 0,282         | 0,000  | 1,000  |
| <i>Endiv</i>   | 1.370   | 0,336 | 0,355         | 0,000  | 6,638  |
| <i>Tam</i>     | 1.370   | 21,78 | 1,956         | 1,000  | 27,61  |
| <i>MTB</i>     | 1.370   | 6,368 | 83,18         | -211,8 | 2233,7 |

Fonte: Elaboração própria (2023).

A Tabela 2 apresenta ainda que, em média, 87,5% das firmas analisadas na amostra deste estudo possui concentração de poder das decisões estratégicas nas mãos dos CEOs, considerando a dualidade de cargos assumidas por estes. Para Minnick e Noga (2010) a presença da dualidade do CEO tende a centralizar as decisões quanto a alocação de recursos da organização. Observa-se ainda que o grau de endividamento das empresas da amostra corresponde em média a 33,64%, representando a proporção de ativos financiados por terceiros. Além disso, os valores para o índice *Market-to-book* superiores a 1 sugerem que as empresas apresentam o seu patrimônio líquido avaliado acima do seu valor contábil (Vieira, Silva & Lucena, 2019).

## 4.2 Análise Econométrica

Seguindo a metodologia proposta por Fernandes e Barbosa (2022), empregou-se a técnica de modelagem da regressão logística multinomial. A fim de identificar o modelo mais apropriado para o estudo, procedeu-se com os testes de critério de informação de Akaike (AIC) e de Schwarz (BIC), que classificam o modelo *logit* como o mais apropriado para este estudo, ao apresentar valores inferiores de AIC e BIC nos respectivos modelos em relação ao modelo *probit*, conforme é apresentado na Tabela 3.



Tabela 3: Resultado da Regressão

| Variável                    | (1)<br>RISimil       | (2)<br>RIConf        |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|
| <i>CEODual</i>              | -1,667***<br>(0,428) | -1,723***<br>(0,509) |
| <i>Endiv</i>                | -0,713*<br>(0,381)   | -0,753<br>(0,479)    |
| <i>Tam</i>                  | 0,997***<br>(0,070)  | 1,308***<br>(0,083)  |
| <i>MTB</i>                  | -0,002<br>(0,003)    | -0,001<br>(0,002)    |
| <i>Constant</i>             | -9,769<br>(648,0)    | -17,530<br>(648,0)   |
| <i>Efeito fixo de Setor</i> | Sim                  | Sim                  |
| <i>Efeito fixo de Ano</i>   | Sim                  | Sim                  |
| <i>Observações</i>          | 1.370                | 1.370                |
| <i>Companhias</i>           | 260                  | 260                  |
| <i>Prob &gt; F</i>          | 833.04***            | 833.04***            |
| <i>Pseudo R2</i>            | 0.301                | 0.301                |
| <i>AIC</i>                  | 2011.172             | 2011.172             |

**Nota:** \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.05;

**Fonte:** Elaboração própria (2023).

Com base nos resultados apresentados na Tabela 3, identifica-se que firmas que possuem CEO dual tendem a divulgar menos informações voluntárias com estrutura similar ao do RI, considerando o coeficiente negativo e significativo a 1% do modelo (1). Isto é, a dualidade do CEO tende a reduzir, em média, -1,667 a probabilidade de a firma reportar relatório voluntário com estrutura similar ao do RI. Tais evidências corroboram a ideia de que a dualidade deve ser evitada, pois o poder centralizado nas mãos do CEO representa fator capaz de limitar a propensão da empresa para adotar comportamentos de transparência da informação, como a elaboração e divulgação do RI, o que pode ser prejudicial para investidores e outras partes interessadas (Garcia-Sanchez, Raimo, & Vitolla, 2021).

Nesse contexto, a dualidade do CEO pode aumentar o potencial conflito de agência, nos quais o agente pode estar mais inclinado a buscar a maximização de seus interesses pessoais. Essas descobertas corroboram com estudos anteriores que apontaram um efeito negativo da dualidade do CEO no nível de divulgação corporativa voluntária (Gul & Leung, 2004; Huafang & Jianguo, 2007; Allegrini & Greco, 2013; Lewis, Walls, & Dowell, 2014), evidenciando a importância da segregação de funções de CEO e presidente do conselho de administração, a fim de evitar conflitos de interesses e promover uma divulgação de informações mais transparente.

O resultado do modelo (2), por sua vez, considera como variável dependente as empresas que divulgam relatório integrado conforme todas as diretrizes do IIRC. Dessa forma, evidencia-se relação negativa e significativa a 1% entre RI e dualidade do CEO. O fato da firma apresentar o CEO dual resultaria na redução de em média -1,723 log da variável dependente, ou seja, haveria uma redução na probabilidade da firma reportar RI de forma voluntária. Esse resultado também pode ser explicado à luz da teoria da agência, partindo do pressuposto de que a assimetria informacional responsável por acentuar os conflitos de agência, pode ser reduzida por meio da divulgação de informações voluntárias por parte das firmas (Healy & Palepu, 2001; Watson, Shrives & Marston, 2002). Assim, diante dessas

evidências não é possível rejeitar a hipótese de pesquisa, considerando que a dualidade do CEO no que tange ao poder decisório em relação as estratégias de comunicação adotadas pela organização, tende a inibir a probabilidade de divulgação de Relato Integrado (RI).

É importante ressaltar que apesar dos indícios apontados à respeito dos benefícios atrelados a divulgação de relatórios integrados, alguns gestores podem resistir a prática de divulgação do RI, ao considerar a certeza dos custos adicionais de produção do RI *versus* perspectivas futuras e incertas dos benefícios da divulgação (Muttakin, Khan, & Mihret, 2018). Além de que, o reporte de informações adicionais pode deixar as firmas e os gestores mais expostos, podendo justificar a resistência dos CEOs, que detém maior poder, em não divulgar relatórios além dos obrigatórios por lei (Garcia-Sanchez, Raimo, & Vitolla, 2021).

No que tange às variáveis de controle, obsevou-se que o tamanho (*Tam*) das firmas pode ser visto como fator determinante da divulgação do RI considerando nível de significância a 1% para uma relação positiva. Esse fato corrobora com a literatura, na qual apontam que empresas maiores tendem a apresentarem maiores problemas de agência e, portanto, são mais suscetíveis a divulgarem mais informações por meio do RI a fim de reduzir os problemas de assimetria informacional, além de disporem mais recursos para a elaboração e divulgação de relatórios mais complexos (Farias-Aceituno, Rodríguez-Ariza, & Garcia-Sánchez, 2014).

Observou-se ainda que o nível de endividamento (*Endiv*), apresentou coeficiente negativo significativo a 5% com a variável com estrutura similar ao do RI, indicando que empresas com níveis mais baixos de endividamento têm maior probabilidade de divulgarem uma estrutura de RI de forma similar as normas do IIRC. Tal achado vai de encontro com a literatura, que indica que empresas mais endividadas estão sujeitas a divulgarem mais informações não-financeiras considerando a pressão exercida pelo monitoramento de usuários externos, como os credores (Lanzana, 2004; Forte et al., 2019).

No entanto, esse achado pode ser compreendido sob a perspectiva de que empresas endividadas possuem menos recursos para investir na produção e elaboração de relatórios voluntários como o RI. Por fim, não foram encontradas relações estatisticamente significativas entre o RI e variável MTB, não corroborando com evidências apresentadas na literatura anterior (Linck, Netter, & Yang, 2008; Lehn, Patro, & Zhao, 2009).

## 5 CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo investigar se a dualidade do CEO é capaz de influenciar a divulgação voluntária do relatório integrado (RI), considerando uma amostra composta por firmas não financeiras listadas na B3, no período de 2016 a 2022. Para tanto, a análise foi realizada por meio do uso da regressão logística multinomial, partindo da hipótese de pesquisa de que a dualidade do CEO é capaz de influenciar a adoção voluntária do relato integrado.

Os resultados apresentados corroboraram a hipótese da pesquisa ao evidenciar que empresas que apresentam CEO com dualidade de cargos tendem a reportar menos informações voluntárias, tanto similares quanto conforme todas as diretrizes impostas pelo IIRC. Desta forma, o poder concentrado do CEO pode limitar a propensão das empresas a adotar práticas de transparência na divulgação de informações, tanto por expor mais a organização e o próprio CEO, bem como, considerando os altos custos envolvidos na elaboração do RI.

Dessa forma, ao apresentar a dualidade do CEO como fator capaz de influenciar adoção voluntária do RI pelas firmas brasileiras, o presente estudo contribui para ampliar a literatura sobre RI, apresentando evidências ainda não discutidas no âmbito brasileiro. De maneira complementar auxilia na compreensão de como a concentração do poder dentro das

organizações pode limitar a divulgação de informações adicionais ao mercado capazes de reduzir a assimetria informacional entre o agente e o principal.

De modo complementar, este estudo contribui ainda de maneira prática para os analistas financeiros e investidores, ao fornecer *insights* sobre como a estrutura organizacional é capaz de influenciar nas decisões estratégicas da organização, assim como na decisão de divulgação de relatórios adicionais que podem ser utilizados como importante ferramenta no planejamento das atividades relacionadas aos investimentos. Os achados podem ainda auxiliar os órgãos reguladores, quanto a necessidade da regulamentação do RI, a fim de evitar que informações pertinentes ao processo decisório dos usuários sejam ocultadas por falta de obrigatoriedade de divulgação.

No que tange as limitações do estudo, destaca-se a utilização de apenas uma métrica para mensurar a influência do poder do CEO na divulgação voluntária do RI. Logo, sugere-se que pesquisas futuras utilizem de outras *proxies* de poder do CEO, bem como a verificação de outros fatores internos a organização, capazes de influir na divulgação voluntária do RI.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adams, S.; Simnett, R. (2011). *Integrated Reporting: an Opportunity for Australia's Not-for-Profit Sector*.
- Ahmed, K.; Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: the case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, p. 62–77.
- Allegrini, M. & Greco, G. (2013), “Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian listed companies”, *Journal of Management and Governance*, 17, 187-216.
- Al-Shammari, B. & Al-Sultan, W. (2010), “Corporate governance and voluntary disclosure in Kuwait”, *International Journal of Disclosure and Governance*, 7, 262-280.
- Aguinis, H. & Glavas, A. (2012), “What we know and don't know about corporate social responsibility: a review and research agenda”, *Journal of Management*, 38(4), 932-968.
- Andrade, L. P. D., Salazar, G. T., Calegário, C. L. L., & Silva, S. S. (2009). Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *Ram. Revista de administração mackenzie*, 10, 4-31.
- 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.
- Bae, S. M.; Masud, M. A. K.; Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: a signaling theory perspective. *Sustainability (Switzerland)*, [S. 1.].
- Barako, D. G.; Hancock, P.; Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: an International Review*, [S. 1.], p. 107–125.

- Brighenti, J.; Degenhart, L.; Cunha, P. R. da. (2016). Fatores Influentes nos Honorários de Auditoria: análise das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Pensar Contábil*, [S.l].
- Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, p. 157-176.
- Dey, A. Corporate governance and agency conflicts. (2008). *Journal of Accounting Research*, [S. l.], p. 1143–1181.
- Donnelly, R.; Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: an International Review*, p. 416-429.
- Fernandes, R. B.; Barbosa, A. (2022). Fatores associados à divulgação voluntária do relatório integrado no Brasil. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, p. 446-471.
- Frias-aceituno, J. V.; Rodríguez-ariza, L.; Garcia-sánchez, I. M. (2014). Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting. *Business Strategy and the Environment*, p. 56–72.
- Forte, H.C. et al. (2019). *Fatores Determinantes do Relatório Integrado: um estudo nas empresas brasileiras*.
- García-Sánchez, I. M., & Noguera-Gámez, L. (2017). Institutional Investor Protection Pressures versus Firm Incentives in the Disclosure of Integrated Reporting. *Australian Accounting Review*, 28(2), 199–219.
- García-sánchez, I. M.; Noguera-gámez, L. (2018). Institutional investor protection pressures versus firm incentives in the disclosure of integrated reporting. *Australian Accounting Review*, p. 199–219
- Garcia-sanchez, IM.; Raimo, N.; Vitolla, F. (2021). CEO power and integrated reporting. *Meditari Accountancy Research*, p. 908-942.
- Gallego-álvarez, I.; Quina-custodio, I. A. (2016). Disclosure of corporate social responsibility information and explanatory factors. *Online Information Review*, p. 218–238.
- Gonçalves, H. S., dos Anjos, L. C. M., & de Lima Freitas, M. A. (2019). Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(2), 345-362.
- Gul, F. A.; Leung, S. (2004). Discerning the role of nonfinancial performance measures in CEO compensation: a comprehensive examination. *Journal of Accounting Research*, p. 391-430.
- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. (2005), “The impact of culture and governance on corporate social reporting”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), p. 391-430.
- Healy, P. M.; Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the

- capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, p. 405-440.
- Ho, S.S. & Wong, K.S. (2001), “A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), p. 139-156.
- Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial auditing journal*, 22(6), p. 604-619.
- International Integrate Reporting Council – IIRC. (2013). *A estrutura internacional para relato integrado*.
- Lai, A.; Melloni, G.; Stacchezzini, R. (2016). Corporate Sustainable Development: Is “Integrated Reporting” a Legitimation Strategy? *Business Strategy and the Environment*, [S. 1.], p. 165–177.
- Lanzana, A. P. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Lewis, B. W.; Walls, J. L.; Dowell, G. W. S. (2014). Difference in degrees: CEO characteristics and firm environmental disclosure. *Strategic Management Journal*, [S. 1.], p. 712–722.
- Lehn, K. M.; Patro, S.; Zhao, M. (2009). Determinants of the size and composition of US corporate boards: 1935-2000. *Financial Management*, p. 747-780.
- Linck, J. S.; Netter, J. M.; Yang, Tina. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, p. 308-328.
- Knauer, A. & Serafeim, G. (2014), “Attracting long-term investors through integrated thinking and reporting: a clinical study of a biopharmaceutical company”, *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(2), p. 57-64.
- Maria, S. C., d’Angelo, M. J., & Borgerth, V. M. D. C. (2021). Lacunas de engajamento e utilização do Relato Integrado no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33, 63-80.
- Minnick, K.; Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, [S. 1.], p. 703–718.
- Mio, C. (2020). Integrated reporting: The state of the art of Corporate Reporting. *Revista Contabilidade e Financas*, p. 207–211.
- Mishra, R. K.; Kapil, S. (2018). Effect of board characteristics on firm value: evidence from India. *South Asian Journal of Business Studies*, p. 41-72.
- Muttakin, M. B.; Khan, A.; Mihret, D. G. (2018). The Effect of Board Capital and CEO Power on Corporate Social Responsibility Disclosures. *Journal of Business Ethics*, p. 41–56.

- Oliveira, S. P. D. (2023). *Características empresariais e a conformidade do relato integrado no Brasil em relação às diretrizes divulgadas pelo IIRC* (Master's thesis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte).
- Ricardo, V. S.; Barcellos, S. S.; Bortolon, P. M. (2017). Relatório de sustentabilidade ou do relato integrado das empresas listadas na BM&FBOVESPA: fatores determinantes de divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA*, p. 90–104.
- Ryan Jr, H. E., & Wiggins III, R. A. (2004). “Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring”, *Journal of Financial Economics*, 73(3), p. 497-524.
- Samaha, K., Khlif, H. & Hussainey, K. (2015), “The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: a meta-analysis”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, p. 13-28.
- Serafeim, G. (2015), “Integrated reporting and investor clientele”, *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), p. 34-51.
- Siam, Y. I. S. A.; Laili, N. H. B.; Khairi, K. F. B. (2014). Board of Directors and Earnings Management among Jordanian Listed Companies: Proposing Conceptual Framework. *International Journal of Technical Research and Application*, [S. l.], p. 1–7.
- Silva, M. C. G.; Tavares, A. L.; Mota, R. H. G.; Miranda, K. F. (2023). O papel moderador do relato integrado na relação entre custo da dívida e o gerenciamento de resultados contábeis. *23º Congresso USP International Conference on Accounting*.
- Talbi, D.; Omri, M. A. (2014). Voluntary disclosure frequency and cost of debt: An analysis in the Tunisian context. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, [S. l.], p. 167–174.
- Vieira, C. A. M.; Da Silva, E. J.; Lucena, W. G. L. (2019). Determinantes da estrutura de um conselho de administração. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, p. 169-187.
- Watson, A.; Shrives, P.; Marston, C. (2022). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British accounting review*, p. 289-313.