

**INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS FINANCEIRAS NA DIVULGAÇÃO DO
RELATÓRIO INTEGRADO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3**

HYANE CORREIA FORTE
UNIVERSIDAD DE VALLADOLID

LARISSA KAROLINE SOUZA SILVA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

PRISCILA DE AZEVEDO PRUDENCIO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

RÔMULO ALVES SOARES
UNIVERSIDADE DE FORTALEZA - UNIFOR

INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS FINANCEIRAS NA DIVULGAÇÃO DO RELATÓRIO INTEGRADO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, tem-se estabelecido o conceito de que o desempenho econômico-financeiro e operacional de uma empresa deve estar alinhado ao uso consciente dos recursos naturais, como forma de garantir a manutenção desses recursos no longo prazo (Ricardo et al., 2017). Além disso, os *stakeholders* têm criado expectativas de que as organizações adotem uma postura mais ética e responsável no meio em que estão inseridas (Legendre & Coderre, 2012). Essas perspectivas têm elevado a sensibilidade e a preocupação das empresas sobre diferentes questões (ambientais, éticas, sociais, de sustentabilidade, de responsabilidade social corporativa e de governança) e ocasionado mudanças nas estratégias de divulgação de informações das empresas.

Além de divulgar suas informações financeiras em relatórios financeiros obrigatórios, as empresas passaram a divulgar, também, suas informações sociais, ambientais e éticas, de forma voluntária, através dos relatórios de sustentabilidade propostos pela *Global Reporting Initiative* (GRI), organização pioneira na elaboração de relatórios de sustentabilidade. A Teoria do *Disclosure* sugere que as empresas fornecem informações voluntariamente para os investidores, a partir do momento que percebem incentivos com o *disclosure* dessas informações (Verrecchia, 2001). Ou seja, elas realizam a divulgação de suas informações de caráter social, ambiental, ético e de governança, por exemplo, visando aumentar a sua avaliação e apresentar a capacidade de criação de valor de suas estratégias (Grassmann, 2021).

Diante da necessidade de se entender e melhor relacionar as informações financeiras e não financeiras das empresas, reduzindo ainda uma possível sobrecarga de informações (de Villiers et al., 2014), surgiu o relatório integrado (Ernst & Young, 2014; Tweedie & Martinov-Bennie, 2015). Ele possibilita a análise mais abrangente dos resultados da organização (Cheng et al., 2014), além de auxiliar os *stakeholders* na melhor tomada de decisão e na compreensão da gestão da sustentabilidade em conjunto com o desempenho econômico-financeiro. Estudos sugerem que a divulgação de relatório integrado é capaz de melhorar a reputação das organizações, bem como aumentar a fidelidade dos clientes à sua marca (Kılıç & Kuzey, 2018; Ricardo et al., 2017). Através dele, é possível a convergência de informações financeiras e não financeiras, auxiliando na obtenção de informações mais coesas e eficientes, causando possível influência sobre a geração de valor da empresa (International Integrated Reporting Council, IIRC, 2013; Jensen & Berg, 2012).

A elaboração e divulgação do relatório integrado tem levantado questionamentos sobre os principais fatores determinantes para a adesão desse tipo de relatório pelas empresas. Kılıç e Kuzey (2018) e Vitolla et al. (2020) argumentam que diferentes fatores podem ser relevantes para a elaboração do relatório integrado, como as características financeiras. Deve-se destacar que para a elaboração de um relatório de qualidade, em que se há o trabalho de unir informações financeiras e não financeiras de forma coerente, as condições financeiras podem ser consideradas pré-requisitos para a implementação desse tipo de relatório pela empresa (Vitolla et al., 2020). Andrikopoulos et al. (2014) argumentam que para os relatórios de responsabilidade social corporativa as variáveis financeiras são importantes para a construção e legitimação desses relatórios. Dessa forma, considerando a importância da divulgação de relatórios integrados, e a necessidade de se conhecer os fatores determinantes para a sua divulgação, tem-se o seguinte questionamento de pesquisa: *Qual a influência das características financeiras na divulgação do relatório integrado pelas empresas brasileiras?*

A pesquisa tem como objetivo identificar as características financeiras determinantes na divulgação do relatório integrado pelas empresas brasileiras. Adicionalmente, busca-se analisar o perfil das empresas que divulgam relatórios integrados. Para tanto, foram analisadas 2.411 observações de empresas brasileiras listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, no período 2009-2017. Os dados foram coletados no Economatica® e na base de dados da *Global Reporting Initiative*. Para o alcance do objetivo, adotou-se o modelo de regressão logístico.

Destaca-se que o relatório integrado é uma ferramenta de divulgação presente em mais de 2.500 empresas de 70 países (IIRC, 2021). Assim, para os diversos *stakeholders* é importante saber e entender as características das organizações que estão empenhadas em atrelar informações sobre o desempenho financeiro, as estratégias da organização e o contexto social e ambiental, uma vez que isso pode afetar suas tomadas de decisões. Tem-se que o relatório integrado deve ser elaborado visando responder a todas as partes interessadas, visto que são fundamentais para a criação de valor de curto, médio e longo prazo da empresa (Kılıç & Kuzey, 2018).

Essa pesquisa contribui pelo debate emergente, no cenário brasileiro, sobre as características financeiras que podem influenciar na elaboração e divulgação do relatório integrado. Os estudos nacionais tem se voltado, principalmente, a verificar o nível de divulgação dos relatórios integrados baseado na estrutura conceitual proposta pela IIRC (Freitas & Freire, 2017; Teixeira et al. 2021). Enquanto as pesquisas internacionais tem investigado os determinantes institucionais capazes de explicar por que as empresas optam por divulgar o relatório integrado ao invés do relatório de sustentabilidade (Jensen & Berg, 2012). Vitolla et al. (2020) objetivam identificar os determinantes financeiros e nacionais da qualidade dos relatórios integrados no setor financeiro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da divulgação voluntária e o relatório integrado

Os órgãos normatizadores ao determinarem o tipo de informações que devem ser evidenciadas pelas organizações, objetivam garantir a qualidade das informações prestadas pelas empresas em seus relatórios financeiros e não financeiros. No entanto, além da divulgação de informações de caráter obrigatório, tem-se observado o crescente aumento da evidenciação de informações que não estão incorporadas no processo de obrigatoriedade de divulgação. Meek et al. (1995) argumentam que o *disclosure* voluntário é a divulgação de informações que ultrapassa o que é estabelecido em lei, ou seja, que a entidade tem a escolha de divulgar informações que não estão firmadas como obrigatórias pela legislação.

Visando compreender as motivações que levam as organizações a realizarem o *disclosure* em contabilidade, Verrecchia (2001) categorizou o *disclosure* em três grupos: divulgação baseada em associação, que estuda o efeito da divulgação exógena sobre as mudanças nas ações individuais dos investidores, através do volume de negócios; divulgação baseada em julgamento, que examina como as empresas exercem discricção com relação ao *disclosure* de informações sobre as quais elas podem ter conhecimento; e divulgação baseada na eficiência, que verifica quais arranjos de divulgação são preferidos na ausência de conhecimento prévio da informação. Em razão do objetivo de pesquisa, o estudo fundamenta-se na divulgação baseada em julgamento, uma vez que apresenta argumentos mais adequados na busca por motivos que impulsionam a empresa a evidenciar informações de forma voluntária.

Segundo Verrecchia (2001), quando uma empresa divulga suas informações de maneira voluntária, entende-se que os benefícios esperados sejam superiores aos custos. Tem-se que uma corporação, com boas perspectivas financeiras para os próximos três anos, tem maiores incentivos para evidenciar suas informações de maneira mais detalhada aos seus usuários, uma vez que a divulgação de tais informações é somente realizada a partir do momento em que a empresa assume que os benefícios gerados por ela superam o seu custo (Silva & Pinheiro, 2015; Yamamoto & Salotti, 2006). Dessa forma, o gestor irá trabalhar estrategicamente no *disclosure* das informações de acordo com o seu próprio interesse (Guay & Verrecchia, 2007; Murcia & Santos, 2009). Tem-se que informações de qualidade elevada implicam numa maior probabilidade de divulgação (Verrecchia, 1990), enquanto que informações que podem ser utilizadas contra o gestor, tendem a não ser evidenciadas (Lambert, 2001; Murcia & Santos, 2009).

O conjunto de informações complementares divulgado de forma voluntária pelas empresas, como os relatórios de sustentabilidade e da administração, fez com que as informações corporativas se tornassem complexas e extensas (de Villiers et al., 2014). A Ernst & Young (2014) informa que os investidores identificam a existência de falhas no processo de divulgação das estratégias, riscos e desempenhos futuros da empresa, uma vez que a divulgação é realizada em meios estruturais diferentes. Diante disto, buscando superar os problemas relativos à evidenciação de informações em diferentes meios e estruturas, surgiu o relatório integrado com o objetivo de elaborar uma estrutura de relatório capaz de suportar os diversos tipos de informações corporativas (Iredele, 2019; Ricardo et al., 2017; Tweedie & Martinov-Bennie, 2015).

O relatório integrado traz uma visão holística das organizações, diferente do relatório de sustentabilidade (Kılıç & Kuzey, 2018; Setia et al., 2015). Têm como foco principal a eficiência do mercado de capitais, visando apoiar os fornecedores de capital financeiro em suas decisões de alocação de capital (Setia et al., 2015). No entanto, destaca-se que este mesmo relatório, apesar de não abranger todos os pontos relatados nos relatórios de sustentabilidade, aborda o desempenho de sustentabilidade corporativa na medida em que afeta na criação de valor da organização, sendo considerado um avanço quanto aos objetivos de sustentabilidade (Setia et al., 2015; Tweedie & Martinov-Bennie, 2015).

O principal foco do relatório integrado gira em torno da criação de valor da empresa a longo prazo, além de demonstrar o relacionamento dos recursos com os grupos interessados da organização (IIRC, 2013; Rivera-Arrubla et al., 2017). Atualmente, algumas empresas iniciaram o processo de *disclosure* de suas informações através dos relatórios integrados, fornecendo suas informações financeiras e não financeiras de maneira conjunta. Com isso, tem-se facilitado o entendimento dos *stakeholders* na análise do *disclosure* realizado pelas organizações, auxiliando, assim, na tomada de decisão dos mesmos (Cheng et al., 2014; García-Sánchez et al., 2013). Vale ressaltar que no Brasil, a elaboração e emissão de relatório integrado pelas organizações não é obrigatória. Diante disto, sugere-se que as empresas, com base no arcabouço conceitual da Teoria da Divulgação Voluntária, são incentivadas a evidenciar suas informações integradas por determinados motivos, sendo eles econômicos, operacionais, entre outros.

2.2 Hipóteses de pesquisa

Após a publicação do documento *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century* pelo *International Integrated Reporting Council*, as pesquisas se preocuparam especialmente com críticas ou apreciações aos relatórios integrados. Porém, nos

últimos anos, mudou-se o foco para a verificação dos determinantes e os efeitos da adoção dos relatórios integrados (Vitolla et al., 2019).

Ainda que os relatórios integrados sejam um fenômeno relativamente atual, já existem diversas investigações direcionadas a análise das relações entre a sua implementação, a qualidade e o desempenho dos negócios (Vitolla et al., 2019). Conforme abordado por de Villiers et al. (2017), amparado na literatura existente, os determinantes destes relatórios são variáveis relevantes no modelo conceitual do processo total de relatório integrado. Um conjunto de fatores externos (legais, culturais, econômicos), assim como fatores internos (tamanho da empresa, alavancagem, lucratividade, além de certas características da governança corporativa) das organizações podem interferir na publicação e na qualidade dos relatórios integrados (Iredele, 2019).

A pesquisa existente postula que a informação voluntária é geralmente divulgada como um meio de reduzir as assimetrias, levando a um maior grau de transparência nos negócios (Rivera-Arrubla et al., 2017). A informação divulgada constitui-se como uma importante ferramenta para que uma empresa se diferencie das demais (Bushman & Smith, 2003). É baseado nas informações fornecidas pelas organizações que os investidores poderão ter conhecimento sobre o desempenho das empresas e realizar projeções futuras das empresas. Em meio a isto, percebe-se a importância assumida pelo *disclosure* informacional, quando analisado o desempenho de mercado das organizações (Bushman & Smith, 2003).

Estudos verificam que os aspectos inerentes ao desempenho e valor de mercado da organização e a qualidade do relatório integrado divulgado estão relacionados de maneira positiva (Barth et al., 2017). Com isso, verifica-se que corporações mais bem avaliadas pelo mercado e com melhor desempenho tendem a mostrar maior nível de transparência. Face a isto, tem-se como hipótese o que segue:

Hipótese 1: O desempenho de mercado influencia positivamente na divulgação de relatórios integrados.

Empresas com maiores níveis de endividamento tendem a realizar um *disclosure* de informações financeiras e não financeiras em um nível mais elevado, a fim de satisfazer seus credores, principalmente, as instituições financeiras (Ahmed & Nicholls, 1994). Buscando, dessa forma, minimizar as suspeitas acerca da transferência de riqueza para os acionistas (Murcia & Santos, 2009; Rover et al., 2012). Dado que os credores tendem a monitorar intensamente a gerência, o crescimento no nível de divulgação seria uma maneira de amenizar a percepção de risco dos investidores e credores ao reduzir a assimetria informacional (Rufino & Monte, 2014). Agindo, assim, com a devida transparência.

Desta forma, empresas com maiores endividamentos estão sujeitas a divulgar mais informações financeiras e não financeiras do que empresas com menores níveis de endividamento (Ahmed & Nicholls, 1994; Murcia & Santos, 2009; Rover et al., 2012). Apesar de estudos anteriores terem verificado controvérsia quanto à real influência do endividamento no *disclosure* das informações financeiras e/ou socioambientais (Rover et al., 2012), extraiu-se a seguinte hipótese:

Hipótese 2: O endividamento influencia positivamente na divulgação de relatórios integrados.

As grandes empresas apresentam um conjunto de características organizacionais que as distinguem das menores, por exemplo, uma maior diversidade de produtos e redes de distribuição, e utilização mais abrangente dos mercados de capitais para financiamento e

atração de investimentos. Sendo que este último tem uma influência específica na quantidade e qualidade das informações divulgadas pelas corporações (Frias-Aceituno et al., 2014; García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2018; Ricardo et al., 2017; Rover et al., 2012). Além disso, entende-se que a divulgação realizada por organizações mais visíveis pode afetar nos aspectos econômicos, sociais e ambientais das mesmas (Braga et al., 2011).

Empresas com certas características como tamanho, são mais propensas a ter maior problema de agência e, como resultado, são mais propensas a divulgar mais informações devido ao maior problema de assimetria informacional (Frias-Aceituno et al., 2014). Ademais, Frias-Aceituno et al. (2014) complementam declarando que a opção das organizações em adotar relatórios integrados é afetada positivamente pelo tamanho da empresa.

A literatura tem evidenciado que há relação positiva entre o tamanho da empresa e as divulgações de informações financeiras e não financeiras (Frias-Aceituno et al., 2014; Gallego-Álvarez & Quina-Custodio, 2016; García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2018; Kılıç & Kuzey, 2018; Ricardo et al., 2017). Segundo Verrecchia (2001), de maneira teórica, a ausência de custos de divulgação presume divulgação integral. Observa-se que os custos de divulgação são moderadamente menores para as corporações de maior porte, além disso, entende-se que empresas de maior porte dispõem de uma maior capacidade de arcar com os custos do processo de divulgação. Diante do exposto, sugere-se a seguinte hipótese:

Hipótese 3: O tamanho da empresa influencia positivamente na divulgação de relatórios integrados.

Em resumo, entende-se para o estudo que importantes características financeiras das empresas brasileiras podem ser capazes de influenciar na divulgação de relatório integrado (Barth et al., 2017; Frias-Aceituno et al., 2014; Iredele, 2019; Rover et al., 2012). A análise dessas relações contribui para o avanço das pesquisas sobre a divulgação dos relatórios integrados e seus fatores determinantes no contexto brasileiro.

3 METODOLOGIA

O estudo apresenta abordagem descritiva e quantitativa. A amostra da pesquisa é composta por todas as empresas listadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, que tinham informações financeiras presentes na base de dados do Economatica®, no período 2009-2017, resultando em 314 empresas e 2.411 observações. As informações relativas à divulgação de relatórios integrados foram extraídas da base de dados da *Global Reporting Initiative*. Destaca-se que os relatórios integrados do ano de 2009 são aqueles divulgados pelas empresas no ano de 2010. Essa mesma lógica segue para os anos posteriores. O período de análise justifica-se visto que a base de dados da *Global Reporting Initiative* não apresentou informações relativas à divulgação de relatórios integrados dos anos posteriores a 2017, uma vez que os dados dos anos seguintes ainda não se encontram completos.

A partir da base de dados da *Global Reporting Initiative*, pôde-se verificar as empresas brasileiras listadas na B3 S.A. que divulgaram relatório integrado. Para as empresas listadas que divulgaram o relatório integrado, adotou-se o valor 1 (um), e para as que não divulgaram suas informações em relatório integrado, atribuiu-se o valor 0 (zero). Com isso, verificou-se que das 2.411 observações, 128 observações divulgaram relatório integrado durante o período de análise. Dessa forma, devido à baixa proporção de observações que divulgaram relatórios integrados, optou-se por realizar um processo de amostragem entre as observações das empresas que não divulgaram relatório integrado, consistindo na escolha aleatória de três vezes

o número de observações com relatório integrado (128). Para fins de robustez, esse procedimento foi realizado quatro vezes, dando origem a quatro subamostras aleatórias com 512 observações, sendo 128 observações com relatório integrado e 384 observações sem relatório integrado. Todas as análises realizadas foram efetuadas considerando a amostra completa, além das quatro subamostras.

A Tabela 1 apresenta as variáveis utilizadas na pesquisa, bem como suas operacionalizações, fontes de coleta e embasamento teórico:

Tabela 1 – Variáveis dependente e explicativas, operacionalização, fontes de coleta e embasamento teórico.

Variável dependente	Operacionalização	Fonte da coleta	Embasamento teórico
Relatório integrado (RI)	<i>Dummy</i> , onde 0 - a empresa não divulgou relatório integrado; e 1 - a empresa divulgou relatório integrado	<i>Global Reporting Initiative</i>	García-Sánchez et al. (2013)
Variáveis explicativas	Operacionalização	Fonte da coleta	Embasamento teórico
Desempenho de mercado (TOBINSQ)	$\frac{\text{Valor de mercado} + \text{Dívida}}{\text{Ativo total}}$	Economática®	Barth et al. (2017); Lee e Yeo (2016)
Endividamento (END)	$\frac{\text{Passivo exigível}}{\text{Ativo total}}$	Economática®	Lee e Yeo (2016); Zhang et al. (2009)
Tamanho (TAM)	\ln (Ativo total)	Economática®	Ricardo et al. (2017); Batista et al. (2016)
Setor de atividade (SETOR)	Setor de atividade da empresa (variável <i>dummy</i>)	B3 S.A.	Lee e Yeo (2016); Lanzana (2004)
Período (ANO)	Ano da observação (variável <i>dummy</i>)	Economática®	-

Fonte: Elaboração própria.

A partir das variáveis elencadas, para se identificar os fatores que influenciam na divulgação do relatório integrado das empresas brasileiras, o seguinte modelo econométrico foi estabelecido a fim de serem testadas as hipóteses propostas:

$$RI_{it} = \alpha + \beta_1 TOBINSQ_{it} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_{4:13} SETOR_i + \beta_{14:22} ANO_t + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação (1)}$$

Deve-se destacar que as informações utilizadas foram analisadas por meio do modelo de regressão logístico (modelo *logit*), uma vez que é adequado em estudos que têm como finalidade classificar a amostra em grupos distintos, sendo assim, expresso sob a forma de uma variável dependente binária.

Para a pesquisa, antes da análise das regressões, realizou-se teste qui-quadrado de Pearson (χ^2), que avalia a relação de dependência entre variáveis qualitativas. Além disso, foi realizado uma análise descritiva dos dados, com a finalidade de se verificar o comportamento dos dados, sendo apresentadas as medidas de tendência central e dispersão. Adicionalmente, foram realizados testes de diferença de médias de Wilcoxon-Mann-Whitney, a fim de verificar se duas amostras independentes pertencem a mesma população. Deve-se salientar que o teste de Wilcoxon-Mann-Whitney foi utilizado, visto que o teste de Shapiro-Wilk indicou que os dados não apresentavam distribuição normal. Os tratamentos dos dados foram realizados com o auxílio do *software* R (R CORE TEAM, 2021).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na Tabela 2 verifica-se a quantidade de observações analisadas por setor e divulgação de relatório integrado. Relativo à amostra completa, observa-se o baixo número de relatórios integrados divulgados (128) pelas organizações no período de 2009 a 2017, se comparado ao número total de observações, representando somente 5,31% das observações. Isso demonstra a baixa adesão das empresas brasileiras ao relatório integrado no período de análise. Além disso, ressalta-se, quanto às subamostras da pesquisa, que a proporção de observações que divulgaram relatório integrado equivale a 25% do total da subamostra.

Quanto ao setor, observa-se que o setor financeiro apresentou a maior evidência de relatório integrado durante o período em análise. Além disso, destaca-se que o número total de relatórios integrados divulgados pelas empresas do setor financeiro, de utilidade pública, de bens industriais e de consumo não cíclico, quando somados, representam mais de 80% do quantitativo total de relatórios integrados publicados. Adicionalmente, conforme Tabela 2, foi realizado teste qui-quadrado de Pearson (χ^2) entre os setores e o relatório integrado, segregados entre empresa sem relatório integrado e empresa com relatório integrado, tanto para a amostra completa, quanto para as quatro subamostras. Os resultados dos testes qui-quadrados constataram que o setor apresentou relação estatisticamente significativa, a um nível de 1% de significância, com a divulgação ou não de relatório integrado, tanto para a amostra completa, quanto para as subamostras 1, 2, 3 e 4. Nota-se, dessa forma, que a proporção de empresas sem relatório integrado é estatisticamente superior àquela com relatório integrado.

Tabela 2 – Número de observações por setor e relatório integrado

Setor	Amostra Completa		Subamostra 1		Subamostra 2		Subamostra 3		Subamostra 4	
	Sem RI	Com RI	Sem RI	Com RI	Sem RI	Com RI	Sem RI	Com RI	Sem RI	Com RI
BI	345	24	61	24	60	24	52	24	56	24
CC	559	9	82	9	84	9	98	9	95	9
CNC	149	18	29	18	20	18	15	18	33	18
FIN	407	36	73	36	59	36	65	36	73	36
MB	242	8	40	8	44	8	44	8	41	8
PET	85	1	13	1	26	1	14	1	13	1
SAU	105	2	15	2	22	2	24	2	16	2
TI	34	2	7	2	5	2	7	2	6	2
TEL	33	2	3	2	6	2	5	2	6	2
UP	324	26	61	26	58	26	60	26	45	26
χ^2	44.469		27.225		45.067		49.672		33.827	
<i>p-value</i>	0,000		0,000		0,000		0,000		0,000	

Notas. BI = Bens industriais; CC = Consumo cíclico; CNC = Consumo não cíclico; FIN = Financeiro; MB = Materiais básicos; PET = Petróleo, gás e biocombustíveis; SAU = Saúde; TI = Tecnologia da informação; TEL = Telecomunicações; e UP = Utilidade pública.

Fonte: Elaboração própria.

Após análise da composição das amostras, foram calculadas as estatísticas descritivas das variáveis explicativas do estudo, segregadas pela divulgação e não divulgação de relatório integrado, e realizados testes de diferença de média, conforme Tabela 3. Observou-se que, em relação ao desempenho de mercado (TOBINSQ), as empresas que publicaram relatório integrado apresentaram uma média superior as empresas sem relatório integrado, sendo a diferença analisada entre esses dois grupos significativa a 5% para a amostra completa e subamostras 2, 3 e 4, e significativa a 10% para a subamostra 1. Dessa forma, sugere-se que empresas que divulgam relatório integrado apresentam melhor desempenho de mercado. Além disso, verificou-se uma maior dispersão dos dados nas empresas sem relatório integrado,

quando analisado o coeficiente de variação.

Quanto à análise da variável endividamento, observou-se que as empresas com relatório integrado apresentaram um nível de endividamento inferior ao das empresas sem relatório integrado em todas as situações. No entanto, a diferença observada não é estatisticamente significativa, conforme Tabela 3. Além disso, cabe ressaltar que as empresas sem relatório integrado têm um desvio padrão e coeficiente de variação, relativo ao endividamento, superior ao das empresas com relatório integrado, indicando maior dispersão da variável.

Tabela 3 - Análise descritiva das variáveis explicativas

Amostra completa									
Variáveis	Empresas sem RI				Empresas com RI				Teste de Wilcoxon
	Média	DP	CV	Mediana	Média	DP	CV	Mediana	
TOBINSQ	1,424	0,996	0,700	1,124	1,530	1,046	0,683	1,182	130.730**
END	0,704	0,541	0,768	0,625	0,630	0,224	0,355	0,649	142.951
TAM	14,722	1,883	0,128	14,812	16,781	1,925	0,115	16,479	63.406***
Subamostra 1									
Variáveis	Empresas sem RI				Empresas com RI				Teste de Wilcoxon
	Média	DP	CV	Mediana	Média	DP	CV	Mediana	
TOBINSQ	1,442	1,046	0,726	1,101	1,530	1,046	0,683	1,182	21.866*
END	0,726	0,542	0,748	0,617	0,630	0,224	0,355	0,649	24.532
TAM	14,624	1,907	0,130	14,746	16,781	1,925	0,115	16,479	10.149***
Subamostra 2									
Variáveis	Empresas sem RI				Empresas com RI				Teste de Wilcoxon
	Média	DP	CV	Mediana	Média	DP	CV	Mediana	
TOBINSQ	1,436	1,097	0,764	1,102	1,530	1,046	0,683	1,182	21.355**
END	0,718	0,599	0,834	0,620	0,630	0,224	0,355	0,649	24.163
TAM	14,950	1,988	0,133	15,064	16,781	1,925	0,115	16,479	12.537***
Subamostra 3									
Variáveis	Empresas sem RI				Empresas com RI				Teste de Wilcoxon
	Média	DP	CV	Mediana	Média	DP	CV	Mediana	
TOBINSQ	1,427	1,051	0,736	1,110	1,530	1,046	0,683	1,182	21.423**
END	0,660	0,422	0,639	0,623	0,630	0,224	0,355	0,649	23.165
TAM	14,723	1,787	0,121	14,798	16,781	1,925	0,115	16,479	10.334***
Subamostra 4									
Variáveis	Empresas sem RI				Empresas com RI				Teste de Wilcoxon
	Média	DP	CV	Mediana	Média	DP	CV	Mediana	
TOBINSQ	1,377	0,994	0,722	1,101	1,530	1,046	0,683	1,182	21.103**
END	0,684	0,467	0,683	0,623	0,630	0,224	0,355	0,649	24.043
TAM	14,654	1,856	0,127	14,780	16,781	1,925	0,115	16,479	10.302***

Níveis de significância: * $<0,1$; ** $<0,05$; *** $<0,01$.

Nota. DP = Desvio padrão; CV = Coeficiente de variação.

Fonte: Dados da pesquisa.

Frente ao tamanho da empresa, observou-se que as empresas com relatório integrado apresentaram média de tamanho maior do que as empresas sem relatório integrado, sendo a diferença observada entre os tamanhos significativa a 1%, tanto na amostra completa, quanto nas subamostras analisadas (Tabela 3). Dessa forma, podemos sugerir que empresas que divulgam relatório integrado tem um maior tamanho, comparada as empresas que não divulgam relatório integrado. Além disso, verificou-se que as empresas com relatório integrado têm uma menor dispersão dos dados, quando verificado o coeficiente de variação da variável tamanho.

Para um melhor entendimento sobre a influência das variáveis desempenho de mercado, endividamento e tamanho, realizou-se regressões logísticas. A análise das regressões logísticas

revelou resultados convergentes com os testes Wilcoxon-Mann-Whitney apresentados na Tabela 3. Conforme Tabela 4, ao se analisar as regressões logísticas, as quais têm como variável dependente o relatório integrado, constatou-se que as variáveis desempenho de mercado (TOBINSQ), endividamento (END) e tamanho (TAM) apresentaram-se significantes.

Observou-se que as variáveis desempenho de mercado e tamanho afetam positivamente o relatório integrado (RI) (Tabela 4). O desempenho de mercado apresentou-se significativo ao nível de 1% de significância na amostra completa, subamostra 1, 2 e 4, e significativo ao nível de 5% na subamostra 3. As variáveis endividamento e tamanho apresentaram significantes em todos os modelos ao nível de 1% de significância. No entanto, verifica-se que a variável endividamento afeta negativamente a divulgação de relatório integrado, enquanto a variável tamanho influencia positivamente o relatório integrado. Dessa forma, os resultados obtidos sugerem que o desempenho de mercado e o tamanho das empresas têm impacto positivo sobre a divulgação de relatório integrado, enquanto o endividamento apresenta influência negativa sobre a publicação de relatórios integrados pelas empresas (Tabela 4).

Tabela 4 - Regressões logística para o relatório integrado

Variáveis	Amostra completa	Subamostra 1	Subamostra 2	Subamostra 3	Subamostra 4
Intercepto	-12,948 *** (1,082)	-14,312 *** (1,619)	-10,604 *** (1,519)	-12,182 *** (1,530)	-13,228 *** (1,577)
TOBINSQ	0,372 *** (0,101)	0,556 *** (0,150)	0,465 *** (0,151)	0,344 ** (0,144)	0,488 *** (0,143)
END	-1,580 *** (0,532)	-2,080 *** (0,701)	-2,247 *** (0,681)	-2,192 *** (0,697)	-2,162 *** (0,671)
TAM	0,758 *** (0,070)	0,973 *** (0,111)	0,746 *** (0,102)	0,863 *** (0,106)	0,883 *** (0,102)
Setor CC	-1,645 *** (0,407)	-1,525 *** (0,481)	-1,335 *** (0,464)	-1,590 *** (0,475)	-1,761 *** (0,477)
Setor CNC	-0,556 (0,385)	-0,619 (0,524)	-0,257 (0,525)	0,096 (0,571)	-0,603 (0,504)
Setor FIN	-1,165 *** (0,340)	-1,626 *** (0,472)	-1,052 ** (0,454)	-1,407 *** (0,452)	-1,352 *** (0,448)
Setor MB	-1,976 *** (0,473)	-1,969 *** (0,594)	-1,399 *** (0,530)	-1,979 *** (0,553)	-1,763 *** (0,576)
Setor PET	-4,147 *** (1,101)	-5,143 *** (1,334)	-4,432 *** (1,213)	-4,745 *** (1,340)	-2,567 ** (1,132)
Setor SAU	-1,763 ** (0,766)	-1,879 ** (0,885)	-2,236 ** (0,904)	-2,238 *** (0,851)	-1,579 * (0,927)
Setor TI	-0,151 (0,789)	0,161 (1,005)	-0,122 (0,951)	0,136 (0,917)	0,522 (0,976)
Setor TEL	-2,182 *** (0,802)	-2,129 * (1,154)	-2,083 ** (1,012)	-2,432 ** (1,062)	-2,907 *** (1,042)
Setor UP	-0,846 *** (0,319)	-1,142 *** (0,414)	-0,871 ** (0,394)	-1,081 *** (0,409)	-0,615 (0,414)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Obs.	2411	512	512	512	512
LR statistic	242,28	195,89	170,88	189,09	190,11
valor p	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R ²	0,281	0,471	0,42	0,457	0,459
AUC	0,859	0,871	0,851	0,868	0,869

Notas. BI = Bens industriais; CC = Consumo cíclico; CNC = Consumo não cíclico; FIN = Financeiro; MB = Materiais básicos; PET = Petróleo, gás e biocombustíveis; SAU = Saúde; TI = Tecnologia da informação; TEL = Telecomunicações; e UP = Utilidade pública.

Níveis de significância: * < 0,1; ** < 0,05; *** < 0,01.

Fonte: Elaboração própria.

Como pode-se observar na Tabela 4, todos os modelos de regressão logística apresentaram significância estatística a 1%. Além disso, verifica-se que a área abaixo da curva ROC (AUC), que representa a probabilidade de acertar a classificação em empresa com relatório integrado ou empresa sem relatório integrado, é 85,9%, 87,1%, 85,1%, 86,8% e 86,9%, relativas à amostra completa e subamostras 1, 2, 3 e 4, respectivamente. Dessa forma, mediante os resultados obtidos, a Tabela 5 apresenta uma síntese dos resultados e a sua relação com as respectivas hipóteses:

Tabela 5 - Síntese dos resultados obtidos

Relacionamento	Hipótese	Resultado
TOBINSQ → RI	Hipótese 1: Efeito Positivo	Suportada
END → RI	Hipótese 2: Efeito Positivo	Não suportada
TAM → RI	Hipótese 3: Efeito Positivo	Suportada

Fonte: Elaboração própria.

De modo geral, é aceita a influência positiva do Q de Tobin (desempenho de mercado) na divulgação de relatório integrado pelas empresas brasileiras listadas na B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão. Além disso, é aceito o impacto positivo do tamanho da empresa na publicação de relatório integrado. Diante disso, são aceitas as Hipóteses 1 e 3 e rejeita-se a Hipótese 2, uma vez que os resultados obtidos mostraram-se contrários à hipótese formulada.

5 DISCUSSÃO

A pesquisa confirma o desempenho de mercado e o tamanho das empresas como fatores determinantes da divulgação do relatório integrado. Os resultados da pesquisa indicam, referente ao contexto das empresas brasileiras, a relação positiva entre as variáveis citadas anteriormente. Além disso, também identifica a influência do endividamento, entretanto, diferente do esperado, visto que a relação referente ao endividamento e a divulgação do relatório integrado apresentou-se de maneira negativa.

As informações financeiras ou de caráter socioambiental é de crescente interesse para os usuários, motivo pelo qual as corporações estão divulgando um quantitativo cada vez maior de informações (Frias-Aceituno et al., 2014). A teoria da divulgação voluntária é apontada como um processo endógeno, cujo agentes ou corporação empregam determinados incentivos que são capazes ou não de estimular esse processo de divulgação de informações (Batista et al., 2016). Uma das correntes relacionadas a Teoria da Divulgação explora o impacto da divulgação sobre as mudanças nas ações dos investidores. Este aspecto relaciona-se, especialmente, à busca pela redução da assimetria informacional e dos possíveis conflitos de agência que possam interferir no comportamento das ações no mercado (Batista et al., 2016; Verrecchia, 2001).

O desempenho de mercado apresentou um impacto positivo com relação a divulgação de relatórios integrados, demonstrando que empresas que evidenciam um melhor desempenho para o mercado realizam uma maior evidenciação desse tipo de relatório. As corporações com bom desempenho têm incentivos para tornarem-se mais transparentes. Desse modo, conforme exposto por Ricardo et al. (2017), espera-se que empresas com melhor desempenho apresentem maior probabilidade de divulgar informações com o intuito de distinguir-se das demais, consequentemente, elas terão maior probabilidade de publicar o relatório de sustentabilidade ou relatório integrado.

Em uma conjuntura em que evidenciem um melhor desempenho, as corporações gostariam de aplicar recursos em suas ações ambientais e sociais, bem como em estratégias de

RSC. Ademais, em consequência, desejariam divulgar informações voluntárias favoráveis em seus relatórios (Zhang et al., 2009). As empresas consideradas líderes quanto ao tamanho, marca e participação de mercado, aparentam estar predispostas a adotar mecanismos de divulgação de seu desempenho, em conformidade com os prováveis benefícios desse posicionamento (Gamerschlag et al., 2011).

Contrariando a hipótese inicial de que corporações mais endividadas apresentam uma maior divulgação, o presente estudo demonstra, considerando a amostra e período analisado, que são as empresas com um menor grau de endividamento que estão mais predispostas a aderir e divulgar o relatório integrado, constando informações financeiras e não financeiras. Isto, pois as organizações são motivadas a sinalizar ao mercado essa informação que as diferenciam positivamente das organizações mais endividadas, tornando-se, assim, mais transparentes e com uma melhor imagem perante seus *stakeholders*.

Logo, observa-se que, quanto menor for o endividamento, maior será a transparência. O que difere dos achados encontrados pela literatura anterior, onde não encontram-se relações significativas entre o endividamento e a divulgação de relatórios integrados (Batista et al., 2016; Rover et al., 2012; Rufino & Monte, 2014).

Conforme resultados da pesquisa, o tamanho da empresa influencia positivamente na divulgação de relatórios integrados pelas companhias brasileiras, assim, este pode ser considerado um fator determinante da divulgação. Empresas de maior porte dispõe de mais recursos para empregar na elaboração e divulgação de relatórios mais completos, a exemplo do relatório integrado, que agrega informações financeiras e não financeiras. Buscando, assim, atender as expectativas informacionais dos *stakeholders* da organização. Estes achados encontram amparo nos resultados alcançados pela literatura (Frias-Aceituno et al., 2014; Gallego-Álvarez & Quina-Custodio, 2016; García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2018; Kılıç & Kuzey, 2018; Ricardo et al., 2017), onde as empresas de maior porte apresentam mais incentivos para divulgar informações financeiras e não financeiras da organização.

De acordo com Frias-Aceituno et al. (2014), as grandes corporações são mais visíveis no mercado e na sociedade, de maneira geral. Recebendo, dessa maneira, maior cobertura por parte dos analistas e demonstrando uma maior sensibilidade à sua imagem pública. Isso amplia a quantidade de possíveis usuários de suas informações financeiras, o que geraria uma maior procura por informações e pressionaria a organização para a divulgação. As companhias de grande porte tem uma exposição pública maior que as de pequeno ou menor porte, dispendo, deste modo, de maior incentivo para evidenciar informações de natureza voluntária e, assim, atender as exigências de informações dos *stakeholders* (Rufino & Monte, 2014).

6 CONCLUSÃO

O estudo mostra que o desempenho de mercado, o endividamento e o tamanho da empresa influenciam na emissão dos relatórios integrados pelas empresas brasileiras. Os achados indicam que um melhor desempenho de mercado impacta positivamente na divulgação de relatórios integrados. Sugere-se que as organizações com melhor desempenho de mercado são mais propensas a divulgar relatórios integrados, visando diferenciar-se das demais empresas ao evidenciar seu bom desempenho através das suas informações financeiras e não financeiras no relatório integrado.

Diferente do resultado esperado, o endividamento da empresa afeta negativamente o relatório integrado, ou seja, empresas com menor endividamento são mais propensas a realizarem o *disclosure* dos relatórios integrados, que abrangem um grande conjunto de informações. Isso pode sugerir que empresas com menor endividamento estão mais

predispostas a apresentarem suas informações e suas condições organizacionais de forma mais ampla no relatório integrado.

Ademais, os resultados apontam a influência positiva do tamanho no *disclosure* de relatório integrado. Sugere-se que empresas de maior porte tenham mais recursos para dispor na elaboração de relatórios que agregam uma maior presença de informações, como o relatório integrado, que é composto por informações financeiras e não financeiras.

No campo teórico, o estudo agrega ao aprofundar o conhecimento sobre o relatório integrado, além de discutir os principais fatores para a sua elaboração e divulgação no país de mercado emergente, o Brasil. A pesquisa destaca o papel importante do relatório integrado para os diversos grupos de *stakeholders*, para a empresa e para o mercado.

Quanto às limitações, a amostra é composta por empresas listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão que divulgam o relatório integrado, no período 2009-2017, o que inviabiliza a generalização do resultado para outros mercados. Desta forma, para pesquisas futuras, sugere-se a ampliação da amostra, incluindo empresas de outros países, para que seja possível a ampliação das variáveis do estudo, além da realização do comparativo entre o nível de divulgação de relatórios integrados de diferentes países. No entanto, deve-se destacar a importância das variáveis utilizadas na pesquisa, uma vez que elas trazem importantes evidências para o mercado brasileiro.

REFERÊNCIAS

- Andrikopoulos, A., Samitas, A., & Bekiaris, M. (2014). Corporate social responsibility reporting in financial institutions: evidence from euronext. *Research in International Business and Finance*, 32, 27–35. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.02.001>
- 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*, 29(1), 62–77.
- 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>
- Batista, A. B., Cruz, N. V. S., & Bruni, A. L. (2016). Fatores determinantes do nível de divulgação ambiental nas maiores transnacionais brasileiras em 2014 segundo a Fundação Dom Cabral. *Contextus Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 14(3), 140–161.
- Braga, C., Sampaio, M. S. A., Santos, A. dos, & Silva, P. P. da. (2011). Fatores determinantes do nível de divulgação ambiental no setor de energia elétrica no Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(2), 230–262. <https://doi.org/10.14392/asaa.2011040205>
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *FRBNY Economic Policy Review*, 9(1), 65–87. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
- Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N., & Romi, A. (2014). The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 25(1), 90–119. <https://doi.org/10.1111/jifm.12015>

- de Villiers, C., Hsiao, P. C. K., & Maroun, W. (2017). Developing a conceptual model of influences around integrated reporting, new insights and directions for future research. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 450–460. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2017-0183>
- de Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated reporting: insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1042–1067. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2014-1736>
- Ernst & Young. (2014). *Relato integrado: pensamento, estratégia e valor compartilhado*. Ernst & Young.
- Freitas, B. F. G., & Freire, F. S. (2017). Relato integrado: um estudo da aderência da estrutura conceitual proposta pelo IIRC no relatório socioambiental do Conselho Federal de Contabilidade. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 77–92.
- 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*, 23(1), 56–72. <https://doi.org/10.1002/bse.1765>
- Gallego-Álvarez, I., & Quina-Custodio, I. A. (2016). Disclosure of corporate social responsibility information and explanatory factors. *Online Information Review*, 40(2), 218–238. <https://doi.org/10.1108/14684520210418374>
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2), 233–262. <https://doi.org/10.1007/s11846-010-0052-3>
- García-Sánchez, I. M., & Noguera-Gámez, L. (2018). Institutional investor protection pressures versus firm incentives in the disclosure of integrated reporting. *Australian Accounting Review*, 28(2), 199–219. <https://doi.org/10.1111/auar.12172>
- García-Sánchez, I. M., Rodríguez-Ariza, L., & Frías-Aceituno, J. V. (2013). The cultural system and integrated reporting. *International Business Review*, 22(5), 828–838. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2013.01.007>
- Grassmann, M. (2021). The relationship between corporate social responsibility expenditures and firm value: the moderating role of integrated reporting. *Journal of Cleaner Production*, 285, 124840. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124840>
- Guay, W. R., & Verrecchia, R. E. (2007). *Conservative disclosure* (Working Paper).
- International Integrated Reporting Council (IIRC). (2013). *A estrutura internacional para relato integrado*. International Integrated Reporting Council (IIRC). <https://doi.org/10.1254/fpj.71.757>
- International Integrated Reporting Council (IIRC). (2021). *Celebrating ten years*. International Integrated Reporting Council (IIRC). <https://integratedreporting.org/10-years/10-years-summary>
- Iredele, O. O. (2019). Examining the association between quality of integrated reports and corporate characteristics. *Heliyon*, 5(7), 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2019.e01932>
- Jensen, J. C., & Berg, N. (2012). Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting. An institutionalist approach. *Business Strategy and the*

- Environment*, 21(5), 299–316. <https://doi.org/10.1002/bse.740>
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115–144. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2016-1498>
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 3–87.
- Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221–1250. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0536-y>
- Legendre, S., & Coderre, F. (2012). Determinants of GRI G3 application levels: the case of the fortune global 500. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(3), 182–192. <https://doi.org/10.1002/csr.1285>
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555–572.
- Murcia, F. D., & Santos, A. dos. (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>
- 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.
- Rivera-Arrubla, Y. A., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2017). Integrated reports: disclosure level and explanatory factors. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 155–176. <https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2016-0033>
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D.-R., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, 47(2), 217–230. <https://doi.org/10.5700/rausp1035>
- Rufino, M. A., & Monte, P. A. do. (2014). Fatores que explicam a divulgação voluntária das 100 empresas com ações mais negociadas na BM&FBovespa. *Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 9(3), 59–75.
- Setia, N., Abhayawansa, S., Joshi, M., & Huynh, A. V. (2015). Integrated reporting in South Africa: some initial evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), 397–424. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2016-0047>
- Silva, D. A. da, & Pinheiro, L. E. T. (2015). O impacto do nível de disclosure sobre o custo de capital próprio das companhias abertas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(25), 73–88. <https://doi.org/10.11606/rco.v9i25.97726>
- Teixeira, A. C., Rech, I. R., Zanolla, E., & Couto, M. H. A. (2021). Nível de divulgação das informações não financeiras das empresas brasileiras participantes do projeto piloto de relato integrado. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(46), 16-31. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e62657>
- Tweedie, D., & Martinov-Bennie, N. (2015). Entitlements and time: integrated reporting's double-edged agenda. *Social and Environmental Accountability Journal*, 35(1), 49–61.

<https://doi.org/10.1080/0969160X.2015.1007466>

- Verrecchia, R. E. (1990). Information quality and discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 365–380.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 97–180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2019). Appreciations, criticisms, determinants, and effects of integrated reporting: a systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 518–528. <https://doi.org/10.1002/csr.1734>
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2020). The determinants of integrated reporting quality in financial institutions. *Corporate Governance*, 20(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0202>
- Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação Contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais*. Atlas.
- Zhang, J., Guo, H., Li, B., & Wang, W. (2009). The influence of financial situation on environmental information disclosure in China's chemical industry. *International Journal of Global Environmental Issues*, 9(3), 272–286. <https://doi.org/10.1504/IJGENVI.2009.026948>