

Relato Integrado, Performance de Sustentabilidade e Qualidade dos Lucros: Há Mudanças no Processo Decisório?

KAREN REBECA DE MORAES SANTANA

Universidade Federal da Grande Dourados - UFGD

ELISE SOERGER ZARO

Universidade Federal da Grande Dourados - UFGD

Resumo

O Relato Integrado (RI) é o modelo de divulgação corporativa que tem ganhado atenção ao redor do mundo, propõem-se a englobar informações financeiras e sustentáveis, de maneira clara e concisa, apresentando uma visão holística da organização ao longo do tempo. Esta proposta pode ser uma alternativa para minimizar o gerenciamento de resultado, procedimento utilizado na manipulação de informações pelos gestores, entre as lacunas legais, para atender a determinada expectativa de mercado no curto prazo. Este trabalho visa identificar a qualidade dos lucros divulgada pelas empresas adotantes do RI no mundo e o papel dos fatores institucionais que podem afetar essa relação. A pesquisa foi realizada utilizando uma abordagem quantitativa, com uma amostra global coletada manualmente no site do IIRC, comparada com uma amostra controle identificada pelo PSM (*Propensity Score Matching*). A análise dos dados foi realizada pelo modelo de Diferenças-em-Diferenças para identificar o impacto dessa iniciativa na qualidade das informações divulgadas, considerando a influência das características institucionais. Os resultados indicam que as empresas adotantes relato integrado têm em média menor gerenciamento de resultados, porém não apresentaram diferença estatisticamente significativa na interação entre adoção do RI e os períodos anterior e posterior à adoção. Numa análise mais detalhada, os resultados indicaram que a performance de sustentabilidade influencia nessa relação, notando-se que quanto maior a performance, medida pela Pontuação ESG, menor o gerenciamento de resultado das empresas, entre as adotantes do RI. Quando analisada a variável *enforcement* (*Rule of law*), uma avaliação da força de aplicação de leis do país, observa-se que esta também indica uma redução no gerenciamento de resultados relacionada ao ambiente institucional em que a empresa atua. Portanto, iniciativas como a OCPC 09, que obriga empresas brasileiras a realizar a asseguaração dos RI, pode ser uma forma de melhorar o efeito do relato integrado em ambientes de baixo *enforcement*.

Palavras chave: Relato Integrado, Qualidade de Lucros, Fatores Institucionais.

1. INTRODUÇÃO

O Relato Integrado (RI) visa demonstrar a conectividade e interdependência entre fatores financeiros e de sustentabilidade, descrevendo como o modelo de negócio gera valor ao longo do tempo. É possível verificar um movimento do mercado que demanda essas informações, principalmente pelo posicionamento de instituições como a *Black Rock* tornando público que está integrando ESG (*Environmental, Social and Governance*) no seu processo de investimento. Na literatura encontra-se evidências de benefícios econômicos associados à adoção do relato integrado (Barth et. al, 2017; Bernardi & Stark, 2018), os benefícios econômicos podem ser decorrentes de mudanças no processo de tomada de decisão pela aplicação do pensamento integrado ou pela redução da assimetria de informação, por meio de uma divulgação corporativa mais clara, holística e focada nos potenciais do processo de geração de valor da empresa. Outro alerta trazido pelo mercado é que investimentos direcionados por fatores de sustentabilidade¹, precisam fazer uma análise integrada, pois também necessitam considerar as implicações financeiras para garantir a sustentabilidade do negócio.

Posto isto, esse estudo busca identificar evidências de mudanças no processo de gestão, que gera expectativa de mudanças de performance financeira e não financeira futura e gerenciamento de risco. Para isso, será observada a qualidade dos lucros reportados pelas empresas, buscando uma reflexão sobre o efeito da adoção do pensamento integrado no comportamento oportunista dos gestores, que resulta no gerenciamento de resultados (IIRC, 2013; Obeng, Ahmed, & Miglani, 2020). No caso da implementação do pensamento integrado, é esperado que a gestão esteja mais consciente de todos os impactos de suas práticas nos resultados de longo prazo e, conseqüentemente, haja uma mudança positiva na cultura e comportamento ético.

Para entender melhor essa relação, também é importante analisar a performance de sustentabilidade da empresa (Rezaee & Tuo, 2019), relacionando-as com as mudanças trazidas pelo pensamento integrado, sendo assim analisa-se qual é o resultado da interação entre adoção do relato integrado e avaliação da sustentabilidade das empresas. Indicando qual o papel da performance de sustentabilidade associado à adoção do relato integrado para gerar mudanças efetivas nas empresas. Estudos anteriores documentaram como a performance de sustentabilidade auxilia a aliviar a manipulação dos lucros gerenciais e o comportamento antiético e oportunista nos relatórios (Rezaee & Tuo, 2019, p. 763).

O objetivo do presente estudo é investigar a relação entre Relato Integrado, performance de sustentabilidade e a qualidade dos lucros divulgada. Para isso, a pesquisa foi realizada utilizando uma abordagem quantitativa a partir de uma amostra global coletada manualmente no site do IIRC, comparada com uma amostra controle identificada através de PSM (*Propensity Score Matching*), resultando em 7.507 *firm-year* observações, entre os anos de 2011 e 2017. A análise dos dados empregou um modelo de dados em painel para identificar o impacto dessa iniciativa na qualidade das informações divulgadas no período pré e pós adoção, considerando a influência das características institucionais.

Os resultados indicam que as empresas que adotam relato integrado têm em média menor gerenciamento de resultados, porém não apresentaram diferença estatisticamente significativa na interação entre adoção do RI e os períodos anterior e posterior à adoção, demonstrando o efeito da adoção do relato. Numa análise mais detalhada, os resultados indicaram que a performance de sustentabilidade influencia nessa relação. Percebe-se que quanto maior a performance de sustentabilidade, medida pela *ESG Score*, menor o gerenciamento de resultado das empresas, para empresas que adotam Relato Integrado. Quando analisada a variável *enforcement (Rule of law)*, uma avaliação da força de aplicação

¹ <https://www.ft.com/content/ec02fd5d-e8bd-45bd-b015-a5799ae820cf>

De leis do país, observa-se que esta também indica uma redução no gerenciamento de resultados relacionada ao ambiente institucional em que a empresa atua. Portanto, iniciativas como a OCPC 09, que obriga as empresas brasileiras a realizar assecuração dos relatos integrados, pode ser uma forma para melhorar o efeito de relato integrado em ambientes institucionais de baixo *enforcement*.

Esse estudo permite uma análise sobre como a adoção do relato integrado aconteceu entre empresas do mundo todo, se está apenas focada no gerenciamento de imagem ou se ocorrem mudanças práticas na empresa. Os resultados indicam uma aplicação do pensamento integrado ao ponto de haver redução de evidências de gerenciamento de resultados, quando considerada a sua interação com a performance de sustentabilidade, contribuindo com a literatura de divulgação voluntária, ESG, *Integrated Reporting* (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2018; Maria et al., 2022; Mio, 2020). Esses achados têm implicações práticas para investidores, outros usuários interessados na avaliação das empresas e normatizadores, sendo que o relato integrado pode contribuir para um comportamento ético por parte dos gestores. Adicionalmente, esses resultados são importantes para os próprios gestores para refletir sobre sua atuação de forma comparativa aos seus pares.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Relato Integrado

O Relato Integrado (RI) é um novo método de divulgação corporativa, que vem ganhando destaque por integrar informações financeiras e de sustentabilidade da empresa, de forma clara e concisa através do pensamento integrado, num único documento: Relatório Integrado. Segundo *International Integrated Reporting Council* (IIRC, 2013), este documento demonstra a capacidade da organização “sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas de uma organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à geração de valor em curto, médio e longo prazo.”

Em sua proposta de integrar os diversos fatores que constituem uma organização, o RI apresenta como objetivo fornecer aos provedores de capital informações de qualidade sobre a capacidade de geração de valor, numa perspectiva holística e justa, descrevendo as conexões relevantes no tripé da sustentabilidade (Fasan & Mio, 2017; Dilling & Caykoylu, 2019; Vitolla et al., 2020; Girella et al., 2019). Desta forma diminui-se a assimetria de informações presentes entre a organização e seus *stakeholders*, resultando numa alocação eficiente dos capitais (Cheng et al., 2014; IIRC, 2013).

Para estruturar relatórios confiáveis de RI, o IIRC desenvolveu, em 2013, o *The International Integrated Reporting Framework*, uma estrutura regida por oito princípios básicos na intenção de conter características de RI viáveis a todos os tipos de organizações, informando aos seus *stakeholders*, informações relevantes e detalhadas que demonstram a capacidade de criar valor e relacionar-se com os ambientes externos, consequentemente, diminuindo a assimetria de informações.

Entre seus princípios está o foco estratégico e orientação para o futuro, sendo assim, o RI promove uma mudança na gestão e no processamento das informações, com visão no passado e futuro da empresa, considerando os riscos e oportunidades, suas dependências da posição no mercado e o modelo de negócio (IIRC, 2013). Desenvolve-se metas e projetos para serem atendidos no curto, médio e longo prazo, definindo novas estratégias que atendam as necessidades das partes interessadas.

O foco principal da estrutura do Relato Integrado está em atender às corporações de fins lucrativos, entretanto, é possível aplicá-la em outros setores e tipos organizacionais, como governos e ONG 's (Simnett & Huggins, 2015). Nas instituições de fins lucrativos, os

interesses de todas as partes impactam na decisão de privilegiar os resultados a curto ou longo prazo. Os encarregados da governança, acionistas e investidores necessitam de meios que incentivem que “devem compreender a busca pelo autocontrole, levando os tomadores de decisão a adotarem um pensamento de longo prazo e também a preocupação com múltiplos fatores” (Zaro, 2021).

Kannenberg e Schreck (2019) analisou a literatura sobre os impactos da adoção do RI nos relatórios, sua relação com o ambiente externo e as partes interessadas e o mercado financeiro. Os resultados apontam que há implicações positivas na adoção, como melhoria na qualidade e quantidade da divulgação e colaboração por parte da empresa nas questões ambientais e sociais, porém, sem afirmar a colaboração do RI no desempenho sustentável da organização.

Desenvolvimento das Hipóteses

Uma forma de analisar o papel do relato integrado para mitigar o comportamento oportunista dos gestores e promover uma postura ética dentro das organizações é analisar o impacto da adoção do relato integrado na qualidade dos lucros das empresas. Rezaee e Tuo, (2019) discutem como a integração dos fatores de sustentabilidade na cultura e no modelo de negócios da empresa tirando o foco apenas do gerenciamento de imagem e passando para uma fase de mudanças efetivas nas empresas.

A qualidade dos lucros, *Earnings Quality*, é uma das formas de avaliação que permite analisar se a informação contábil está sendo produzida e divulgada com qualidade. Por essa razão, o resultado contábil figura entre as principais medidas contábeis de desempenho empresarial. Diante disso, após a revisão de mais de 300 estudos com características ou atributos dos lucros, Dechow et al. (2010) entendem que há qualidade dos lucros quando estes possuem a capacidade de fornecer mais informações sobre as reais características do desempenho financeiro de uma empresa, observando sua relevância para a tomada de decisão dos usuários dos relatórios contábeis. Esta definição é complementada por três características fundamentais, sendo: a qualidade dos lucros depende da relevância das informações para a decisão; a qualidade de determinada quantia de lucros relatados depende se ela é informativa sobre as finanças da empresa; e a qualidade dos lucros é determinada em conjunto pela relevância do desempenho financeiro subjacente para a decisão e pela capacidade do sistema contábil de medir tal desempenho. Isso sugere que a qualidade pode ser avaliada com relação a qualquer decisão que dependa de uma representação informativa do desempenho financeiro.

A literatura sugere que a qualidade das informações contábeis provavelmente será aprimorada a partir da adoção ao IIRC (IIRC, 2013; Eccles & Krzus, 2010; Barth et al., 2017). A divulgação detalhada de relato integrado oferece mais clareza sobre o fluxo de caixa esperado para a tomada de decisão, podendo ser vinculada a relatório de alta qualidade (Barth et al., 2017). Uma das formas encontradas na literatura de mensurar a qualidade da informação contábil é a mensuração da qualidade dos lucros, pois o lucro contábil é uma das principais medidas para medir o desempenho de uma empresa (Dechow et al., 2010; Defond, 2010). Nesse aspecto, Zhou et al. (2017) relatam uma relação negativa entre a qualidade do Relato Integrado e o erro de previsão do analista, sugerindo que tal relação deve-se à redução do nível de assimetria informacional. De modo parecido, Bernardi e Stark (2018) relatam uma relação positiva entre o Relato Integrado e a precisão das previsões do analista, sugerindo que isso se deve ao tipo de ambiente e às divulgações de governança consideradas na preparação de relatórios integrados.

À vista disso, conforme preconiza, o Relato Integrado deveria atrair investidores que entendam melhor o negócio da empresa e seu processo de criação de valor. Espera-se que ao

pressionar menos os gestores para gerenciar resultados, por consequência aumentará a qualidade dos lucros da empresa.

H1 A divulgação voluntária de relato integrado está positivamente associada à qualidade dos lucros.

Especificamente quanto a fatores determinantes, Kannenberg e Schreck (2019) mencionam que são encontradas três dimensões que influenciam a adoção do RI: características de país, organizacionais e setor de atuação. As variáveis que explicam a adoção do RI em nível de país envolve características como cultura, leis e situações socioeconômicas. Quanto ao setor de atuação, identifica que alguns setores sofrem mais pressão a divulgar mais informações do que outras. Por fim, entre as características organizacionais ou corporativas destacam a lucratividade, porte, *score* no ESG e diversidade do *board*.

Estudos iniciais indicam que há uma adoção retórica do relato integrado, ou *label adoption*, e que possuem um viés positivo no texto, não apresentando aspectos negativos relevantes (Ruiz-Lozano & Tirado-Valencia, 2016; Solomon & Maroun, 2012). Assim, pode-se suplementar a análise com a inclusão da performance financeira e não financeira da empresa, para entendimento das práticas que estão sendo desempenhadas pelas empresas.

O “ESG *Score*” é dividido em três pilares: ambiental, social e governança, que considera 178 indicadores e proporciona um indicador integrado, ponderado em relação à performance com base no setor da empresa. Adicionalmente, esse indicador inclui informações veiculadas na mídia para identificar controvérsias entre as informações divulgadas, aumentando a credibilidade das informações (Thomson Reuters, 2017). A *Refinitiv* (anteriormente Eikon Thomson Reuters) apresenta um *score* de zero a 100, que compõe as demais medidas, segundo descrito pela própria base, essa medida demonstra o comprometimento e efetividade da gestão na criação em valor, seguindo sua visão e estratégias integrando aspectos financeiros e não-financeiros.

O alto desempenho da Responsabilidade Social Corporativa (CSR) impacta positivamente em custos de agência menores e na transparência de seus relatórios de CSR. Isso se deve ao maior engajamento de seus *stakeholders*, com seus interesses focados no longo prazo, limitam as chances de comportamentos que beneficiem apenas o curto prazo, dessa forma, diminuindo os custos gerais de contratação. Também se deve ao fato de que as organizações querem mostrar ao mercado seu diferencial com o melhor desempenho de CSR, aumentando a transparência dos impactos sociais e ambientais e sua estrutura de governança, podendo melhorar o sistema de controle interno, em conformidade com a regulamentação e mais confiável nos relatórios. Sendo assim, o envolvimento das partes interessadas e o ciclo de melhorias nos relatórios aumentam a qualidade dos dados, que, consequentemente, reduz a assimetria de informações e diminui as restrições de capital. (Cheng et al., 2014).

H2 A divulgação voluntária de relato integrado associada a performance de sustentabilidade está positivamente associada à qualidade dos lucros.

A literatura anterior explorou como os fatores institucionais podem influenciar o mercado e as práticas das empresas, mais especificamente como a força do sistema legal influencia o desenvolvimento dos mercados (La Porta et al., 1997), a qualidade dos relatórios corporativos (Ahmed, Chalmers, & Khelif, 2013; Barth, Landsman, & Lang, 2008; Christensen et al., 2013) e divulgação de RSC (Chih, Shen, & Kang, 2008; Dhaliwal et al., 2012).

Um estudo desenvolvido por Bhattacharya e Daouk (2009) demonstrou que a aplicação da lei é uma condição importante para o cumprimento. Seus achados mostram que

há casos em que a criação de legislação sem o devido cumprimento pode levar a resultados piores do que a inexistência da lei. Os autores demonstraram que o custo do capital próprio aumentou em países que não implementaram a aplicação adequada das leis de *insider trading* (Bhattacharya & Daouk, 2009).

Espera-se que as empresas em países com maior fiscalização se envolvam em práticas socialmente responsáveis, não apenas para cumprir as regulamentações, mas porque fazem parte de um conjunto no qual o Estado monitora e aplica ativamente as regulamentações. Leuz et al. (2007) argumentam que um sistema legal pode proteger investidores externos ao limitar o benefício do controle privado. Isso pode impedir que os internos se envolvam em má conduta, como mascarar o desempenho da empresa. A aplicação, portanto, pode levar a uma diminuição na probabilidade do *insider* agir de forma irresponsável.

JL Campbell (2007) aponta que as empresas se comportam de maneira socialmente mais responsável quando fizerem parte de um ambiente de alta fiscalização, especialmente se “o processo pelo qual essas regulamentações e capacidades de fiscalização foram desenvolvidas foi baseado na negociação e construção de consenso entre as corporações, governo e outras partes interessadas relevantes” (JL Campbell, 2007, p 955). O IIRC baseou o desenvolvimento do Relato Integrado em um programa piloto e várias discussões com *stakeholders*, permitindo que as empresas compartilhem suas experiências, adaptando o framework às necessidades dos diferentes grupos envolvidos (Cheng et al., 2014).

Estudos empíricos mostraram uma relação entre a aplicação da lei do país, maior qualidade de divulgação corporativa e benefícios econômicos. Daske et al. (2008) afirma que as empresas em países com aplicação da lei mais forte têm mais incentivos para melhorar a qualidade dos relatórios e são “menos propensas a adotar as IFRS apenas como um rótulo, ou seja, sem alterar materialmente suas práticas de relatórios” (Daske et al., 2008, p 1094) Eles também disseram que uma fiscalização mais forte reduz o custo do patrimônio e aumenta o valor da empresa. Assim, as empresas nesse cenário são mais propensas a obter benefícios econômicos com as mudanças nos relatórios. Christensen et al. (2013) evidenciaram uma diminuição da assimetria de informação após a adoção das IFRS e apontaram que o *enforcement* tem um papel importante nessa relação.

Com relação às divulgações não financeiras, Chih et al. (2008) relataram que a RSC está correlacionada com uma redução no gerenciamento de resultados, e a aplicação da lei está associada a esse efeito. Chih, Chih e Chen (2010) apresentaram evidências de que empresas em países com um ambiente legal mais forte são mais propensas a se envolver em atividades de RSC, enquanto Dhaliwal et al. (2012) mostraram evidências de uma relação negativa entre a divulgação não financeira e a precisão das previsões dos analistas. Liang e Renneboog (2017) analisaram 23.000 empresas de 114 países e encontraram evidências de que empresas em ambientes de maior fiscalização são mais propensas a se envolver em atividades de RSC e têm um melhor desempenho de RSC. Além disso, seus resultados indicam que a fiscalização é um motivador mais forte para a adoção do que outras características da empresa e do país, como concentração de propriedade, instituições políticas e globalização. Outras variáveis como tamanho, ROA (Retorno sobre Ativos) e maior proteção ao investidor ajudam a explicar o desempenho de RSC.

Frías-Aceituno et al. (2013) apresentaram evidências de que as empresas em um ambiente com fortes mecanismos de controle são mais propensas a adotar o Relato Integrado “como mecanismo complementar, garantindo a utilidade da informação e, assim, favorecendo o engajamento dos *stakeholders* (Frías-Aceituno et al., 2013, p. 47).” A relação entre o Relatório Integrado e os benefícios econômicos é afetada por fatores institucionais que influenciam o desenvolvimento das informações e a percepção de seus usuários em relação à divulgação. Assim, este estudo investiga o papel dos seguintes fatores institucionais:

enforcement - força da lei, (Bhattacharya & Daouk, 2009; Dhaliwal et al., 2012; Leuz et al., 2007).

H3 O nível de *enforcement* do país de origem da empresa está positivamente associado a qualidade dos lucros

3. MÉTODO

Neste trabalho adotou-se uma abordagem quantitativa. A amostra foi selecionada com base em empresas cujos relatórios constavam no Banco de Dados de Exemplos do IIRC (IIRC, 2017). O estudo tem por foco o período de 2010 a 2017. Na formação do Benchmark foi realizado um procedimento de PSM (*Propensity Score Matching*) para identificar empresas do mesmo tamanho e setor como uma amostra comparável e isolar o efeito do “tratamento”.

A análise dos dados consistiu na utilização do modelo de dados em painel baseado na lógica dos modelos de diferenças em diferenças (*Diff-in-Diff*) para comparar entre as empresas adotantes e não adotantes do relato integrado, considerando os períodos anteriores e posteriores a adoção. Desta forma, temos a comparação em dois estados: “tratamento” ter adotado ou não relato integrado e “tempo” período antes e depois da adoção, conseguindo assim controlar outros fatores temporais ou idiossincráticos que poderiam influenciar os resultados.

Descrição das Variáveis

Qualidade da informação

Para a quantificação da qualidade dos lucros das empresas, utiliza-se como *proxy* a métrica de *accruals discricionários*, inicialmente calculamos as provisões totais subtraindo os lucros antes dos itens extraordinários dos fluxos de caixa operacionais no ano t. Para isolar o componente discricionário, geramos os resíduos da equação (Zang, 2012).

No artigo nós utilizamos Gerenciamento de resultado (Fasan et al., 2016) como *proxy* para qualidade da informação. O Gerenciamento de Resultados busca atender ou superar às expectativas do mercado e resultados, dessa forma, os gestores utilizam manipulações das demonstrações contábeis para atingirem seus objetivos no curto prazo, “comumente representado por acréscimos discricionários e distorções contábeis” (Dechow et al., 2010). Tais modificações dos fatos reais impactam na qualidade dos ganhos e na confiabilidade das informações transmitidas aos investidores.

Fatores, como o desempenho fraco da empresa ou crescimento de vendas e ativos que não se relacionam com o lucro, os mecanismos internos, rotatividade do controle interno e remuneração gerencial, podem estar relacionados na utilização do gerenciamento de resultados. Dechow et al., (2010) encontrou evidências de fatores externos que sugerem associação nas escolhas contábeis, “requisitos de capital, processos políticos e impostos e regulamentações não fiscais”.

Relato Integrado

Neste trabalho foram selecionadas empresas que se classificam como adotantes dos Relatórios Integrados. Seguindo os procedimentos adotados por Soerger Zaro (2019) foram identificadas as empresas cujos relatórios constavam no Banco de Dados de Exemplos do IIRC (IIRC, 2017) até 7 de fevereiro de 2018, este estudo abordou documentos referentes aos anos de 2011 a 2017.

Para maior robustez dos resultados, foi estabelecida uma amostra de controle através do procedimento *Propensity Score Matching* (PSM). Os critérios estabelecidos para a seleção das empresas foram setor e tamanho, medido através de um logaritmo de ativos totais (Pimentel, 2016). Desta maneira, foram encontradas um grupo de empresas não adotantes, com características semelhantes às que aderiram ao RI, para comparação.

Empresas financeiras foram excluídas por possuir uma composição da estrutura de demonstrações contábeis diferente dos demais setores. As empresas da África do Sul foram excluídas, devido à obrigatoriedade por parte da JSE (Bolsa de Valores de Joanesburgo) de adoção do relato integrado no formato relate ou explique.

ESG Score

Existe um *score* de zero a 100 na base *Refinitiv* (antiga Eikon e ASSET 4), que compõe as demais medidas, segundo descrito pela própria base, essa medida demonstra o comprometimento e efetividade da gestão na criação em valor, seguindo sua visão e estratégias integrando aspectos financeiros e não-financeiros. Outros estudos também adotaram essa métrica (B. Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014; Qiu, Shaukat, & Tharyan, 2016).

Controles

As variáveis de controle utilizadas foram:

LSize: Representa o logaritmo natural do total do ativo da empresa t

Leverage: Representa a proporção dos passivos em relação ao total do ativo no período

ROA: Representa o retorno sobre Ativos, composta pela proporção do lucro líquido no período t em relação ao total de ativos no período $t-1$

LOSS: Variável dummy igual a 1 no período em que o resultado líquido no período t foi negativo (prejuízo)

Também foram incluídas no modelo variáveis dummy para controle por setor e ano.

Modelo

Nossa principal variável de interesse é a interação entre IR e POST (IR * POST), que assume o valor de um para as empresas que adotam relato integrado no período pós-adoção. O coeficiente da variável de interação é geralmente definido como “estimativa de diferença em diferença” e captura a mudança incremental no gerenciamento de resultados para empresas que adotam relato integrado em comparação com as que não adotam. A metodologia *diff-in-diff* permite certificar-se de que este coeficiente reflete apenas o efeito da implementação das ações de fidelização e não de outros eventos com impacto tanto nas empresas do grupo de tratamento como de controle durante o período da amostra.

Nós utilizamos o método de dados em painel, sendo que a equação é apresentada a seguir:

$$DA = \beta_0 + \beta_1 IR_{ij} + \beta_2 post_{ij} + \beta_3 IR * POST_{ij} + \beta_4 size_{ij} + \beta_5 leverage_{ij} + \beta_6 ROA_{ij} + \beta_7 LOSS_{ij} + \beta_8 industry_i + \beta_9 year_j + \varepsilon_i \quad (2)$$

Onde: IR = variável indicadora igual a 1 para empresas que adotam relato integrado, 0 caso contrário; POST = variável indicadora igual a 1 para os anos posteriores à adoção do relato integrado.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Estatísticas descritivas

Na Tabela 1, reporta-se a frequência das empresas por ano da amostra. Nas colunas é apresentado o detalhamento das empresas que adotam Relato Integrado ou não no Período Pré e Pós adoção. Para as empresas que não adotam, foi considerado 2013 o período de adoção, tendo em vista a publicação do *Framework* do Relato Integrado (IIRC, 2013). Houve um aumento considerável no número de empresas adotantes no período de 2014, passando de 77 empresas em 2013 para 129. Observa-se que a amostra final é composta de mais de 200 empresas que adotam RI e aproximadamente 880 no grupo de controle.

Tabela 1: Frequência de empresas na amostra por ano.

Year	(1)	(2)	(3)	(4)
	IIRC NO post NO Freq (Percent)	IIRC NO post YES Freq (Percent)	IIRC YES post NO Freq (Percent)	IIRC YES post YES Freq (Percent)
2011	823		180	27
2012	843		166	42
2013	859		130	77
2014		871	78	129
2015		882	32	176
2016		889	9	199
2017		886		209
Total	2525	3528	595	859

A Tabela 2 reporta a média, desvio padrão, valor mínimo e máximo das principais variáveis utilizadas para as estimativas da Equação principal.

Tabela 2: Estatísticas descritivas da amostra.

VARIABLES	(1) N	(2) mean	(3) sd	(4) min	(5) max
Tapyasset	7,507	-37,413	107,329	-6.507e+06	939,932
Pyasset	7,507	0.00435	0.134	0	7.814
sarvpyassets	7,507	31,967	272,681	-3.401e+06	1.086e+07
ppepyassets	7,507	310,833	375,239	-85,307	1.697e+07

LDa	7,507	10.06	1.200	6.181	12.45
LSize	7,507	22.38	1.599	17.81	26.03
Leverage	7,507	58.78	18.45	12.71	94.66
ROA	7,507	3.924	5.281	-16.53	20.94
LOSS	7,507	0.125	0.331	0	1

Destaca-se que a amostra total é composta por 7,507 observações, os valores da variáveis *Discretionary Accruals* (DA), ou seja, *Accruals* Discricionários; e Tamanho das empresas sofreram uma transformação logarítmica. A variável Leverage indica a alavancagem da empresa e apresenta média 58,78 e desvio padrão de 18.45. O Retorno sobre Ativo tem média 3,9 com uma variância maior do que a própria média, 5,38. As perdas representam aproximadamente 12% da amostra.

Análise principal

A Tabela 6 apresenta os resultados do teste das Hipótese I a III com base no modelo Diferença em Diferenças do efeito da adoção do relato integrado sobre os *accruals* discricionários, sua interação com a performance de Sustentabilidade e os controles empregados no modelo de regressão.

Tabela 3: *Diff-in-Diff* para analisar a relação entre DA, IR e ESG

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
	DA	DA	DA
IR	-0.105** (0.0447)	-0.164 (0.363)	-0.165 (0.364)
POST	0.0608 (0.0864)	-0.0794 (0.221)	-0.0721 (0.222)
IR * POST	0.0924 (0.0584)	0.697* (0.405)	0.694* (0.402)
ESG Score		-0.00476* (0.00270)	-0.00425 (0.00268)
IIRC_ESG		0.000796 (0.00415)	0.000648 (0.00417)
POST_ESG		0.00268 (0.00224)	0.00256 (0.00223)
IIRC_POST_ESG		-0.00904* (0.00415)	-0.00890* (0.00417)

VARIABLES	(1) DA	(2) DA	(3) DA
		(0.00499)	(0.00494)
LSize	-0.117*** (0.0132)	-0.0815*** (0.0179)	-0.0858*** (0.0172)
Leverage	0.000946** (0.000463)	0.00187** (0.000895)	0.00192** (0.000871)
ROA	0.0224*** (0.00553)	0.0211*** (0.00627)	0.0194*** (0.00660)
LOSS	0.696*** (0.0662)	0.886*** (0.0458)	0.866*** (0.0477)
Intangibles, Net		0 (0)	0 (0)
Number of Analysts		0.00933*** (0.00215)	0.00925*** (0.00206)
Enforcement			-0.103*** (0.0242)
Constant	12.59*** (0.309)	11.43*** (0.508)	11.67*** (0.468)
Observations	7,507	3,251	3,251
Number of year	7	7	7
Industry FE	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

O modelo (1) apresenta o teste da H1, e o resultado da interação IR * POST não é estatisticamente significativa, não sendo possível afirmar a hipótese de que a divulgação voluntária de relato integrado está positivamente associada à qualidade dos lucros, considerando os dados da amostra analisada. Cabe salientar que a amostra de empresas que adota o Relato integrado apresentou uma diferença estatisticamente significativa na variável IR, ou seja, as empresas que adotam relato integrado em média apresentam um menor gerenciamento de resultados, indicando melhor qualidade dos lucros.

O modelo (2) apresenta o teste da H2, a divulgação voluntária de relato integrado associada a performance de sustentabilidade estão positivamente associadas à qualidade dos lucros. Os resultados do estudo confirmam H2, IIRC * POST * ESG apresenta um resultado

negativo e significativo a um nível de 10%, ou seja, para as empresas que adotam relato integrado, no período pós adoção, quanto melhor a performance de sustentabilidade da empresa observa-se um menor índice de gerenciamento de resultado, indicando maior qualidade dos lucros.

O modelo (3) inclui a variável *Enforcement*, que é medido por um indicador do banco mundial chamado "*rule of law*", ele sinaliza o nível de cumprimento das leis de um determinado país. Essa variável também apresentou um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, indicando uma redução adicional no gerenciamento de resultados relacionada ao fator institucional "*Enforcement*". Salienta-se que a interação IIRC * POST * ESG apresenta um resultado similar ao do modelo (2). E tanto a variável *Enforcement* quando ESG são contínuas, sendo assim seu efeito deve ser considerado pelo *score* em cada um desses critérios, ou seja, quanto maior o desempenho ESG ou maior o nível de cumprimento das leis, maior é o valor observado de redução no gerenciamento de resultados e conseqüentemente maior é a qualidade dos lucros.

5. CONCLUSÕES

Esse estudo visa estudar a relação entre a adoção voluntária do Relato Integrado e a qualidade dos lucros, uma vez que empresas engajadas com relato integrado estão mais comprometidas com a transparência, ou seja, apresentam informações úteis para que os usuários das informações consigam ter acesso aos elementos materiais que influenciam o processo de criação de valor da organização.

Outro fator que pode levar a melhor qualidade dos lucros das empresas que adotam relato integrado está relacionado a um menor enfoque no curto prazo e um redirecionamento da visão da gestão e dos investidores para o resultado de longo prazo. A literatura de relato integrado, indica que empresas que adotam relato integrado atraem uma base de investidores com foco no longo prazo, isso diminui a pressão sofrida pelos executivos para os resultados focados no curto prazo que comprometam os resultados de longo prazo e prejudiquem a performance da empresa no geral ao longo do tempo.

Para uma análise mais detalhada dos resultados foram explorados também os efeitos de outras variáveis que também podem influenciar esse relacionamento. Primeiramente foi analisado o ESG *Score*, uma vez que o desempenho da organização em relação à sustentabilidade pode ser um fator fundamental para entender os efeitos gerados pela adoção de práticas de relato integrado e principalmente o sucesso da implementação do pensamento integrado na organização. Se a empresa apresenta um desempenho de sustentabilidade superior, é esperado que a internalização de uma visão integrada de fatores financeiros e não financeiros ocorra de uma forma mais natural.

Adicionalmente, investigamos como fatores institucionais a nível de país também podem influenciar no gerenciamento de resultados da empresa e conseqüentemente, na qualidade dos lucros. É esperado que o nível de *enforcement* do país influencie no gerenciamento de resultados, uma vez que as empresas nesses ambientes enfrentam mais mecanismos de punição para divulgações falsas e as empresas têm maior probabilidade de aplicar de forma mais efetiva, mesmo que seja voluntária, por ser prática de mercado e por diversas pressões culturais.

Para a realização do estudo foi empregado um modelo *diff-in-diff* com dados em painel, empregamos uma amostra global de 7.507 observações, sendo 1454 de empresas que adotam relato integrado e 6053 de empresas de controle, estabelecidas por um PSM. O período de análise foi de 2011 a 2017. Os resultados do estudo demonstram que não houve uma relação estatisticamente significativa entre a adoção do relato integrado e gerenciamento

de resultados, quando analisados individualmente. Porém, quando analisamos de forma mais detalhada os resultados, conseguimos perceber que empresas com melhor desempenho de sustentabilidade (*ESG Score*) que adotam relato integrado apresentam um menor gerenciamento de resultados no período após a adoção.

Os resultados apresentados neste estudo são importantes para a academia pelo aprofundamento da discussão relativa a divulgações voluntárias e de não financeiras, mais especificamente, o relato integrado e o gerenciamento de resultados. Esse resultado indica que o relato integrado tem um potencial de causar mudanças na gestão das empresas e melhora na qualidade das informações divulgadas para públicos externos. Esse estudo é relevante para as empresas que adotam ou prospectam adotar relato integrado. Para investidores que podem esses achados em consideração para seu processo de tomada de decisão. E para reguladores e *Standard Setters* que precisam entender como esses mecanismos funcionam e o que cobrar das empresas, tanto em termos de demonstrar sua performance não financeira, quanto em termos mais amplos em relação a compreensão dos fatores institucionais que influenciam essa relação.

Para futuras pesquisas sugere-se avaliar a relação entre a qualidade da informação do relato integrado e a qualidade dos lucros. A literatura aponta a necessidade de mais evidências dos efeitos da adoção do relato integrado, tanto em características internas à empresa, quanto benefícios econômicos e de impactos ambientais, sociais e de governança.

REFERÊNCIAS

- 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>
- Bhattacharya, U., & Daouk, H. (2009). When No Law is Better Than a Good Law*. *Review of Finance*, 13(4), 577–627. <https://doi.org/10.1093/rof/rfp011>
- Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British Accounting Review*, 50(1), 16–31. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.10.001>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Churet, C., & Eccles, R. G. (2014). Integrated Reporting, Quality of Management, and Financial Performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), 56–64. [https://doi.org/10.1016/S0022-3913\(12\)00047-9](https://doi.org/10.1016/S0022-3913(12)00047-9)
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. In *The Accounting Review* (Vol. 70, Issue 2, pp. 193–225). John Wiley & Sons, Inc.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723–759. <https://doi.org/10.2308/accr-10218>
- Dilling, P. F. A., & Caykoylu, S. (2019). Determinants of companies that disclose high-quality integrated reports. *Sustainability (Switzerland)*, 11(13). <https://doi.org/10.3390/su11133744>
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. *Accounting Forum*, 40(3), 166–185. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.06.001>
- Fasan, M., Gotti, G., Kang, T., & Liu, Y. (2016). Language FTR and Earnings Management: International Evidence. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2763922>
- Fasan, M., & Mio, C. (2017). Fostering Stakeholder Engagement: The Role of Materiality Disclosure in Integrated Reporting. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 288–305. <https://doi.org/10.1002/bse.1917>
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53–99. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00267.x>
- 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>

- Girella, L., Rossi, P., & Zambon, S. (2019). Exploring the firm and country determinants of the voluntary adoption of integrated reporting. *Business Strategy and the Environment*, 28(7), 1323–1340. <https://doi.org/10.1002/bse.2318>
- International Integrated Reporting Council IIRC. (2013). The International <IR> Framework. <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>
- International Integrated Reporting Council IIRC. (2017). Integrated Reporting examples database.
- Kannenberg, L., & Schreck, P. (2019). Integrated reporting: boon or bane? A review of empirical research on its determinants and implications. *Journal of Business Economics*, 89(5), 515–567. <https://doi.org/10.1007/s11573-018-0922-8>
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761–796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2007). Corporate Governance and Corporate Finance. In *Corporate Governance and Corporate Finance: A European Perspective* (Vol. 69). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203940136>
- Maria, S. C., d'Angelo, M. J., & Borgerth, V. M. da C. (2022). Gaps in engagement in and use of Integrated Reporting in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 63–80. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202112040>
- Mio, C. (2020). Integrated reporting: The state of the art of Corporate Reporting. *Revista Contabilidade e Finanças*, 31(83), 207–211. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202090330>
- Obeng, V. A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2020). Integrated reporting and earnings quality: The moderating effect of agency costs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60(September 2019), 101285. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101285>
- Pimentel, S. D. (2016). Large, Sparse Optimal Matching with R package rcbalance. *Observational Studies*, 2, 4–23. Retrieved from https://obsstudies.org/wp-content/uploads/2017/06/rcbalance_paper_v7r2.pdf
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2019). Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures Associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality? *Journal of Business Ethics*, 155(3), 763–786. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3546-y>
- Ruiz-Lozano, M., & Tirado-Valencia, P. (2016). Do industrial companies respond to the guiding principles of the Integrated Reporting framework? A preliminary study on the first companies joined to the initiative. *Revista de Contabilidad*, 19(2), 252–260. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2016.02.001>
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory* (6th ed.). Toronto: Pearson.
- Sengupta, S. (2012). *Financial accounting theory* (6th ed.). Toronto: Pearson.
- Simnett, R., & Huggins, A. L. (2015). Integrated reporting and assurance: where can research add value? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(1), 29–53. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-09-2014-0053>
- Solomon, J., & Maroun, W. (2012). Integrated reporting : the influence of King III on social , ethical and environmental reporting. *The Association of Chartered Certified Accountants*.
- Soyka, P. A. (2013). The International Integrated Reporting Council (IIRC) Integrated Reporting Framework: Toward Better Sustainability Reporting and (Way) Beyond. *Environmental Quality Management*, 23(2), 1–14. <https://doi.org/10.1002/tqem.21357>
- Stent, W., & Dowler, T. (2015). Early assessments of the gap between integrated reporting and current corporate reporting. *Meditari Accountancy Research*, 23(1), 92–117. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-02-2014-0026>
- Thomson Reuters. (2017). Thomson Reuters ESG Scores. Thomson Reuters Eikon. Retrieved from <https://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/esg-scores-methodology.pdf>
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: an agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152–1163. <https://doi.org/10.1002/csr.1879>
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>
- Zaro, E. S. (2019). Cost of Capital and Voluntary Disclosure of Integrated Reporting : The Role of Institutional Factors. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-24052019-121105/publico/CorrigidoElise.pdf>
- Zaro, E. S. (2021). Relato Integrado E a Divulgação Corporativa Para a Sustentabilidade. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22(1), 4–11. <https://doi.org/10.51320/rmc.v22i1.1329>
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market? *Abacus*, 53(1), 94–132. <https://doi.org/10.1111/abac.12104>

Apêndice A – Definição de Variáveis e Origem

Variáveis	Definição	Origem
Variável dependente:		
DA		A informação foi coletada da Thomson Reuters Eikon. AD é o logaritmo natural dos <i>accruals</i> discricionários estimado pelo modelo modificado de Jones Model, o valor absoluto da diferença entre o residual estimado da equação (1) para a empresa <i>i</i> e o efetivo TA.
TA	Representa o total de <i>accruals</i> , foi calculado pela subtração do resultado antes de itens extraordinários dos fluxos de caixa operacional no ano <i>t</i> (Zang, 2011)	
Assets _{it-1}	É o ativo total do ano anterior.	
ΔSales	É a variação das vendas do ano <i>t-1</i> em relação ao ano <i>t</i> ;	A informação foi coletada da Thomson Reuters Eikon.
ΔREC	É a variação dos recebíveis líquidos <i>f</i> do ano <i>t-1</i> em relação ao ano <i>t</i> ;	
PPE	É o imobilizado bruto no ano <i>t</i> ;	
Industry	Variável dummy para cada setor da amostra;	
Year	Variável dummy para cada ano da análise.	
Principal Variável de Interesse:		
IR	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se a empresa pública Relato Integrado	Coletado manualmente do Relatório de Sustentabilidade / Relato Integrado de cada empresa.
Post	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se é o período após a adoção	
Controle a nível de empresa		
LSize	Representa o logaritmo natural do total do ativo da empresa <i>t</i>	
Leverage	Representa a proporção dos passivos em relação ao total do ativo no período	
ROA	Representa o retorno sobre Ativos, composta pela proporção do lucro líquido no período <i>t</i> em relação ao total de ativos no período <i>t-1</i>	A informação foi coletada da Thomson Reuters Eikon.
LOSS	Variável dummy igual a 1 no período em que o resultado líquido no período <i>t</i> foi negativo (prejuízo)	