



209

RELATO INTEGRADO: DIFERENÇAS NO NÍVEL DE DIVULGAÇÃO EM EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE ENERGIA

Mestre/MSc. José Henrique Mendes de Oliveira [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Felipe Storch Damasceno [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Paulo Victor Gomes Novaes [ORCID iD](#)

Fucape Business School, Vitória, ES, Brazil

Mestre/MSc. José Henrique Mendes de Oliveira

[0009-0001-8917-0158](#)

Doutor/Ph.D. Felipe Storch Damasceno

[0000-0002-7046-0040](#)

Doutor/Ph.D. Paulo Victor Gomes Novaes

[0000-0002-6466-9489](#)

Resumo/Abstract

Este estudo teve como objetivo analisar a completude das divulgações, identificando lacunas quantitativas e qualitativas na aplicação dos padrões de Relato Integrado, com foco no setor de energia. O estudo foi realizado em 150 Relatos integrados divulgados por empresas brasileiras listadas na B3, relativas aos exercícios de 2017 a 2021. O conteúdo de cada relatório foi examinado para 49 recursos divididos em oito elementos de conteúdo, sendo identificados os pontos fortes e fracos e o impacto do setor da empresa na qualidade dos relatórios. Para realizar esta pesquisa, foi elaborado um índice para medir a qualidade do relato, e um modelo de dados em painel para verificar se os níveis de segurança, gerenciamento e governança afetaram a qualidade dos relatórios. Foi identificado que a completude das divulgações depende do setor de atuação, e que as companhias do setor de energia divulgam relatórios com maior qualidade. Este estudo pode estimular discussões para melhorar a qualidade das informações publicadas, ajudando as empresas no entendimento dos principais benefícios do relato integrado.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



RELATO INTEGRADO: DIFERENÇAS NO NÍVEL DE DIVULGAÇÃO EM EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE ENERGIA

Resumo

Este estudo teve como objetivo analisar a completude das divulgações, identificando lacunas quantitativas e qualitativas na aplicação dos padrões de Relato Integrado, com foco no setor de energia. O estudo foi realizado em 150 Relatos integrados divulgados por empresas brasileiras listadas na B3, relativas aos exercícios de 2017 a 2021. O conteúdo de cada relatório foi examinado para 49 recursos divididos em oito elementos de conteúdo, sendo identificados os pontos fortes e fracos e o impacto do setor da empresa na qualidade dos relatórios. Para realizar esta pesquisa, foi elaborado um índice para medir a qualidade do relato, e um modelo de dados em painel para verificar se os níveis de segurança, gerenciamento e governança afetaram a qualidade dos relatórios. Foi identificado que a completude das divulgações depende do setor de atuação, e que as companhias do setor de energia divulgam relatórios com maior qualidade. Este estudo pode estimular discussões para melhorar a qualidade das informações publicadas, ajudando as empresas no entendimento dos principais benefícios do relato integrado.

Palavras-chave: Relato Integrado, qualidade de divulgação; setor de energia.

1. INTRODUÇÃO

As empresas do setor de energia, bem como as empresas que seguem os regulamentos e normas das Agências Reguladoras do Brasil desempenham um papel fundamental no desenvolvimento econômico (Milojević et al., 2020) e na prestação de serviços públicos (Mesquita, 2006), respectivamente. Os grandes desafios dessas empresas é atender à crescente demanda de energia e prestar serviços públicos de qualidade, melhorando tanto a qualidade do ar quanto a da vida das pessoas, com atenção especial a proteção do clima (Piesiewicz et al., 2021).

As atividades dessas empresas podem ter um impacto significativo no meio ambiente, criando expectativas de divulgação de questões de sustentabilidade nos relatórios corporativos (Lu et al., 2019), principalmente em Relatórios de Sustentabilidade e Relatos Integrados. Desta forma, o objetivo desse estudo é analisar a qualidade dos Relatos Integrados divulgados pelas companhias abertas registradas na B3, verificando a completude e se há lacunas de divulgação, conforme os padrões da *Global Reporting Initiative – GRI* e da *International Integrated Reporting (framework)*, nos relatórios publicados pelas companhias do setor de energia, que são reguladas pelas Agências Reguladoras do Brasil, quando comparados com os relatórios divulgados pelas companhias dos demais setores, e se há mudanças na evolução da evidenciação das informações.

Para a análise, foram coletados os dados contidos nos Relatórios de Sustentabilidade e Relatos Integrados divulgados pelas companhias abertas listadas na B3, no período de 2017 a 2021, totalizando 150 relatórios analisados. Para o exame e comparabilidade, as companhias foram classificadas em dois grupos: No primeiro estão as do setor de energia e no segundo, as companhias dos demais setores. O conteúdo de cada relatório foi examinado e comparado com o previsto no *framework* do RI para 49 recursos divididos em oito elementos de conteúdo, identificando os pontos fortes e fracos, em termos de consistência, do desempenho dos relatórios e o impacto do setor da empresa na qualidade dos relatórios.

Como resultado do estudo, foi observado que a completude das divulgações depende da experiência das empresas na divulgação de informações não financeiras em relatórios de



sustentabilidade, decorrente de exigências de *stakeholders* e de normas e regulamentos das Agências Reguladoras, e do setor de atuação da empresa. As companhias do setor de energia, divulgam Relatórios Integrados com maior qualidade, quando comparado com empresas dos demais setores, atendendo, de forma mais eficaz, a necessidade dos *stakeholders*, de se obter informações com maior qualidade e confiabilidade das companhias. Este estudo pode estimular discursões para melhorar a qualidade das informações publicadas, ajudando as empresas a entender os benefícios que o relato integrado por trazer, considerando que este tipo de relatório se constitui como uma nova forma de comunicação corporativa, sendo ainda pouco compreendida.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Relatórios Não Financeiros

A relevância da divulgação de informações não financeiras está relacionada principalmente a dois aspectos: o primeiro corresponde a criticidade das relações com os *stakeholders* garantindo o sucesso a médio e longo prazo de uma companhia e o segundo aspecto corresponde ao crescimento da importância dos modelos de divulgação voluntária (Vitolla et al., 2019). Apesar da importância da divulgação de informações no ambiente empresarial, ainda faltam estratégias para sua efetiva utilização, pois muitas vezes são insuficientes para a tomada de decisão de forma confiável (Martins et al., 2015). Mediante as exigências dos principais *stakeholders*, e a necessidade da divulgação de geração de valor (Vitolla et al., 2019), as companhias vêm divulgando informações voluntárias, principalmente de caráter ambiental e social, ao menos uma vez ao ano, através de Relatórios Anuais da Administração. Estes relatórios, seguem as métricas e modelos estabelecidos pelo *Global Reporting Initiative* (GRI) e/ou pelo IIRC (*International Integrated Reporting Council*).

2.2. *Global Reporting Initiative* (GRI)

A *Global Reporting Initiative* (GRI) é uma organização independente internacional criada em 1997, como resultado da cooperação entre organizações que trabalham no campo do desenvolvimento sustentável. (Nagano et al., 2014). Seu objetivo é estabelecer uma referência internacional para todos os interessados na divulgação de informações sobre a forma de gestão das organizações, seu desempenho e impactos ambientais, sociais e econômicos. A GRI auxilia as empresas e outras organizações a assumirem a responsabilidade por seus impactos, fornecendo-lhes a linguagem comum global para comunicá-los através de Relatórios de Sustentabilidade, elaborados com base nos padrões mais amplamente usados no mundo – os Padrões GRI (GRI, 2015).

Segundo Lozano et al. (2013), o modelo GRI pode ser considerado como uma das melhores estruturas de relatórios corporativos disponíveis, mas contém falhas em divulgar diferentes documentos sem conexão espacial e temporal, pois não são divulgadas prospecções ao longo do tempo (Freitas & Freire, 2017). Para mitigar as divergências e inconsistências, o *The Prince's Accounting for Sustainability Project* (A4S), em colaboração com a GRI, criou em 2010, o IIRC (*International Integrated Reporting Council*) para o desenvolvimento de uma estrutura de reporte capaz de integrar as informações empresariais (Freitas & Freire, 2017).

2.3. Relato Integrado

Em 2013, com o objetivo de explicar aos *stakeholders* e à sociedade como as organizações criam valor ao longo do tempo (IIRC, 2013), foi publicada a primeira edição do *International Integrated Reporting (Framework)*, contendo os princípios básicos, conceitos



centrais e elementos de conteúdo que orientam a elaboração e desenvolvimento de um relatório integrado consistente com outros relatórios publicados pelas empresas (Carvalho & Kassai, 2014). O objetivo é que o Relato Integrado seja a principal forma de divulgação, para facilitar a análise e interpretação dos dados corporativos conectando os grupos informacionais da organização (Nagano et al., 2014).

O documento apresentado pelo IIRC (2013) apresenta os princípios básicos, elementos de conteúdo e capitalização nos quais o RI deve se basear. Os princípios básicos, que sustentam a preparação do RI e se tornam a base para orientar seu conteúdo, são agrupados em: (i) foco estratégico e orientação para o futuro; (ii) conectividade de informação; (iii) relações com as partes interessadas; (iv) materialidade; (v) concisão; (vi) confiabilidade e completude; e, (vii) coerência e comparabilidade. Os elementos de conteúdo, são divididos em oito partes que estão interrelacionadas e não excludentes entre si, quais sejam: (i) visão geral organizacional e ambiente externo; (ii) governança; (iii) modelo de negócios; (iv) riscos e oportunidades; (v) estratégia e alocação de recursos; (vi) desempenho; (vii) perspectiva; e (viii) base para apresentação (IIRC, 2013).

2.4. Agências Reguladoras No Brasil

As agências reguladoras brasileiras são entidades criadas, a partir dos anos de 1990, por leis específicas como autarquias especiais, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial mais amplas quando comparadas com as demais autarquias. Destinam-se também a servir os interesses de usuários, prestadores de serviços especializados e da própria administração, de forma a evitar eventuais pressões, sobretudo quando convivem serviços públicos de empresas públicas com empresas privadas, como é o caso dos setores de eletricidade, petróleo e gás. (Mesquita, 2006).

Algumas agências reguladoras exigem que suas empresas reguladas divulguem informações de natureza ambiental em relatórios corporativos, como por exemplo a Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL, que através da Resolução Normativa REN-ANEEL n. 933/2021 (que substituiu a Resolução Normativa n. 605/2014), exige que as empresas do setor de energia elétrica divulguem o Relatório Anual de Responsabilidade Socioambiental, sendo publicado de acordo com critérios contidos no Manual de Elaboração do Relatório Anual, contido no Manual de Contabilidade do Setor Elétrico - MCSE (REN-ANEEL n. 933/2021).

Conforme os estudos de Murcia e Santos (2009), a existência desta disposição específica e a aplicação por parte dos reguladores têm trazido forte impacto no elevado nível de evidenciamento das empresas do setor, possibilitando afirmar que grandes companhias do setor elétrico, e que estão classificadas nos maiores níveis de governança corporativa da B3, têm em média, maior nível de divulgação voluntária de natureza econômica. A experiência na divulgação dessas informações, associadas ao atendimento ao referido dispositivo regulatório, podem influenciar na completude de divulgação do Relato Integrado. Desta forma, espera-se que as companhias do setor de energia façam suas divulgações com maior completude, quando comparadas com as divulgações das companhias dos demais setores, trazendo assim a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: O nível de completude de divulgação é maior, em média, no setor de energia.

O Relato Integrado é composto por oito áreas de interesse, também chamados de Elementos de Conteúdo, dentro dos quais são listados 49 recursos. Lang et al. (2003) indicam que a divulgação de informações aprimoradas pode criar maior valor para as companhias. Quanto maior for a divulgação de informações, melhor para os investidores na avaliação das perspectivas de uma companhia, aumentando assim o seu valor (Jaffar et al., 2019). Desta



forma, para verificar se os relatórios das companhias do setor de energia, tendo em vista a exigência das agências reguladoras para divulgação de informações não financeiras, caracterizam-se por uma maior qualidade de divulgação, analisamos os oito elementos de conteúdos, considerando a seguinte hipótese:

H2: Diferenças significativas entre os Relatos Integrados divulgados.

2.5. Resolução Normativa CVM N° 14/2020

Em dezembro de 2020, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a Resolução Normativa n° 14/2020 que torna obrigatória, a partir de 01/01/2021, para as Companhias Abertas que decidirem elaborar e divulgar seus Relatos Integrados a seguirem a Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado, sendo esses, objeto de asseguração limitada por auditor independente registrado na CVM. Esta orientação técnica está correlacionada com a Estrutura Conceitual Básica (*framework*) do Relato Integrado, desenvolvida pelo IIRC (Orientação Técnica CPC 09).

Um ponto importante é a exigência de asseguração limitada por auditor independente registrado na CVM. No trabalho de asseguração limitada, o profissional depende principalmente de procedimentos analíticos e de investigação para chegar a uma conclusão sobre o objeto do trabalho (International Auditing and Assurance Standards Board - IAASB, 2015). Entretanto, há poucas pesquisas sobre o papel desempenhado pela asseguração externa na contribuição para relatórios de qualidade (De Villiers et al., 2014). A maior parte dos estudos concentra-se na demanda por asseguração ESG (Simnett et al., 2009, Farooq & De Villiers, 2017), incluindo se a extensão de valor atribuído a divulgação de informações não financeiras é um bom preditor de uso de verificação externa (Wong & Millington, 2014).

Ter relatórios de sustentabilidade revisados por um especialista independente de acordo com critérios definidos também pode conduzir a conformidade com as diretrizes de relatórios e promover relatórios mais completos e precisos sobre considerações ESG (Adams & Evans, 2004; Moroney et al., 2012). Nesse contexto, à medida que os benefícios de relatórios de alta qualidade aumentam (Barth et al., 2017; Zhou et al., 2017), as empresas devem estar mais dispostas a investir em sistemas e processos formais para verificar as informações incluídas em seus relatórios integrados.

Desta forma, mediante a exigência da referida Resolução CVM, principalmente pela necessidade de uma asseguração externa, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H3: Houve uma melhora na qualidade dos Relatos Integrados após a Resolução CVM n. 14/2020.

3. METODOLOGIA

3.1. Seleção da Amostra e Tratamento de Dados

O presente estudo foi realizado através de uma análise nas divulgações dos Relatos Integrados, buscando responder se existem diferenças significativas, tanto na qualidade quanto na completude das informações divulgadas nos referidos relatórios. Para a análise, os dados foram coletados através dos Relatórios Anuais, Relatórios de Sustentabilidade e Relatos Integrados publicados pelas companhias abertas em seus respectivos sites da internet, que estão listadas na B3, no período de 2017 a 2021, das quais foram divididas em dois grupos: O primeiro corresponde às companhias de energia que são reguladas pelas agências reguladoras do Brasil, e o segundo grupo corresponde as demais companhias abertas listadas na B3 no período acima descrito, conforme a Tabela 1:



TABELA 1: NÚMERO DE COMPANHIAS e RI ANALISADOS

Subsetor Bovespa	Número de Companhias	Total de Relatos Integrados
Companhias de Energia		
Energia elétrica	13	65
Petróleo gás e biocombustíveis	2	10
Total de companhias de energia	15	75
Companhias dos Demais Setores		
Agropecuária	1	5
Alimentos processados	3	15
Bebidas	1	5
Comércio	1	5
Comércio e distribuição	1	5
Construção civil	1	5
Construção e engenharia	1	5
Diversos	1	5
Intermediários financeiros	1	5
Madeira e papel	1	5
Máquinas e equipamentos	1	5
Medicamentos e outros produtos	1	5
Serviços médico-hospitalares análises e diagnósticos	1	5
Total de companhias dos demais setores	15	75
Total Geral	30	150

Fonte: Elaborada pelo autor

3.2. Modelagem Econométrica

Para atingir o objetivo deste, foi estimado um modelo com dados em painel, tendo como variável dependente o Índice de Qualidade de Divulgação do Relato Integrado (IQD). O modelo possui três variáveis de interesse, CVM, energia e asseguarção e quatro variáveis de controle BIG4, tamanho, impacto e governança. Para lidar com outliers das variáveis dependente e de controle, foi utilizada a técnica de "Winsorização" das variáveis, que consiste em recortar valores extremos (acima ou abaixo dos percentis mínimo e máximo definidos), trocando-os pelos valores mínimo e máximo restantes máximos em sua distribuição. Neste estudo, 1% das observações foram tidas como extremos de cada variável, com 0,5% para cada cauda.

Considerando que as companhias do setor de energia, tanto possuem um maior nível de *disclosure* voluntário (Murcia & Santos, 2009), quanto os seus relatórios possuem uma maior completude de divulgação (Piesiewicz et al., 2021), a primeira e segunda hipótese serão testadas mediante as variáveis de interesse. Este modelo também será adotado para análise da evolução da qualidade das informações, principalmente se houve uma melhora nos Relatos Integrados divulgados posteriormente a publicação da Resolução n. CVM 14/2020, considerando a variável de interesse CVM.

$$IQD_{it} = \beta_0 + \beta_1 CVM + \beta_2 Energia + \beta_3 Assegurção + \beta_4 BIG4 + \beta_5 Tamanho + \beta_6 Impacto + \beta_7 Governança + e_{it}$$

Sendo:

IQD_{it}: Índice de Qualidade do Relato Integrado.

CVM: Variável *dummy* de tempo que será igual a 1 após a adoção da Resolução CVM 14/2020 e igual a 0, antes da adoção.

Energia: Variável *dummy* igual a 1 se a companhia for de energia e igual a 0, caso contrário.



Asseguração: Variável *dummy* igual a 1 se o Relato Integrado possui relatório de asseguração e igual a 0, caso contrário.

BIG4: Variável *dummy* igual a 1 se a asseguração for realizada por companhia de auditoria for Big Four e igual a 0, caso contrário.

Tamanho: Corresponde ao logaritmo do total do ativo da companhia.

Impacto: Variável *dummy* igual a 1 se a companhia for ambientalmente sensível e igual a 0, caso contrário.

Governança: Variável *dummy* igual a 1 se a companhia integra um dos níveis de governança corporativa da B3, e igual a 0, caso contrário.

3.3. Variáveis do Modelo

3.3.1. Variável Dependente – IQD

De acordo com Imhoff Jr e Lobo (1992), as medidas de qualidade da informação são subjetivas e difíceis de definir, sendo que a avaliação da qualidade deve ser sempre baseada em algumas características, tais como: a comparabilidade, a confiabilidade, e a significância das informações prestadas.

Desta forma, para a mensuração da qualidade do Relato Integrado, foi construído para este estudo, o Índice de Qualidade do Relato Integrado (IQD), baseado nos estudos de Vittola et al. (2019), Lemos et al. (2009) e no *framework* do Relato Integrado do IIRC, que contém um total de 49 recursos (itens), divididos em 8 elementos de conteúdos (categorias), quais sejam: (A) Visão Geral Organizacional e Ambiente Externo; (B) Governança; (C) Modelo de Negócios; (D) Riscos e Oportunidades; (E) Estratégia e Alocação de Recursos; (F) Desempenho; (G) Perspectiva; e (H) Base de Apresentação.

Para a composição desse índice, foi construído um *checklist* para analisar se o conteúdo dos Relatos Integrados das companhias contidas em nossa amostra aborda os elementos essenciais, conforme o *framework* do IIRC. Na análise do referido *checklist*, foi atribuído o valor 0 (zero) para os itens que não foram atendidos pela companhia, e valor 1 (um) para os itens atendidos integralmente.

Com base nos estudos de Lemos et al. (2009), o IQD é calculado tomando-se a razão entre o total de itens divulgados pela empresa analisada e a soma dos itens que compõem o *checklist*, conforme segue:

$$IQD_i = \sum_{j=1}^N \frac{e_j}{e}$$

Em que o IQDi representa o Índice de Qualidade de Divulgação da companhia i, e representa o item de divulgação do Relato Integrado analisado, sendo uma variável que assume valor 0, se o indicador j for ausente e assumindo o valor 1, se o indicador j for divulgado, e por fim o e representa números máximos de itens analisados.

A Classificação do IQD foi realizada de forma objetiva, sendo estruturada em níveis de aderência para atendimento ao propósito deste estudo. Os níveis foram agrupados, sendo o nível 1 considerado o maior nível, representado por índices que variam entre 0,75 e 1,0, que corresponde a classificação de nível “bom” de aderência. Estão categorizados como nível 2, os resultados cujos índices estão entre 0,50 e 0,75, e foram classificados como de nível “satisfatório” de aderência. No nível 3, estão contemplados os resultados classificados entre 0,25 e 0,50, que indica um nível “insatisfatório” de aderência. E por último, temos o nível 4, que apresenta os resultados entre 0,00 e 0,25, indicando um nível “ruim” de aderência (Nascimento et al., 2015).



3.3.2. Variáveis de Interesses – (CVM, ENERGIA E ASSEGURAÇÃO)

Para a o desenvolvimento das variáveis de interesses, foram utilizadas as abordagens contidas nos estudos de Piesiewicz et al. (2021), que identificou que empresas de energia divulgam Relatos Integrados com melhor qualidade quando comparados com as demais empresas, e nos estudos de Maroun (2018), que identificou o fato de que a asseguaração externa contribui para a qualidade dos Relatos Integrados. A mensuração dessas variáveis corresponde a uma *dummy*, tendo o valor 1(um) caso a empresa seja uma empresa de energia ou seu relato integrado tenha uma asseguaração, ou tenha o valor 0 (zero), caso contrário. Visando identificar o efeito da adoção da Resolução CVM 14/2020, foi considerada a variável CVM, como uma *dummy* de tempo, considerando 1 para após a adoção da norma e 0 para antes.

3.3.3. Variáveis de Controle

Para o desenvolvimento desse estudo, foram utilizadas algumas variáveis de controle considerando que algumas características das empresas podem impactar na qualidade dos Relatos Integrados divulgados. Desta forma, consideramos o tamanho das empresas, se elas são ambientalmente sensíveis, o seu nível de governança corporativa e se os relatórios são assegurados por grandes empresas de auditoria pertencente ao grupo BIG 4.

De acordo com os estudos de Maroun (2018), as empresas maiores podem estar expostas a maiores escrutínios, necessitando de relatórios de melhor qualidade, e, possuem mais recursos financeiros, infraestrutura contábil e experiência na preparação de relatórios com melhor qualidade do que as empresas menores. O tamanho de uma empresa pode ser medido através do número de empregados, do volume de negócios, e do total de ativos (Fernandez-Feijoo et al., 2006; Lopes & Rodrigues, 2007). Considerando a não existência de fundamentos teóricos para justificar a utilização de uma determinada medida para o tamanho da empresa, foi utilizada para mensuração como proxy de tamanho, o logaritmo do total de ativos das companhias.

De acordo com Deegan et al. (2002) e Cho (2009), empresas que trabalham em atividades ambientalmente sensíveis precisam dar maior atenção pública sobre o seu desempenho ESG (*Environmental, Social and Governance*, que significa as práticas ambientais, sociais e de governança de uma organização), necessitando fornecer informações ambientais mais detalhadas em resposta as expectativas sociais e específicas de seus stakeholders.

Para este estudo foram consideradas ambientalmente sensíveis, representadas pela variável impacto, as companhias dos seguintes setores: agropecuária, água e saneamento, automóveis e motocicletas, construção civil, construção e engenharia, energia elétrica, gás, madeira e papel, materiais de transportes, mineração, petróleo, gás e biocombustíveis, químicos, siderurgia e metalurgia e transportes (Vitolla et al., 2019). A mensuração dessa variável corresponde a uma *dummy*, tendo o valor 1(um) caso a empresa seja ambientalmente sensível, ou tenha o valor 0 (zero), caso contrário.

De acordo com Slewinski et al. (2015), empresas com altos níveis de governança corporativa tendem a publicar informações com melhor qualidade. Para este estudo, foi considerado a condição da companhia pertencer a um dos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 (Novo Mercado níveis 1 ou 2; e Bovespa Mais níveis 1 ou 2). A mensuração dessa variável corresponde a uma *dummy*, tendo o valor 1(um) caso a empresa seja classificada num dos níveis diferenciado de governança, ou tenha o valor 0 (zero), caso contrário.

As companhias que são auditadas por empresas que estão incluídas na lista denominada Big Four (KPMG, Deloitte Touch Tomatsu, Ernst Young e Price Waterhouse Coopers) indicam para seus *stakeholders* que se preocupam com a tempestividade e veracidade das informações



apresentadas em suas demonstrações contábeis (Santana et al., 2016). Desta forma, presume-se que um alto nível da qualidade da empresa de auditoria traga uma maior qualidade das informações divulgadas pelas companhias (Maroun, 2018). A mensuração dessa variável corresponde a uma *dummy*, tendo o valor 1(um) caso a companhia seja auditada por uma empresa de auditoria *Big Four*, ou tenha o valor 0 (zero), caso contrário.

3.4. Procedimentos para Análise dos Dados

Para a análise dos dados, inicialmente foi usada a estatística descritiva sobre a amostra, incluindo a média, desvio padrão e coeficiente de variação, que auxiliaram na análise dos dados de estudo. Os testes de diferenças de médias serviram para evidenciar dissimilaridades estatísticas entre grupos específicos, com o objetivo de identificar diferenças estatisticamente significativas entre as proxies da qualidade dos Relatos Integrados, tais como se a companhia é ambientalmente sensível, se possui nível de governança ou, a qualidade da auditoria externa.

Adicionalmente, foi utilizada a análise de regressão para verificar a relação de dependência entre uma variável dependente e variáveis independentes, captando eventuais alterações da variável dependente em função de possíveis mudanças das variáveis explicativas (Gujarati, 2011).

4. RESULTADOS

A composição dos resultados compreende-se na análise descritiva das variáveis, na análise do Índice de Qualidade de Relato Integrado, e no modelo econométrico estimado.

4.1. Índice De Divulgação (IQD)

Baseado nas pesquisas de Lemos et al. (2019), e de Vitolla et al. (2019), foi desenvolvido para este estudo um Índice de Qualidade do Relato Integrado (IQD), e aplicado nos 49 recursos (itens) previstos no *framework* do IIRC, que correspondem as informações que devem estar contidas em cada Relato Integrado das companhias estudadas.

4.1.1. Visão Geral Organizacional e Ambiente Externo (A)

Este elemento de conteúdo busca identificar se a organização divulga o que produz e como atua no seu negócio. São publicadas informações como a relação de acionistas, mercados de atuação, a quantidade de funcionários, valor da receita e local em que a companhia trabalha.

Neste estudo as empresas de ambos os grupos apresentaram, na sua maioria, informações completas sobre a cultura, a ética e os valores (A1), a estrutura de propriedade da organização (A2) e a estrutura organizacional (A3). As empresas do setor de energia divulgaram com maiores detalhes as principais informações quantitativas comparadas com as de períodos anteriores (A8) e as informações sobre os fatores significativos que influenciam o ambiente externo e afetando direta ou indiretamente a capacidade da organização de criar valor no curto, médio e longo prazo (A9).

4.1.2. Governança (B)

Este elemento de conteúdo apresenta como a estrutura de governança das empresas ajuda na geração de valor ao longo do tempo (curto, médio e longo prazo).

A análise de divulgações detalhadas para sete recursos avaliados do elemento de conteúdo Governança (B) revelou que dois deles apresentam diferenças significativas entre o grupo das companhias do setor de energia e o grupo das companhias dos demais setores. A maioria das companhias de ambos os grupos forneceu informações completas sobre a estrutura



de liderança da organização e as competências, experiência e qualificações dos responsáveis pela gestão (B1). Em contraponto, as informações sobre as práticas de governança que excedem requerimentos legais (B5) apresentaram baixa qualidade, tendo atingido a média 0,09 (ruim) em ambos os grupos.

4.1.3. Modelo de Negócios (C)

Neste elemento de conteúdo é evidenciado como as companhias divulgam seu modelo de negócios, apresentando os inputs adotados, as atividades empresariais, os serviços e produção gerados e os principais impactos de suas atividades. Conforme preconiza o IIRC, este elemento de conteúdo é um dos mais importantes para a apresentação do processo de geração de valor, onde sua não apresentação compromete a qualidade do Relato Integrado.

Neste estudo, as empresas do setor de energia apresentaram mais informações nos relatos integrados divulgados, onde 7 de 10 recursos deste elemento de conteúdo apresentam uma diferença não significativa de divulgação. Ambos os grupos, na maioria dos casos, apresentaram de forma abrangente os elementos-chave do modelo de negócios (C1). Os recursos referentes a apresentação de um esquema simples descrevendo os elementos-chave do(s) modelo(s) de negócio com uma explicação clara da importância desses elementos para a organização (C2) e descrição do(s) modelo(s) de negócio em uma forma lógica, tendo em conta que as condições específicas da organização (C3) são dependentes, haja vista os seus resultados devem ser analisados em conjunto.

4.1.4. Risco e Oportunidades (D)

Neste elemento de conteúdo são evidenciados os riscos e oportunidades que impactam a capacidade das companhias na geração de valor e como estas lidam com eles, sendo apresentada a sua origem, acrescida da análise da probabilidade dos riscos acontecerem e dos possíveis impactos. Possui 4 recursos específicos, sendo que nenhuma das companhias apresentou pontuação máxima para este elemento de conteúdo.

A diferença na qualidade das divulgações apresentou-se insignificante para 1 em cada 4 recursos analisados correspondendo as oportunidades externas e internas (D1). Em ambos os grupos analisados, a qualidade das divulgações foi igualmente baixa, sendo que as companhias geralmente indicam oportunidades, mas não apresentam o impacto que terão na organização a curto, médio e longo prazo. Além disso, os Relatos Integrados não consideram a escala do impacto dos fenômenos apresentados nas operações da organização, incluindo, por exemplo, país e filial. Em ambos os grupos não foram encontradas informações completas divulgadas em nenhum tipo de relatório neste elemento de conteúdo.

4.1.5. Estratégia e Alocação de Recursos (E)

Neste elemento de conteúdo, é identificado se as companhias divulgaram os objetivos estratégicos e ações que os viabilizam (Carvalho, 2021). Neste estudo foram encontradas diferenças significativas na qualidade de divulgação em 3 dos 4 recursos pertencentes a este elemento, onde os Relatos Integrados das empresas do setor de energia apresentaram uma maior completude. Para o recurso relativo à vantagem competitiva da organização (E3), avaliamos a completude para o setor elétrico como pouco abrangente.

A maior diferença de pontuação entre os setores foi em média de 0,45 para descrever a estratégia da companhia na criação de valor (E1). Em média, as companhias do setor de energia apresentaram informações classificadas como satisfatórias (0,54) enquanto as companhias do outro grupo apresentaram informações classificadas como ruim (0,22).



4.1.6. Desempenho (F)

O objetivo deste elemento de conteúdo é apresentar qualitativa e quantitativamente o desempenho da companhia com o passar do tempo, devendo ser apresentados os indicadores sobre os riscos, metas, oportunidades e os impactos ambientais e sociais (Carvalho, 2021). A diferença na qualidade das divulgações apresentou-se insignificante para todos os recursos analisados, entretanto algumas observações devem ser feitas.

Foi verificado que a divulgação sobre os resultados negativos dos objetivos (F3) apresentou a nota mais baixa para este elemento de conteúdo, sendo 0,23 para as companhias do setor de energia, e 0,16 para as companhias do outro grupo. Outro recurso com baixa qualidade foi identificado nas divulgações do recurso relacionado aos indicadores quantitativos e qualitativos (KPIs) (F1), onde as empresas de energia apresentaram desempenho superior. Para este elemento de conteúdo, a média para o setor de energia foi de 0,47 e para o grupo das demais companhias foi de 0,44, ambas consideradas como insatisfatórias, onde nenhuma das empresas apresentaram informações completas.

4.1.7. Perspectiva (G)

Neste elemento de conteúdo devem ser evidenciados os desafios e as incertezas que as companhias irão enfrentar na busca para alcançar os objetivos e metas, e possíveis impactos no desempenho e modelo de negócios. Contém 6 recursos, onde as companhias de ambos os grupos apresentaram uma baixa qualidade de informações, sendo 0,15 para as companhias do setor de energia, e 0,13 para as companhias pertencentes ao outro grupo.

Os recursos referentes aos efeitos de desafios e incertezas (G3) e requisitos legais no que diz respeito às perspectivas (G6) apresentam completude maior para as companhias do setor de energia com médias de 0,16 e 0,20 respectivamente, enquanto para as companhias do grupo dos demais a qualidade das divulgações é surpreendentemente baixa, sendo 0,09 para desafios e incertezas no longo prazo (G2) e 0,05 para recursos para responder a situações críticas e riscos (G5).

4.1.8. Base de Apresentação (H)

O último elemento de conteúdo corresponde a Base de apresentação (H) que deve evidenciar a estrutura e método usados nos temas materiais e relevantes do conteúdo descrito no Relato Integrado (Carvalho, 2021). As companhias pertencentes aos dois grupos apresentaram os melhores resultados de acordo com os requisitos das diretrizes do IIRC, sendo 0,97 para as companhias do setor de energia e 0,80 para as companhias pertencente ao grupo dos demais setores.

4.1.9. Discussões

De forma geral, a maior pontuação obtida no IQD, por uma companhia, foi 38 em 2021 para as companhias do setor de energia, e 33 em 2021 para as companhias pertencentes ao grupo dos demais setores. Entretanto a menor pontuação atingida foi 14 para as companhias do setor de energia, e 4 para o grupo das companhias dos demais setores. Já para uma análise na evolução temporal, conforme apresentado na Tabela 2, houve uma melhora substancial no índice ao longo do tempo, percebendo-se claramente um comportamento ascendente, que pode indicar uma maior busca por legitimidade de informações mediante melhora nas relações com os stakeholders (Beuren & Sothe, 2008; Vitolla et al., 2019).



TABELA 2: EVOLUÇÃO DO IQD

Setor	2021	2020	2019	2018	2017
Energia	30,267	26,867	24,467	23,000	22,933
Demais setores	24,800	21,533	19,800	17,000	16,667

Fonte: Elaborada pelo autor

O IQD permitiu identificar o nível de qualidade do Relato Integrado e possíveis lacunas na divulgação de informações das companhias de setores diversos. Há a clara percepção de que as menores dificuldades das companhias, independente do seu respectivo setor, está no atendimento aos requisitos definidos como “Visão organizacional e ambiente externo” e “Base de apresentação”. As informações com menores qualidade de divulgação se referem aos elementos de conteúdo riscos e “oportunidades” (D) e “perspectiva” (G), onde as companhias focam em apresentar mais informações do seu processo de gestão de riscos e oportunidades do que as relacionadas a circunstâncias que afetam suas operações no curto prazo. Conforme identificado por Cosma et al. (2018), isto pode ser devido ao receio da concorrência na posição de mercado da companhia, refletindo particularmente nas oportunidades que as companhias não querem divulgar.

Foi verificado em muitos relatórios que as companhias ainda não adotam um “pensamento integrado”, que é baseado na espiral de valor, que de acordo com Ciecham-Kujawa (2014), corresponde a um mecanismo para aumentar o valor das companhias, através da construção de relacionamos com stakeholders a partir de interações de valor que resultam em seu influxo e possibilitam uma melhoria contínua, maturidade, sustentabilidade e desenvolvimento.

4.2. Estatísticas Descritivas das Variáveis

Com o objetivo de verificar se as variáveis *winsorizadas* possuem valores compatíveis com as suas definições, ou se ainda existem valores muito discrepantes, foi realizada uma estatística descritiva conforme detalhado na Tabela 3:

TABELA 3: ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

A Tabela 3 apresenta o número de observações, média, desvio padrão, mínimo, mediana e máximo para as variáveis

Variável	Nº de Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo
IQD	150	0,460	0,170	0,080	0,450	0,760
CVM	150	0,200	0,040	0,000	0,000	1,000
ENERGIA	150	0,500	0,500	0,000	0,500	1,000
ASSEGURACAO	150	0,390	0,490	0,000	0,000	1,000
BIG4	150	0,930	0,250	0,000	1,000	1,000
TAMANHO	150	17,100	1,480	13,650	17,160	21,200
IMPACTO	150	0,530	0,500	0,000	1,000	1,000
GOVERNANCA	150	0,970	0,180	0,000	1,000	1,000

Fonte: Elaborada pelo autor



TABELA 4: CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS

A Tabela 4 fornece as correlações não paramétricas de Pearson entre as variáveis IQD, CVM, ENERGIA, ASSEGURAÇÃO, BIG4, TAMANHO, IMPACTO E GOVERNANÇA

	IQD	CVM	ENERGIA	ASSEGU- RACAO	BIG4	TAMAN HO	IMPACT O	GOVER- NANCA
IQD	1,0000							
CVM	0,2933* **	1,000 0						
ENERGIA	0,3239* **	0,000 0	1,0000					
ASSEGU- RACAO	-0,0779	0,116 4	0,0274	1,0000				
BIG4	0,3125* **	0,000 0	0,0000	0,1573*	1,000 0			
TAMANHO	-0,0800	0,086 4	0,2748* **	0,4413***	- 0,038 6	1,0000		
IMPACTO	0,2457* **	0,000 0	0,9354* **	0,0018	0,017 9	0,2176** *	1,0000	
GOVERNAN CA	0,0445	0,000 0	0,1857* *	-0,2339***	- 0,049 6	-0,1769**	0,1985* *	1,0000

As significâncias estatísticas são assim representadas: *** 1%; **5% e *10%

Fonte: Elaborada pelo autor

A variável IQD mostra uma correlação positiva com as variáveis energia (0,3239), BIG4 (0,3125) e impacto (0,2457), sugerindo que a qualidade dos relatos integrados pode estar associada ao fato de que a companhia pertença ao setor de energia, seus relatórios tenham sido submetidos a asseguração de grandes empresas de auditoria e as suas atividades serem ambientalmente sensíveis. A variável energia apresentou correlação positiva com a variável impacto, indicando que as empresas desse setor são fortemente impactadas por questões ambientais. A variável asseguração tem maior correlação positiva com variável tamanho (0,4313), indicando que quanto maior for a companhia, maior a possibilidade de terem seus relatórios revisados ou assegurados, considerando que a exigência da asseguração, pela CVM, foi a partir de 2021.

A variável tamanho apresentou correlação positiva com as companhias do setor de energia (0,2748) e impacto (0,2176) indicando que, dentre as companhias analisadas, as maiores possuem suas atividades consideradas ambientalmente sensíveis e pertencem ao grupo do setor de energia. E por fim, a variável governança apresentou pequenas correlações, como destaque as apresentadas com o setor de energia (0,1857) e com a variável impacto (0,1985).

4.3. Modelo Econométrico Estimado

Em complemento às análises feitas anteriormente, foi estimado um modelo de regressão com dados em painel, que tem como variável dependente o Índice de Qualidade de Divulgação (IQD), baseado nos modelos de Lemos et al. (2019) e de Vitolla et al. (2019). Na Tabela 5 foram apresentados os resultados do referido modelo econométrico, para alcançar o objetivo deste trabalho:



TABELA 5: RESULTADO DO MODELO ESTIMADO DE REGRESSÃO LINEAR

A Tabela 5 evidencia as estimativas para o modelo de regressão linear de efeitos fixos, com erros robustos a problemas de heterocedasticidade de resíduos, coeficiente, erro padrão de coeficiente, estatística z, e o p-valor dos testes de significância do modelo para as variáveis IQD, CVM, ASSEGURAÇÃO, BIG4, TAMANHO, IMPACTO, GOVERNANÇA.

IQD_w	Coefficiente (desvio padrão)	Teste z
CVM	0,1034*** (0,0179)	5,7900
ENERGIA	0,2210*** (0,0471)	4,6900
ASSEGURAÇÃO	0,0948*** (0,0365)	2,6000
BIG4	0,1884* (0,0964)	1,9500
TAMANHO	0,0122 (0,0207)	0,5900
IMPACTO	-0,1427*** (0,0528)	-2,7000
GOVERNANÇA	0,0960* (0,0553)	1,7400
_cons	-0,1086 (0,3842)	-0,2800
Prob>F	0,0000	
R ² Ajustado	0,0785	
Observações	150	

As significâncias estatísticas são assim representadas: *** 1%; **5% e *10%

Fonte: Elaborada pelo autor

A análise do resultado do modelo evidencia que apenas a variável tamanho não foi considerada estatisticamente significativa, pois, ao considerar as variáveis asseguração e CVM, a variável tamanho passou a não apresentar influência na qualidade dos Relatos Integrados. Por outro lado, o fato de a companhia pertencer ao setor de energia, e seus Relatos Integrados serem objetos de asseguração por auditor independente implica numa melhor qualidade de informações divulgadas.

Isto é consistente com os achados nos estudos realizados por Murcia e Santos, (2009), que analisou os fatores determinantes do nível do *disclosure* voluntário, nos estudos realizados por Piesiewicz et al. (2021), que analisou os Relatos Integrados das empresas do setor de energia, e nos estudos realizados por Maroun, (2018), que analisou os reflexos da asseguração na qualidade dos Relatos Integrados. Portanto, a H1 (O nível de completude de divulgação é maior no setor de energia) não foi rejeitada.

Associada ao resultado do modelo econométrico, a análise do IQD sobre os elementos de conteúdo dos relatórios analisados sugeriu que há diferenças significativas, em média, entre os referidos relatórios. Os elementos de conteúdo governança, modelo de negócios e estratégia e alocação de recursos apresentaram diferenças significativas entre as companhias dos setores analisados. Isto é consistente com os achados de Piesiewicz et al. (2021). Desta forma a H2 (Diferenças significativas, em média, entre os relatórios divulgados) não foi rejeitada.

Considerando que a CVM passou a exigir que os relatos integrados das companhias abertas sejam assegurados por auditores independentes, a partir de 2021, associada a análise de completude das informações divulgadas, mediante a evolução do IQD de 2017 a 2021, pode-se afirmar que a H3 (Houve uma melhora na qualidade dos Relatos Integrados após a Resolução CVM n. 14/2020) não está rejeitada. Isto é aderente aos estudos de Mauron (2019).



5. CONCLUSÃO

A comparação dos Relatos Integrados divulgados pelas companhias do setor de energia com os divulgados pelas companhias dos demais setores permitiu identificar diferenças na qualidade das divulgações das companhias contidas nos grupos desta pesquisa. Como as diretrizes são iguais para ambos os grupos, pode-se inferir que a falta de informação pode não ser resultado de estimação relacionada às especificidades do setor ou às práticas dos concorrentes quanto ao nível de divulgação, pois há a possibilidade de se ter o entendimento de que não se pode divulgar mais informações do que seus concorrentes, afetando a percepção dos stakeholders.

As análises implicaram em que o setor da companhia é relevante para o escopo e detalhamento das divulgações, sendo consistente com os achados nos estudos de Herbert e Graham (2019) que analisou os efeitos do *Framework* nas divulgações de sustentabilidade. As companhias do setor de energia tiveram melhor completude de informações em quase todos os recursos analisados, portanto a qualidade dos relatórios das companhias do setor de energia é melhor do que as dos demais setores, confirmando as nossas H1 e H2. Adicionalmente, com base no índice de qualidade de divulgação (IQD), foi possível identificar que a existência de asseguração sobre os relatórios e o nível de governança corporativa afetam positiva e significativamente a qualidade das informações divulgadas nos Relatos Integrados, conforme os achados de Piesiewicz et al. (2021), Slewinsk, Gonçalves e Sanches (2015) e Maroun (2019), sendo consistente com nossa H3.

As principais limitações desse estudo estão relacionadas à quantidade de observações finais da amostra selecionadas, pois o Relato Integrado ainda é considerado como uma divulgação voluntária no Brasil e algumas empresas estão começando a adotá-la, em atendimento a Resolução CVM n.14/2020. Outro fato importante que traz limitações a este estudo está contido na subjetividade da mensuração do índice de qualidade IQD, e na existência de outras partes dos Relatos Integrados que não foram analisadas, pois a aplicação do IQD limitou-se apenas aos elementos de conteúdo dos relatórios. Portanto, o resultado desta pesquisa se limita apenas à amostra devidamente evidenciada.

Como aplicação em estudos futuros, sugere-se ampliar o período amostral, pois com a implementação da Resolução CVM n.14/2020, há a clara tendência da divulgação de Relatos Integrados assegurados por empresas de auditoria, permitindo que estes tenham maior confiabilidade e qualidade de informações, inclusive Relatos Integrados assegurados, divulgados por outras companhias que não estejam registradas na B3.

REFERÊNCIAS

- Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL. (2021). Resolução Normativa nº 933, de 6 de outubro de 2021 – Manual de contabilidade do setor elétrico. Gov.Br/ANEEL.
- Adams, C.A., & Evans, R. (2004). Accountability, completeness, credibility and the audit expectations gap. *The Journal of Corporate Citizenship*, 2004(14), 97–115.
- 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.
- Beuren, I.M., & Söthe, A. (2009). A teoria da transferência e o custo político nas evidenciações contábeis dos governos estaduais da região sudeste do Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(5), 98-120.
- Carvalho, L. N., & Kassai, J. R. (2014). A Nova Revolução Contábil Relato Integrado. *Revista*



- Fipecafi*, 1, 21–34.
- Ciechan-Kujawa, M. A. (2014). *Multi-Dimensional Business Audit: A Value Added for the Organization and Stakeholders; Scientific Publishing House of the Nicolaus Copernicus University: Toruń, Poland.*
- Cosma, S., Soana, M.G., & Venturelli, A. (2018). Does the market reward integrated report quality? *African Journal of Business Management*, 12, 78–91.
- Comissão de Valores Mobiliários - CVM. (2020). Resolução nº 14, de 9 de dezembro de 2020 – Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado. Disponível em: Gov.Br/CVM.
- Carvalho, L. F. (2021). *Qualidade do relato integrado: uma análise à luz da teoria dos stakeholders.*
- 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.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983–1997. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 312–343.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2015). Multilevel Approach to Sustainability Report Assurance Decisions. *Australian Accounting Review*, 28(5), 651-670, 346-358.
- Flower, J. (2015). The International Integrated Reporting Council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1–17.
- Freitas, B. F. G. D., & Freire, F. D. 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).
- Gray, R., & Bebbington, J. (2000). Environmental accounting, managerialism and sustainability: Is the planet safe in the hands of business and accounting? *Advances in Environmental Accounting and Management*, 1, 1–44.
- Global Reporting Initiative - GRI. (2015). G4 Diretrizes para relato de sustentabilidade: princípios para relato e conteúdo padrão. Amsterdam: GRI.
- Gujarati, D.N., & Porter, D.C. (2011). *Econometria Básica*. 5. Ed. Porto Alegre: AMGH
- Herbert, S., & Graham, M. (2019). The effect of the IIRC's Framework and G4 on sustainability disclosures in integrated reports. *Southern African Journal of Accountability and Auditing Research*, 21, 111–126.
- International Auditing and Assurance Standards Board - IAASB (2015). Manual de controle de qualidade internacional, auditoria, revisão, outras garantias e pronunciamentos de serviços relacionados. www.iaasb.org/publications/2015-handbook-international-quality-control-auditing-review-other-assurance-and-related-services-25.
- International Integrated Reporting Council - IIRC. (2013). IIRC Pilot Programme Business Network. <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/11/IIRC-Pilot-Programme-Business-Network-backgrounder-October-2013.pdf>.
- Imhoff Jr, E. A., & Lobo, G. J. (1992). The Effect of Ex Ante Earnings Uncertainty on Earnings Response Coefficients. *The Accounting Review*, 427-439.
- Jaffar, N., Nor, A.S.M., & Selamat, Z. (2019). Integrated Report Content Elements Effecting Value Relevance of Publicly Listed Companies in Malaysia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 8(6), 303-318.
- 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, 515–567.



- Lang, M.H., Lins, K.V., & Miller, D.P. (2003). ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the United States Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value?. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 317-345.
- Lemos, K. M., Rodrigues, L. L., & Ariza, L. R. (2009). Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos*, 12(12), 145-175.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the portuguese stock exchange. *The Journal of Accounting*, 42(1), 25-56.
- Lozano, R., Lukman, R., Lozano, F.J., Huisingh, D., & Lambrechts, W. (2013). Declarations for sustainability in higher education: becoming better leaders, through addressing the university system. *Journal of Cleaner Production*, 48, 10-19.
- Lu, J., Ren, L., Yao, S., Qiao, J., Strielkowski, W., & Streimikis, J. (2019). Comparative Review of Corporate Social Responsibility of Energy Utilities and Sustainable Energy Development Trends in the Baltic States. *Energies*, 12, 3417.
- Martins, F. A., Ferreira-da-Silva, A. C., & Machado-Santos, C. (2015). Relevância e influência dos Stakeholders dos Hospitais Filantrópicos e Religiosos. *Revista de Economia, Empresas e Empreendedores na CPLP*, 1(1), 5-16.
- Maroun, W. (2018). A Conceptual Model for Understanding Corporate Social Responsibility Assurance Practice. *Journal of Business Ethics*, 161, 187-209.
- Mesquita, A.P.M. (2006). O papel e o funcionamento das Agências Reguladoras no contexto do Estado Brasileiro - Problemas e soluções. *Revista de Informação Legislativa*, (166).
- Milojević, M., Urbański, M., Terzić, I., & Prasolov, V. (2020). Impact of non-financial factors on the effectiveness of audits in energy companies. *Energies*, 13(23), 6212.
- Moroney, R., Windsor, C., & Aw, Y.T. (2012). Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: an empirical analysis. *Accounting and Finance*, 52(3), 903-939.
- Murcia, F. D., & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *REPEC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), pp.72-95.
- Nascimento, M. C., Rodrigues, R. N., Araújo, J. G., & Prazeres, R. V. dos. (2015). Relato Integrado: Uma Análise do Nível de Aderência das Empresas do Novo Mercado aos Indicadores-Chave (KPIs) dos Capitais Não Financeiros. *Anais do Congresso USP Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 15.
- Nagano, R. T., Kassai, J. R., Kussaba, C. T., & Carvalho, L. N. G. (2014). A Evolução dos relatórios de sustentabilidade e a necessidade da Obrigatoriedade de sua asseguaração por terceiros. *Anais do II SINGEP e I S2IS*, São Paulo, SP, Brasil.
- Piesiewicz, M., Ciechan-Kujawa, M., & Kufel, P. (2021). Differences in Disclosure of Integrated Reports at Energy and Non-Energy Companies. *Energies*, 14(5), 1253.
- Santana, A. G., Bezerra, F. A., Teixeira, S. A., & Cunha, P. R. D. (2016). Auditoria independente e a qualidade da informação na divulgação das demonstrações contábeis: estudo comparativo entre empresas brasileiras auditadas pelas big four e não big four. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(3).
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W.F., (2009). Assurance on sustainability reports: an international comparison. *American Accounting Association*, 84(3), 937-967.
- Slewinski, E., Gonçalves, M. N., & Sanches, S. L. R. (2015). Determinantes da divulgação do relatório de sustentabilidade ou do relato integrado das empresas listadas na



- BM&FBovespa. *Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-graduação em Ciências Contábeis*, Curitiba, PR, Brasil, 9.
- Veltri, S., & Silvestri, A. (2020). The value relevance of corporate financial and nonfinancial information provided by the integrated report: A systematic review. *Business. Strategy and the Environment*, 1-17.
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). How pressure from stakeholders affects integrated reporting quality. *Corporate Social Responsibility. Environmental. Management*, 26, 1591–1606.
- Wong, R., & Millington, A., (2014). Corporate social disclosures: a user perspective on assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(5), 863–887.
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does Integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53(1), 94–132.