

## **EFEITO DO RELATO INTEGRADO NO FLUXO CAIXA OPERACIONAL FUTURO**

Mario Cesar Fialho de Oliveira  
Vania Maria da Costa Borgerth

**RESUMO:** O estudo mostra o efeito do Relato Integrado no Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) das empresas listadas na B3. A metodologia adotada foi análise de regressão estimada em painel com efeito fixo utilizando-se os dados referentes ao período de 2014 a 2018. O resultado indica que empresas com ações de sustentabilidade têm um impacto positivo maior no FCOF do que as demais empresas.

**PALAVRAS-CHAVE:** Relato Integrado; Fluxo de Caixa Operacional; *Disclosure* Voluntário.

**ABSTRACT:** The study shows the effect of Integrated Reporting on the Future Operating Cash Flow (FCOF) of companies listed on B3. The methodology adopted was estimated panel regression analysis with fixed effect using data for the period from 2014 to 2018. The result indicates that companies with sustainability actions have a greater positive impact on FCOF than other companies.

**KEY-WORDS:** Integrated Reporting; Operating Cash Flow; Voluntary Disclosure.

---

1- Mestre em Ciências Contábeis, Fucape Business School, Avenida Fernando Ferrari, 1358, Boa Vista, Vitória – ES, CEP: 29.075-505, (27) 4009-4444, [mc-mariocesar@hotmail.com](mailto:mc-mariocesar@hotmail.com)

2- Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração, Fucape Business School, Avenida Fernando Ferrari, 1358, Boa Vista, Vitória – ES, CEP: 29.075-505, (27) 4009-4444, [vborgerth@gmail.com](mailto:vborgerth@gmail.com)

## 1 INTRODUÇÃO

As empresas estão fornecendo mais informações não financeiras (como relatórios de sustentabilidade e relatórios de responsabilidade social corporativa), mas não fornecem informação financeira e não financeira de uma forma integrada, que reforce a compreensão dos detentores da empresa (LEE; YEO, 2016; FRANZOTTI; VALLE, 2020).

O Relato Integrado, mencionado nesse estudo como <IR>, foi desenvolvido pelo ‘*International Integrated Reporting Council*’ (Conselho Internacional para Relato Integrado, ou IIRC na sigla em inglês), constituído em agosto de 2010. O IIRC desenvolveu uma estrutura conceitual básica (*framework*) para que os relatórios corporativos sejam apresentados de forma integrada (BARTH; CAHAN; CHEN; VENTER, 2017; STUBBS; HIGGINS, 2018; NOVAES; ALMEIDA, 2020).

O Relato Integrado aprimora a maneira como as organizações pensam, planejam e relatam a história de seus negócios, por ser uma “comunicação concisa sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas de uma organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à criação de valor no curto, médio e longo prazo” (IIRC, 2019, p. 7).

Stubb e Higgins (2018) apontam que o <IR> promete fornecer uma abordagem mais coesa e eficiente aos relatórios corporativos, reunindo informações financeiras, dados operacionais e informações de sustentabilidade para se concentrar em questões materiais que afetam a capacidade de uma organização de criar valor a curto, médio e longo prazo.

Barth, Cahan, Chen e Venter (2017), concluíram que a Qualidade do Relato Integrado (QIR) está associada a benefícios econômicos positivos - maior liquidez das ações, maior valor da empresa e maiores fluxos de caixa operacionais futuros. Segundo esses autores, os valores mais altos da empresa e os fluxos de caixa futuros são atribuídos a melhorias internas na tomada de decisão. A conclusão por uma associação positiva entre QIR e fluxos de caixa esperados é consistente com outros posicionamentos tais como Black (2014) e SAICA (2015), que apontam que os relatórios integrados contribuem para o aprimoramento da tomada de decisões pelos gerentes.

Ainda Barth et al. (2017) relatam que o fato que investidores revisam estimativas para cima de fluxos de caixa futuros por entenderem que o <IR>, ao estimular o conceito do pensamento integrado – que apregoa a necessidade de se avaliar não apenas os impactos financeiros no processo de gestão, mas também potenciais implicações não financeiras – contribui para a redução de riscos no processo de tomada de decisão corporativa.

Tendo em vista que o conceito e o conhecimento sobre <IR> ainda é muito baixo no Brasil, o presente estudo buscou reduzir a atual lacuna na literatura brasileira ao replicar a pesquisa de Barth et al. (2017) com o objetivo de verificar se há relação entre o Relato Integrado e o fluxo de caixa operacional futuro, utilizando como amostra organizações brasileiras listadas na B3.

Apesar das inegáveis diferenças entre o mercado brasileiro e o da África do Sul, onde a pesquisa original foi conduzida, sua replicação no Brasil se justifica, segundo Moraes (2017) pelo posicionamento de destaque do país com relação ao ranking de países com maior número de empresas participantes do Projeto Piloto que resultou no Framework do <IR>. Naquele ranking, o Reino Unido atingiu a primeira colocação, com 13 empresas participantes, seguido da Holanda e do Brasil, ambos com 12 empresas.

Tal interesse demonstrado pelas empresas brasileiras pode contribuir de forma significativa para reverter o atual diagnóstico segundo o qual o Brasil apresenta características tipicamente encontradas em ambientes de baixa transparência, onde é esperada uma grande variabilidade no *disclosure*” (LOPES; ALENCAR, 2010, p. 10), “o que pode sugerir diferenças relevantes na quantidade e qualidade de informações divulgadas pelas diversas

empresas brasileiras” (KUSSABA, 2015, p. 12).

Com o intuito de fazer inferências e contribuir para aprofundar o conhecimento sobre a relação entre a divulgação voluntária do Relato Integrado e o fluxo de caixa operacional, serão estudadas as organizações brasileiras que fazem parte de um cenário de *disclosure* voluntário do <IR>, por estarem empenhadas a divulgar seu relatório corporativo de acordo com a proposta do *Framework* do Relato Integrado.

Finalmente, considerando que, há um interesse acadêmico em Relato Integrado como um campo emergente de pesquisa em contabilidade (DUMAY; BERNARDI; GUTHRIE; EMARTINI, 2016), o presente estudo tem como objetivo identificar se a divulgação voluntária do Relato Integrado tem impacto nos fluxos de caixa operacionais futuros das empresas brasileiras cujas ações são negociadas na bolsa.

Mais especificamente, buscou-se a resposta para a seguinte questão de pesquisa: Existe impacto entre a adoção do Relato Integrado e os fluxos de caixa operacionais futuros?

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO VERSUS MANDATÓRIO E A MOTIVAÇÃO PELO RELATO INTEGRADO

Nos últimos anos, o foco nos relatórios econômicos, social e ambiental tem se tornado significativo, impulsionado, principalmente, por fatores como crises financeiras globais, problemas sociais e ambientais e mudança de clima. Para responder a estes pontos, as organizações têm remodelado seus relatórios corporativos, se antecipando à regulamentação requerida ao apresentar relatórios voluntários (CARAIANI; LUNGUA; BRATUA; DASCALUA, 2018; PEREIRA; STOCKER; MASCENA; BOAVENTURA, 2020).

Os defensores da abordagem voluntária do <IR> argumentam que tais empresas produzem relatórios para responder às exigências das partes interessadas e garantir sua licença para operar (MALTBY, 1997; NOVAES; ALMEIDA, 2020). O argumento em prol da manutenção da apresentação voluntária de relatórios parte da premissa de que, ao administrar e adotar práticas transparentes sobre questões sociais e impactos ambientais, a empresa gerenciará melhor os riscos e, finalmente, terá um desempenho financeiro melhor do que aqueles que não relatam (DOANE, 2002).

Por outro lado, os defensores da regulação do Relato Integrado argumentam, baseados em um estudo na África do Sul (onde o <IR> é obrigatório), que os adotantes iniciais obtiveram vários benefícios com a adoção do <IR>, incluindo uma aprimorada reputação (STEYN, 2014). Evidências também da África do Sul sugerem que o a divulgação mandatória do <IR> foi o principal fator de sucesso, fornecendo evidências de que a obrigatoriedade do Relato Integrado ajudaria na sua difusão.

Estudos de Loprevite, Ricca e Rupo (2018) contribuem para uma evidência empírica do aumento geral no nível de desempenho integrado das empresas após a adoção obrigatória das práticas integradas de relatórios de sustentabilidade. O principal argumento em prol da regulamentação do <IR>, no entanto, se baseia no fato de que tal regulamentação contribuiria de forma conclusiva para a comparabilidade dos relatórios apresentados ao definir uma “linha mestra” comum a ser seguida.

### 2.2 A RELAÇÃO ENTRE RELATO INTEGRADO E O FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL FUTURO

A “divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) só se tornou obrigatória no Brasil a partir de 2008, com a promulgação da Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Até

então a divulgação dessa demonstração era apenas incentivada” (MALACRIDA, 2009, p. 7). Tal requerimento representou uma vitória dos agentes de mercado que, há muito, reivindicavam a apresentação da DFC. Ao regulamentar a Lei, o Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) definiu padrões de elaboração e divulgação da DFC, estabelecendo que “a demonstração dos fluxos de caixa, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que permitem que os usuários avaliem as mudanças nos ativos líquidos da entidade e sua estrutura financeira” (CPC 03 (R2), 2019, p. 3).

Ao definir o conceito de valor, Silva (2014), afirma que “tradicionalmente, a definição de valor está associada ao valor presente dos fluxos de caixa futuros e a criação de valor é entendida como uma mudança nessa medida de valor devido ao desempenho financeiro de uma organização”. Ainda de acordo com a autora, o <IR> é baseado no entendimento de que os fluxos de caixas futuros e outros conceitos de valor dependem de variedade maior de capitais, interações, atividades, causas/efeitos e relacionamentos do que apenas daqueles diretamente associados a mudanças no capital financeiro.

Tal conclusão é sustentada pelo próprio IIRC ao indicar que para dar sustentação à conectividade da informação, “um relatório integrado deve mostrar uma imagem holística da combinação, da inter-relação e das dependências entre os fatores que afetam a capacidade da organização de gerar valor ao longo do tempo” (IIRC, 2019, p. 5).

A fim de verificar se a adoção do <IR> tem o potencial de impactar os fluxos de caixa futuros de uma empresa, a primeira base do presente estudo é o *Framework* do Relato Integrado (2019, p. 26), segundo o qual um relatório integrado descreve os principais impactos da gestão de um negócio: (i) **Impactos internos** (clima organizacional, reputação da organização, receitas e fluxos de caixa) e **externos** (satisfação dos clientes, pagamentos de taxas e tributos, lealdade à marca, bem como efeitos sociais e ambientais) e (ii) **Impactos positivos** (aqueles que levam a um aumento líquido nos capitais e, portanto, criam valor) e **negativos** (aqueles que levam a um decréscimo líquido nos capitais e, portanto, reduzem valor).

Conceitualmente, o Relato Integrado não é apenas mais um relatório a ser publicado pelas empresas, mas um processo de geração de informação de forma integrada, que resulta na divulgação de relatórios contábeis e de sustentabilidade mais transparentes para os *stakeholders*. Ou seja, o <IR> interfere no **processo** de gerar a informação a ser reportada. O relatório corporativo, então, é o produto deste processo e não o alvo principal. O IIRC acredita que a divulgação de dados mais abrangentes e relevantes, disponibilizadas no relato integrado, preenche lacunas, fornece subsídios à tomada de decisões e permite uma melhor compreensão dos fatores de desempenho e geração de valor. Desta forma, o <IR> ajuda as companhias e seus acionistas a gerenciar estrategicamente a alocação dos recursos disponíveis (KASSAI; CARVALHO, 2013).

Como segunda base para este estudo, foi revisitado o trabalho de Barth et al. (2017), com dados compilados na África do Sul, onde o Relato Integrado é obrigatório para empresas listadas na Bolsa de Joanesburgo (JSE). A pesquisa de Barth et al. (2017) analisou o valor da empresa sob três determinantes - liquidez, custo de capital e expectativa fluxos de caixa futuros. Naquele estudo foi encontrada uma relação positiva entre IRQ (Qualidade do relatório integrado) e fluxo de caixa futuro.

A conclusão dos autores foi de que a adoção Relato Integrado resultava em informações aprimoradas que permitiam aos participantes do mercado de capitais fazer previsões mais precisas do fluxo de caixa ou introduzir melhorias internas na tomada de decisão que resultavam em fluxos de caixa operacionais futuros mais próximos dos efetivamente realizados.

Ao fazerem tais previsões, participantes do mercado incorporavam um crescimento do fluxo de caixa futuro em função de uma melhor compreensão dos capitais, da estratégia da

empresa e dos futuros fluxos de caixa como efeito direto da melhoria da tomada de decisão interna pelos gerentes. Tal percepção tinha como base o fato de que, fundamentadas no conceito de pensamento integrado, tais empresas ponderavam retornos e riscos de potenciais investimentos não apenas sob a lógica financeira, mas também pela “não financeira”, o que reduzia o risco do negócio.

O presente estudo, ao revisitar a pesquisa dos autores, buscou verificar se há impacto entre o Relato Integrado e o fluxo de caixa operacional futuro, utilizando como amostra organizações brasileiras listadas na B3, com o objetivo de verificar a seguinte hipótese de pesquisa:

H<sub>1</sub>: A adoção do Relato Integrado tem impacto sobre o fluxo de caixa operacional futuro na empresa.

### 3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Esta pesquisa observa o possível efeito em uma variável dependente o Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF), a partir da divulgação do relato integrado por empresas listadas na B3. Para tanto, utilizou-se um modelo de regressão para verificar a relação entre as variáveis observadas; descritiva, quanto ao objetivo proposto, e longitudinal, em relação ao período dos dados coletados (2014 a 2018), ou seja, 05 anos após a publicação da Estrutura Conceitual Básica para o Relato Integrado (IR <> *Framework*), ocorrida em dezembro de 2013.

Para os cálculos estatísticos e visualização de resultados encontrados foi usado o *software* Stata, aplicando o modelo de dados em Painel, considerando o estimador de efeito fixo e de efeito aleatório.

Tipo de Variável	Identificação	Nome	Mensuração	Literatura	Relação Esperada	Fonte
Variável Dependente	FCOF <sub>i,t+1</sub>	Fluxo de Caixa Operacional Futuro	Fluxo de Caixa Operacional	Barth et al. (2001)		Economática®
Variável Explicativa	DIR <sub>i,t</sub>	Divulgação de Relato Integrado	Variável <i>dummy</i> , onde é igual a 1 se a empresa divulga relato integrado e zero caso contrário por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Baboukardos e Rimmel (2016); Barth et al. (2017);	(+)	Site da B3
Variáveis de Controle	TAM <sub>i,t</sub>	Tamanho da empresa	Valor contábil do Ativo Total no fim de cada ano por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Botosan (1997); Chen et al. (2003);	(+)	Economática®
	CR <sub>i,t</sub>	Contas a Receber	Valor contábil do Contas a Receber no fim de cada ano por empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>	Barth et al. (2001)	(+)	Economática®
	CP <sub>i,t</sub>	Contas a Pagar	Valor contábil do Contas a Pagar no fim de cada ano por empresa <i>i</i> no	Barth et al. (2001)	(+)	Economática®

Tipo de Variável	Identificação	Nome	Mensuração	Literatura	Relação Esperada	Fonte
			ano t			
	EST <sub>i,t</sub>	Estoques	Valor contábil do Estoques no fim de cada ano por empresa i no ano t	Barth et al. (2001)	(+)	Economática®
	DDA <sub>i,t</sub>	Despesa de Depreciação e Amortização	Valor contábil da Despesa de Depreciação e Amortização no fim de cada ano por empresa i no ano t	Barth et al. (2001)	(+)	Economática®

**Figura 1.** Definição das variáveis

Fonte: Elaborado pelos autores.

### 3.1 MODELO EMPÍRICO

O modelo econométrico empregado para o objetivo da pesquisa é apresentado na equação (1):

$$FCOF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 DIR_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 CR_{i,t} + \beta_4 CP_{i,t} + \beta_5 EST_{i,t} + \beta_6 DDA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

No Figura 1 estão descritas as variáveis utilizadas na equação (1).

### 3.2 AMOSTRA DA PESQUISA

Os dados numéricos coletados foram extraídos das demonstrações financeiras do mês de dezembro de cada ano (2014 a 2018), sendo usado as Demonstrações de Resultado do Exercício, Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa para todas as empresas cuja ações são negociadas na B3, obtidas por intermédio da coleta de dados usando o *software* Economática®.

Os dados obtidos a partir da amostra inicial apresentaram-se de forma dispersa, e para evitar viés na análise de resultados, foi feito a eliminação de *outliers*. Cabe ressaltar que todos os dados foram winsorizados a 2% para diminuir o efeito dos *outliers*.

O Figura 2, a seguir, resume a composição da amostra desta pesquisa, a partir da seleção dos dados, por grupo de tratamento (empresas que adotam Relato Integrado ou seguem parcialmente as diretrizes do IIRC):

Definição	Quantidade
Quantidade de observações iniciais desta pesquisa para o período de 2014 a 2018, extraída do banco de dados da Economática®.	2.698
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis (“missing values”) para a variável FCOF (Fluxo de Caixa Operacional Futuro)	(130)
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis (“missing values”) para a variável TAM (Tamanho da Empresa)	(38)
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis (“missing values”) para a variável CR (Créditos a Receber)	(230)
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis (“missing values”) para a variável CP (Contas a Pagar)	(2)
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis (“missing values”) para a variável EST (Estoques)	0
(-) Perda de observações por falta de informações contábeis (“missing values”) para a variável DDA (Despesas c/ Depreciação e Amortização)	(90)
(-) Perda de observações de empresas com Classe das Ações diferentes de “ON” (Ordinária)	(764)

Definição	Quantidade
Nominal)	
(=) Amostra final após deduções	1.444

**Figura 2.** Seleção da amostra da pesquisa

Fonte: Elaborado pelos autores, a partir de dados extraídos da Economática®.

A amostra inicial era composta por 2.698 observações, relativas a 540 empresas listadas na B3. Houve uma perda total de 1.254 observações por falta de informações contábeis (“*missing values*”) assim distribuídas: 130 referentes a variável FCOF (Fluxo de Caixa Operacional Futuro), 38 decorrentes da variável TAM (Tamanho da Empresa), 230 referentes a variável CR (Contas a Receber), 2 perdas devido a variável CP (Contas a Pagar), 90 devidas a variável DDA (Despesas com Depreciação e Amortização) e por fim, uma perda de 764 observações referentes a empresas com Classe das Ações diferentes de “ON” (Ordinária Nominativa). Desse modo, o total final de observações desta amostra é de 1.444 observações, relativas ao período de 2014 a 2018.

A fim de identificar quais empresas divulgam Relato Integrado, em um primeiro momento se utilizou a relação de empresas participantes da iniciativa da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) chamado Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Como procedimento complementar, foi visitado o sítio eletrônico de cada empresa a fim de verificar se o relatório de sustentabilidade produzido por ela, considerava as seguintes terminologias: IIRC ou Relato Integrado. Cabe ressaltar que, como a iniciativa do Relato Integrado visa influenciar o “processo” de geração da informação e não o relatório propriamente dito, é possível que uma empresa que declare estar utilizando o Relato Integrado não necessariamente já esteja 100% aderente ao *Framework* do IIRC.

Concluiu-se que no período de 2014 a 2018, 7,89% das 1.444 observações deste estudo, divulgam Relatórios Anuais de Sustentabilidade no formato requerido pelo IIRC. A maioria das empresas que adotam tal padrão são dos setores de energia elétrica, exploração de rodovias, exploração, refino e distribuição, bancos, carnes e derivados, madeira, telecomunicações e outros setores.

#### 4. ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS

Nesta seção serão apresentadas as análises estatísticas dos dados visando aspirando alcançar o objetivo proposto. Em um primeiro momento, será apresentada a estatística descritiva dos dados e das variáveis presentes no modelo, e por fim serão discutidos os resultados das regressões.

##### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Os dados primários da pesquisa foram coletados na base de dados Economática®. Nesta seção apresentaremos o comportamento dos dados primários, evidenciados na Tabela 1 por meio da estatística descritiva. Todos os dados foram winsorizados a 2% para diminuir o efeito dos *outliers*.

Tabela 1

##### Estatística descritiva

Variáveis	Com <IR>				Sem <IR>			
	Mínimo	Média	Máximo	Desvio Padrão	Mínimo	Média	Máximo	Desvio Padrão
	N = 114				N = 1.330			
<b>FCOF</b>	-142.494	2.787.194	1.05e+07	2659627	-203.225	804.508	1.05e+07	1796015
<b>TAM</b>	846.007	2.51e+07	8.69e+07	2.44e+07	63	7.490.678	8.69e+07	1.51e+07
<b>CR</b>	57.314	2.045.473	7450040	1965123	0	667.293	7450040	1323671

<b>CP</b>	0	1.745.079	9410000	2527790	0	566.073	9410000	1589098
<b>EST</b>	0	891.171.4	6701404	1561105	0	461.427	6701404	1216195
<b>DDA</b>	9.214	804.965.1	3612083	900257.3	0	235.648	3612083	591200.2

Nota: Na Tabela 1 o FCOF é o valor contábil do Fluxo de Caixa Operacional Futuro coletado no software Economática. TAM é o valor contábil do Ativo total. CR é o valor contábil do Contas a Receber. CP é o valor contábil de Fornecedores. EST é o valor contábil de Estoques. DDA é o valor contábil da Despesa de Depreciação e Amortização retirada do Fluxo de Caixa. Todas as variáveis foram coletadas no software Economática.

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborada pelos autores.

A estatística descritiva (Tabela 1) indica que os valores médios para Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF), Tamanho (TAM), Contas a pagar (CP), Contas a receber (CR), Estoque (EST) e Despesa de Depreciação e Amortização (DDA) são maiores para as empresas que emitem o <IR>. Embora o resultado da variável Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) seja negativo para os dois grupos, encontra-se um desempenho mais favorável para as organizações que publicam com base nas diretrizes no Relato Integrado, ou seja, as companhias apresentam melhores resultados de fluxo de caixa operacional.

As maiores médias para Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) identificam que as companhias com ações de sustentabilidade têm um maior impacto positivo no fluxo de caixa operacional futuro melhor do que as outras empresas. Pode-se concluir também pelo valor mínimo da variável Tamanho (TAM) que as empresas com Ativo Total maiores estão mais inclinadas a publicar com base nas diretrizes do Relato Integrado.

A estatística descritiva (Tabela 2) indica que em média 7,89% das empresas da amostra de 1.444 observações já relatam seus resultados financeiros e não financeiros seguindo os princípios norteadores do IIRC para a preparação do relato integrado.

Tabela 2

**Estatística descritiva da variável Divulgação do Relato Integrado (DIR)**

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
DIR	1.444	0.0789474	.226975	0	1

Nota: Na Tabela 2, DIR representa companhias que Divulgam Relato Integrado. DIR é uma variável *dummy*, onde se assume o valor igual a 1 (um) se a empresa divulga relato integrado e 0 (zero) caso contrário.

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborada pelos autores.

## 4.2 ANÁLISE DE REGRESSÃO

A seguir são apresentados os resultados por meio da regressão de dados em painel de efeito fixo, analisando-se o efeito da utilização do Relato Integrado como informação contábil relevante para o mercado acionário brasileiro, a partir da análise de empresas listadas na B3.

O objetivo do modelo econométrico é testar a hipótese da pesquisa, ou seja, verificar se há um efeito no fluxo de caixa operacional futuro das empresas listadas na B3 que adotam o *Framework* do relato integrado, ou sinalizam que adotam as diretrizes emitidas pelo IIRC, em comparação àquelas que não o divulgam.

Na Tabela 3, utilizando os dados da amostra deste estudo, foi apresentada a Análise de Regressão.

Tabela 3

**Resultados da regressão estimada em painel com efeito fixo**

Regressão		
Variáveis	Coefficientes	p-valor
<b>DIR</b>	-307558.9	0.003 ***
<b>TAM</b>	0.0331675	0.000 ***
<b>CR</b>	0.2576981	0.000 ***
<b>CP</b>	-0.3258824	0.000 ***
<b>EST</b>	-0.1181178	0.183
<b>DDA</b>	0.732556	0.000 ***



**n = 1.444****Prob>F = 0,0000**

Nota: Os símbolos \*\*\* indicam que a relação com a variável dependente é significativa aos níveis de 1%, respectivamente. Estimativas do modelo econométrico:  $FCOF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 DIR_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 CR_{i,t} + \beta_4 CP_{i,t} + \beta_5 EST_{i,t} + \beta_6 DDA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ . As variáveis TAM (valor contábil do Ativo Total), CR (Contas a Receber), CP (Contas a Pagar), EST (Estoques) foram coletadas no software Economatica e DDA (Despesas de Depreciação e Amortização) foi retirada da Demonstração do Fluxo de Caixa. DIR (Divulgação do Relato Integrado) é uma variável *dummy*, que assume o valor igual a 1 (um) se a empresa divulga relato integrado e 0 (zero) caso contrário.

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborada pelos autores.

Para a variável Divulgação do Relato Integrado (DIR), o coeficiente apresentou significativo e negativo indicando que as empresas que adotaram o <IR> apresentaram redução no Fluxo de Caixa Operacional Futuro.

Esses resultados entre a adoção do Relato Integrado e menor fluxo de caixa operacional futuro divergem do resultado encontrado na pesquisa conduzida por Barth et al. (2017). Para realização daquele estudo, o valor da empresa foi dividido em três componentes: liquidez, custo de capital e fluxos de caixa futuros esperados. Os resultados indicaram uma relação positiva entre a qualidade do <IR> e fluxos de caixa futuros.

Já os resultados do presente estudo indicam haver uma resposta diferente do mercado brasileiro, em termos de fluxo de caixa operacional futuro, em face da realização de *disclosure* de Relato Integrado. Ou seja, ao que parece, o mercado brasileiro não dá o mesmo valor a ações de *disclosure* do <IR> que a África do Sul conforme estudado pelo trabalho de Barth et al. (2017).

Tal divergência talvez seja explicada pelo fato de que o Relato Integrado não é obrigatório no Brasil e, tampouco há exigência para que seus dados sejam auditados. Tal condição contribui uma acomodação por parte das empresas com relação à qualidade da informação. Tal cenário é agravado pelo fato de uma empresa, ao atestar que utiliza o Relato Integrado sem que a qualidade ou estágio do processo de adoção do *Framework* seja verificado dificulta o desenvolvimento de uma maior valorização do Relato Integrado por parte do mercado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o efeito da divulgação do relato integrado sobre o fluxo de caixa operacional das empresas listadas na B3. As maiores médias para Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) identificam que as companhias com ações de sustentabilidade têm um maior impacto positivo no fluxo de caixa operacional futuro do que as outras empresas e que as empresas com Ativo Total maiores estão mais inclinadas a publicar com base nas diretrizes do Relato Integrado.

Apesar do resultado acima, a regressão demonstrou que empresas que divulgaram informações tendo como base o Relato Integrado apresentaram redução no Fluxo de Caixa Operacional Futuro. Tal resultado diverge daquele apurado pela pesquisa de Barth et al. (2017), o que impossibilita a aceitação da hipótese da pesquisa.

Uma possível explicação para tal diferença apurada pode ser o fato do Relato Integrado ser mandatário no mercado da África do Sul. Naquele país os agentes de mercado e empresas são familiarizados o suficiente com o conceito de Relato Integrado para atribuir valor à sua utilização.

No Brasil, no entanto, onde o Relato Integrado ainda é uma prática voluntária e pouco conhecida, não há a mesma percepção de sua utilização como uma medida de gestão de risco e aprimoramento da comunicação entre empresa e mercado. Diante desta ausência, muitos agentes de mercado ainda veem iniciativas como o Relato Integrado como mais um fator gerador de custo de observância das empresas.

Desta forma, espera-se que com uma maior divulgação e adesão de novas empresas, reguladores, *stakeholders* e analistas de mercado, os resultados da adoção desse novo tipo de reporte possa resultar em percepção semelhante à verificada na pesquisa de referência para o presente estudo. O fato de o Relato Integrado ter sido estabelecido como padrão de prestação de contas anual devido pelas empresas do setor público federal ao Tribunal de Contas da União, deve contribuir para maior difusão do conceito do Relato Integrado em um futuro próximo.

Neste período da pesquisa, fatos econômicos com retração do Produto Interno Bruto (PIB) derivados de fatores como uma economia estagnada e queda de investimento, resultaram na pior recessão da história brasileira, onde pela 1ª vez todos os setores se contraíram. Tal cenário demanda que os resultados dessa pesquisa devem ser avaliados com cautela pois, qualquer projeção/regressão que tenha como base fundamental as demonstrações apuradas têm forte tendência de apresentar resultados negativos.

Dessa forma, recomenda-se o desenvolvimento de novas pesquisas futuras, considerando-se novos períodos e a utilização de outras proxies de indicadores econômico-financeiros que possam medir o impacto da adoção do relato integrado pelas empresas dos setores público e privado.

## REFERÊNCIAS

- B3. **Brasil, Balcão**. 2019. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm). Acesso em: 27 out. 2019.
- BABOUKARDOS, Diogenis; RIMMEL, Gunnar. Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. **Journal of Accounting and Public policy**, v. 35, n. 4, p. 437-452, 2016.
- BARTH, Mary E. et al. The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. **Accounting, Organizations and Society**, v. 62, p. 43-64, 2017.
- BARTH, Mary E.; CRAM, Donald P.; NELSON, Karen K. Accruals and the prediction of future cash flows. **The accounting review**, v. 76, n. 1, p. 27-58, 2001.
- BLACK, Sun. **Realizing the benefits**: The impact of integrated reporting. Black Sun Plc. 2014.
- BOTOSAN, Christine A. Disclosure level and the cost of equity capital. **Accounting Review**, v. 72, n. 3, p. 323-349, 1997.
- CARAIANI, Chirața et al. Exploring the perspectives of integrated reporting for future research opportunities. **Accounting and Management Information Systems**, v. 17, n. 4, p. 532, 2018.
- CHEN, Kevin CW; WEI, K. C.; CHEN, Zhihong. Disclosure, corporate governance, and the cost of equity capital: evidence from Asia's emerging markets. **Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets**, 2003.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 03 (R2). **Demonstração dos Fluxos de Caixa**. 2019. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=34>. Acesso em: 02 abr. 2020.
- DOANE, Deborah. **Market failure: the case for mandatory social and environmental reporting**. London: New Economics Foundation, 2002.

DUMAY, John et al. Integrated reporting: A structured literature review. **Accounting Forum**, v. 40, n. 3, p. 166-185, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.06.001>

FRANZOTTI, Tatiane Del Arco; VALLE, Maurício Ribeiro do. The impact of crises on investments and financing of Brazilian companies: an approach in the context of financial constraints. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 17, n. 2, p. 233-252, 2020. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.2.6>

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL - IIRC. **International IR Framework**. 2019. Disponível em: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>. Acesso em: 27 jul. 2019.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL - IIRC. **The IIRC**. 2019. Disponível em: <https://integratedreporting.org/integratedreport2019/>. Acesso em: 27 jul. 2019.

KASSAI, J. R.; CARVALHO, L. N. **Relato Integrado: a próxima revolução contábil**. In: ENCONTRO INTERNACIONAL SOBRE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE, 15., São Paulo. **Anais...** 2013. Disponível em: <http://engema.org.br/XVENGEMA/Anais2013-v2.0.pdf>. Acesso em: 27 jul 2019.

KUSSABA, Cristiane Tiemi. **Análise dos elementos de conteúdo do relato integrado: Itaú Unibanco e Natura-2013 e 2014**. 2015. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-05022016-114515/ptbr.php>. Acesso em: 04 dez. 2018.

LEE, Kin-Wai; YEO, Gillian Hian-Heng. The association between integrated reporting and firm valuation. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 47, p. 1221-1250, 2016.

LOPES, Alexsandro Broedel; DE ALENCAR, Roberta Carvalho. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: the Brazilian case. **The International Journal of Accounting**, v. 45, n. 4, p. 443-464, 2010.

LOPREVITE, Salvatore; RICCA, Bruno; RUPO, Daniela. Performance sustainability and integrated reporting: Empirical evidence from mandatory and voluntary adoption contexts. **Sustainability**, v. 10, n. 5, p. 1351, 2018.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera. **A relevância do lucro líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro**. 2009. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

MALTBY, Josephine. Setting its own standards and meeting those standards: voluntarism versus regulation in environmental reporting. **Business Strategy and the Environment**, v. 6, n. 2, p. 83-92, 1997.

MORAIS, Caroline Moya. **Relato Integrado: Uma análise comparativa entre empresas brasileiras e europeias sob a ótica da Teoria Institucional. Pós-Graduações Stricto Sensu em Administração**. 2017. 155 fls. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Estadual de Londrina, Londrina.

NOVAES, Paulo Victor; ALMEIDA, Jose Elias. The role of firms' life cycle stages on voluntary disclosure and cost of equity capital in Brazilian public companies. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 17, n. 6, p. 601-620, 2020. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.6.1>

PEREIRA, Anderson Felipe Aedo et al. Corporate social performance and financial performance in Brazilian companies: Analysis of the influence of disclosure. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 17, n. 5, p. 540-558, 2020.

SILVA, Maria do Carmo Carneiro Altenfelder. **Tendências e desafios da integração de informações financeiras e de sustentabilidade de quatro empresas brasileiras que adotam o modelo do relato integrado em 2014.** 2014. Dissertação de Mestrado, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/handle/handle/1582>. Acessado em: 24 mar. 2020.

SOUTH AFRICAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS - SAICA. **Integrated thinking:** An exploratory survey. SAICA, Johannesburg. 2015.

STEYN, Maxi. Organisational benefits and implementation challenges of mandatory integrated reporting: Perspectives of senior executives at South African listed companies. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, v. 5, n. 4, p. 476-503, 2014.

STUBBS, Wendy; HIGGINS, Colin. Stakeholders' perspectives on the role of regulatory reform in integrated reporting. **Journal of Business Ethics**, v. 147, p. 489-508, 2018. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0>.