



Revista de Administração e Contabilidade

Volume 15, número 3

Feira de Santana, setembro/dezembro 2023 p. 1 – 16

ISSN: 2177-8426

Efeito do relato integrado no fluxo de caixa operacional futuro de empresas listadas na B3

Felipe Póvoas Chaves

Marconi Silva Miranda

Raquel Berger Deorce

Anderson Oliveira Reis

Resumo

No intuito de divulgar voluntariamente informações que evidenciem por completo a organização, as empresas têm adotado o Relato Integrado (RI). A literatura aponta que o RI traz uma abordagem com mais qualidade aos relatórios corporativos, compreendendo informações (financeiras, gerenciais e de sustentabilidade) associadas a benefícios econômicos com aumento de fluxo de caixa operacional. Por outro lado, tem-se o Fluxo de Caixa (FC), relatório financeiro obrigatório, que auxilia o gestor a compreender as mudanças nas contas de caixa e equivalentes de caixa de uma entidade, em um determinado período, classificando tais fluxos de caixa em atividades operacionais (FCO), de investimento (FCI) e de financiamento (FCF). Neste contexto, este trabalho teve como objetivo investigar se existe alguma relação entre o fluxo de caixa operacional das empresas e o relato integrado. Como procedimento metodológico, usou-se modelos de regressão para dados em painel, com amplitude temporal variando entre os anos de 2014 e 2022. Os principais resultados indicaram que os efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro das empresas são negativos, o que diminui a confiabilidade das informações e afeta a percepção e valorização do RI pelos investidores.

Palavras-Chave: Relato Integrado. Fluxo de caixa operacional. Investidores.

1. INTRODUÇÃO

Tradicionalmente, até por questões históricas, as organizações em geral focavam a divulgação de suas informações apenas nas questões financeiras. Entretanto, o interesse das empresas em disponibilizar relatórios não financeiros associados aos relatórios financeiros tem crescido em todo o mundo (Higgins & Coffey, 2016).

No Brasil, não tem sido diferente, com o intuito de, entre outros aspectos, divulgar voluntariamente informações que evidenciem por completo a organização, as empresas estão seguindo a essa tendência. Neste contexto, que surge o Relato Integrado (RI), definido como “uma comunicação concisa sobre como a estratégia, governança, desempenho e perspectivas de uma organização, no contexto de seu ambiente externo, criam valor a curto, médio e longo prazo” (*International Integrated Reporting Council - IIRC, 2021, p. 10*).

A estrutura do RI (Framework) foi criada pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), coalizão global de reguladores, investidores, empresas, definidores de padrões, profissionais do setor contábil e Organizações não Governamentais (ONGs), onde, no ano de 2013 estabeleceu-se que o objetivo desta estrutura tem o propósito de guiar o conteúdo geral de um relato integrado, e explicar os conceitos fundamentais que os sustentam (p. 7). O IIRC publicou as primeiras revisões da estrutura do RI em janeiro de 2021, com o intuito de viabilizar relatórios mais úteis para decisões, onde esta última versão se aplica a períodos de relatório com início em 1º de janeiro de 2022.

Autores como Stubb e Higgins (2018); Barth, Cahan, Chen e Venter (2017); SAICA (2015); Black Sun (2014) apontam que o RI traz uma abordagem com mais qualidade aos relatórios corporativos, compreendendo informações (financeiras, gerenciais e de sustentabilidade) associadas a benefícios econômicos com aumento de fluxo de caixa operacional. Aprimorando assim a tomada de decisões pelo gestor e fornecendo informações que poderiam fomentar o interesse e trazer mais investidores.

O Relato Integrado tem sido utilizado tanto pelas empresas brasileiras do setor privado, como vemos nos casos do Banco Itaú, Banco do Brasil, Cemig, Natura, L’Oréal, quanto no setor público, como é o caso do Tribunal de Contas da União (TCU). A partir de perspectivas teóricas e práticas, têm surgido pesquisas que buscam promover e desenvolver o conhecimento em torno do RI (Albuquerque et al., 2017; Garcia et al., 2015; Ricardo et al., 2017). Porém, segundo De Villiers et al. (2017), é necessário haver mais pesquisas empíricas sobre sua aplicação.

Já o Fluxo de Caixa (FC), é um relatório financeiro, que se tornou obrigatório para todas as empresas de capital aberto, e auxilia o gestor a compreender as mudanças nas contas de caixa e equivalentes de caixa de uma entidade, em um determinado período, classificando tais fluxos de caixa em atividades operacionais (FCO), de investimento (FCI) e de financiamento (FCF). Para Zdanowicz (1998), o Fluxo de Caixa tem por objetivo fundamental levantar todas as necessidades da organização, para que possa cumprir com todas as obrigações nos prazos certos, alcançando resultados positivos considerando os desembolsos necessários para o seu funcionamento.

Neste cenário, esse estudo norteado pelo trabalho desenvolvido por Oliveira & Borgerth (2020), acredita que o relato integrado pode influenciar o fluxo de caixa operacional das empresas. Desta forma, questiona-se: Qual é o efeito da adoção do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro nas empresas de capital aberto listados na B3?

Parte-se da ótica, que a divulgação das estratégias, da estrutura de governança e das perspectivas da empresa, por meio do relato integrado, pode ter efeito sobre o fluxo de caixa operacional das empresas. Com isso, este estudo teve como objetivo avaliar se o RI tem influência positiva ou negativa no fluxo de caixa operacional das empresas.

Ademais, esta pesquisa busca colaborar com a literatura, ao trazer elementos teóricos e empíricos sobre a relevância das informações geradas pelo Fluxo de Caixa em consonância

com o Relato Integrado, como forma de gerar mais informações úteis para o mercado de capitais.

Neste sentido, em termos de contribuição empírica os resultados deste estudo apontam que os efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro das empresas são negativos. O que pode ser atribuído à falta de obrigatoriedade e auditoria dos dados publicados no RI no Brasil, o que diminui a confiabilidade das informações e afeta a percepção e valorização do RI pelos investidores.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Relato Integrado

As empresas têm produzido numerosos relatórios desconectados que estão aumentando em extensão e complexidade, levando a problemas de sobrecarga de informações (Eccles & Krzus 2010). Admitindo-se a organização como geradora de valor, o RI se apresenta como um apoio ao desempenho no curto, médio e longo prazo, possibilitando assim, uma visão mais ampla e profunda do que gera esse valor, auxiliando as empresas a desenvolverem estratégias de desenvolvimento eficientes e eficazes. A implementação do RI é uma forma de aperfeiçoar as informações, expandir a visão interna de negócio e incentivar o pensamento conectado num todo com a organização.

Conforme estabelecido (IR Framework, 2014, p. 06) o RI possui conceitos fundamentais divididos em três perspectivas: 1) Capitais (financeiros, manufaturados, intelectuais, humanos, sociais e de relacionamentos e naturais); 2) Modelo de negócios da organização; e 3) Criação de valor no decorrer do tempo, onde a integração, entre os mesmos, auxilia na demonstração de como a organização gera valor quando utiliza ou afeta os capitais alinhados ao seu modelo de negócio.

Assim, o RI evidencia a geração de valor de uma empresa ao longo do tempo, onde esse valor não é gerado somente por ela ou dentro dela, é influenciado pelo ambiente externo criado a partir das relações com as partes interessadas e a dependência de diversos recursos. Portanto, um Relato Integrado visa oferecer uma visão sobre a influência do ambiente externo na organização; os recursos usados e as relações estabelecidas pela organização (IIRC, 2013, p. 10). Os capitais são repositórios de valor que aumentam, diminuem ou se transformam por meio de atividades e produtos da empresa. Por exemplo, o capital financeiro de uma organização aumenta quando ela gera lucro, e a qualidade de seu capital humano melhora quando os empregados recebem melhor treinamento (IIRC, 2013, p. 11).

Também tem havido um consenso gradual entre investidores a respeito da natureza financeira dos problemas sociais e ambientais, aumentando a demanda de informações privadas sobre o risco e oportunidade das questões de sustentabilidade (Atkins & Maroun, 2015). Dessa forma, cada vez mais surge a importância do RI em empresas de capital aberto, analisando como se dá a interação entre investidor e empresa e quanto à utilização desse modelo para gerar informações.

Ainda, com o surgimento de novas formas de divulgação de informações financeiras, as organizações passaram a utilizar ações socioambientais como mecanismo de legitimação. Logo, surgiram diversas propostas de divulgação de informações financeiras, normas e certificações pelo mundo (Abernathy et al, 2017).

Nas operações diárias de uma empresa a organização financeira é fundamental e para isso o Fluxo de Caixa (FC) mostra-se uma ferramenta importante no direcionamento para a tomada de decisão. Segundo Frezatti (1997), um instrumento gerencial adequado é aquele

que permite apoiar o processo decisório da organização. Sem ferramentas de controle, as atitudes administrativas são tomadas de modo empírico, o que muitas vezes não se traduz em resultados satisfatórios.

2.2 Fluxo de Caixa

Com a promulgação da Lei 11.638/07, que alterou a Lei 6.404/76, tornou-se obrigatório, para empresas de capital aberto, no Brasil a divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), sendo muito esperado pelos agentes do mercado de capitais, haja vista, que essa é mais um tipo de informação que, segundo o CPC 03 (R2), “são úteis para proporcionar aos usuários uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como as necessidades da entidade de utilização desses fluxos de caixa” (p. 1-2).

Ainda de acordo com o CPC 03 (R2), as decisões econômicas que são tomadas pelos usuários exigem avaliação da capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como da época de sua ocorrência e do grau de certeza de sua geração. Ou seja, a análise realizada pelos usuários dessa demonstração vai além da operação corrente, fazendo previsões de como se comportará o Fluxo de Caixa Operacional no futuro (p. 1-2).

Para Braga e Marques (2001), o fluxo de caixa (FC) possui como uma de suas finalidades, servir de instrumento para avaliação da liquidez da organização, ou seja, sua capacidade e garantia de pagamento das dívidas nas datas de vencimento, através das medidas de desempenho. Essas medidas podem ser denominadas como avaliadoras do grau de suficiência ou eficiência do negócio.

O Fluxo de Caixa, então, é o processo que evidencia a geração de caixa da empresa, bem como se a empresa tem condições de saldar suas obrigações. Além de ter como principais objetivos: avaliar alternativas de investimento, avaliar e controlar ao longo do tempo as tomadas de decisão dos gestores da empresa, com reflexos monetários, avaliar as situações de presente e futura do caixa da empresa, posicionando-a para que não chegue a situações de iliquidez, e certificar que os excessos momentâneos de caixa estão sendo devidamente aplicados, tudo para que ela não se aproxime da insolvência. Ainda, Francisco et. al. (2010), diz que certamente o fluxo de caixa evidencia, de forma mais abrangente, todas as transações que afetam o capital de giro. Informações relativas as contas operacionais, de financiamento e investimento, de curto prazo, da empresa durante o exercício e ressaltar as alterações na posição financeira.

2.3 A Relação Entre Relato Integrado e o Fluxo de Caixa Operacional Futuro

A cerca da importância de se estimar o Fluxo de Caixa Futuro, Barth, Cram et al (2001, p. 30) apontam que “as estimativas de Fluxo de Caixa são fundamentais para avaliar o valor da empresa como refletido no preço das ações”. Dessa maneira, o fluxo de caixa operacional futuro da empresa é um atrativo para os investidores, já que é uma das principais demandas existentes para quem deseja investir em empresas sólidas, isso porque, uma projeção positiva indica que a entidade poderá cumprir com suas obrigações, reinvestir no próprio negócio e remunerar seus investidores.

Com relação a essa avaliação dos Fluxos de Caixa Futuros, um dos principais interesses é o de atribuir preço aos ativos, isso porque espera-se que a capacidade de gerar Fluxos de Caixa, afeta diretamente no valor de suas ações. Sendo assim, identificar o Fluxo de Caixa futuro esperado é o que auxilia o mercado na precificação das ações das empresas de capital aberto. Nesse sentido, compreender quais informações contábeis são mais relevantes para poder realizar uma estimativa desse fluxo é uma questão importante para os usuários

inseridos no mercado. Corroborando com exposto, a NBC TG ESTRUTURA CONCEITUAL, de 20 de novembro de 2019, expõe que o objetivo do relatório financeiro para fins gerais é fornecer informações financeiras sobre a entidade que reporta que sejam úteis para investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade (1.2).

Já o principal objetivo do RI, de acordo com a NBC CTG 09, é explicar aos provedores de capital financeiro como a organização gera valor ao longo do tempo. Seguindo na mesma normativa, o RI deve ser mais do que um resumo de informações que constam em outras comunicações como demonstrações contábeis, relatório de sustentabilidade, demandas de analistas ou sítios na internet, ele torna explícita a conectividade de informações para comunicar como se gera valor ao longo do tempo (1.13).

É dessa forma que a consonância entre os elementos de uma demonstração contábil fundamental para analisar a posição financeira da empresa e um relatório não financeiro, que visa proporcionar maior visibilidade à mesma, pode auxiliar ainda mais os usuários a terem maiores informações como o foco estratégico e orientações para o futuro, o que pode agregar como fator de interesse para os investidores havendo novas formas de análise.

Com isso, dada a importância do relato integrado para melhorar a relação entre a empresa e o investidor, e sua contribuição para o fluxo de caixa da empresa, formulou-se a hipótese desse estudo:

H1: O relato integrado tem efeito positivo no fluxo de caixa operacional futuro da empresa.

2.4 Estudos Anteriores

Pinto et al. (2023), concluem que a associação entre o nível de comprometimento com a inovação e a probabilidade de publicar relatos integrados é maior para empresas com um nível mais alto de desempenho de sustentabilidade. Além de ser complexo e da falta de direcionamento para a implementação do Relato Integrado, os autores identificam, como uma das soluções, que instituições europeias e órgãos profissionais poderiam publicar diretrizes de implementação adicionais ou fornecer treinamento, a fim de auxiliar empresas com menor nível de inovação na implementação do IR.

Oliveira e Borgerth (2020), obtiveram como resultados de seu trabalho que 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. Mas apesar desse resultado, a regressão demonstrou que as empresas que divulgaram informações, tendo como base o Relato Integrado, apresentaram redução no Fluxo de Caixa Operacional Futuro. Tal resultado é divergente da do que foi apurado pelo trabalho de Barth et al. (2017).

Barth, Cahan et al. (2017), chegaram à conclusão de que a Qualidade do Relato Integrado (QIR) está associada aos benefícios econômicos positivos – maior liquidez das ações, maior valor da empresa e maiores Fluxos de Caixa Operacionais futuros. De acordo com esses autores, os valores mais altos da empresa e os fluxos de caixa futuros são atribuídos a melhorias internas na tomada de decisão. Então, por uma associação positiva entre o QIR e os Fluxos de Caixa esperados é consistente com outros posicionamentos tais como Black Sun, (2014), que apontam que os relatos integrados contribuem para o aprimoramento da tomada de decisão pelos gerentes.

Kaspina et. al (2015) observa a previsão do fluxo de caixa como um elemento de relato integrado, chegando à conclusão de que há viabilidade em termos de sua aplicação na previsão de desempenho financeiro, associado como parte do relato integrado, agregando valor ao relatório, uma vez que disponibiliza mais informações pertinentes sobre o negócio, para os usuários.

Nascimento et al (2015) apresenta que algumas empresas não divulgam os relatórios durante o período de coleta das empresas que, voluntariamente, adotam as práticas de governança corporativa e transparência adicionais em relação ao que é exigido pela legislação, sendo que isso dificulta a pesquisa, por disponibilizar menos dados para análise. Em sua conclusão é verificado que, as empresas que divulgam o modelo proposto do Relato Integrado, explorando os melhores indicadores (ex.: Para o Capital Natural, o indicador mais atendido foi o de resíduos reciclados) conseguem melhores resultados.

Malacrida (2009) conclui pelo ponto de vista dos analistas de investimentos e investidores do mercado de capitais: segundo os resultados esses usuários poderiam utilizar as informações evidenciadas na demonstração do fluxo de caixa, adicionalmente ao lucro, para estimar o fluxo de caixa operacional futuro. Com a obrigatoriedade da divulgação dessa demonstração, a partir de 2008, para as companhias de capital abertas brasileiras, facilita a avaliação da empresa e contribui para a melhoria do nível de acurácia das expectativas desses usuários em relação à geração futura de caixa. Os resultados ainda evidenciam que a divulgação da demonstração do fluxo de caixa pode auxiliar os investidores a avaliarem o preço das ações, e, conseqüentemente, o desempenho de suas ações.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. Caracterização da Unidade de Análise, Fonte de Dados e Descrição das Variáveis

Para a consecução dos objetivos propostos, a amostra compreendeu as demonstrações financeiras de 341 organizações brasileiras listadas na Carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 e que fazem parte de um cenário de **divulgação** voluntária do RI. Essa amostra é caracterizada por grande heterogeneidade, além de permitir analisar as empresas empenhadas a divulgar seu relatório corporativo. De acordo com a proposta da Estrutura do Relato Integrado, possibilitou uma investigação por cada setor econômico a qual a empresa pertence, indústria, serviços e agropecuário.

A amplitude temporal, delimitada pela disponibilidade dos dados, abrangeu 9 anos de observações e teve como limite inferior o ano de 2014 e como limite superior o ano de 2022. Os dados secundários referentes aos objetivos específicos tiveram como fonte as bases de dados do software de demonstrativos financeiros Economática®, o site da B3 e o sites das empresas. Foram retiradas todas as instituições financeiras, pois elas não exercem atividade produtiva e sim atividades como empréstimos e financiamentos. Com isso, obteve-se 46 empresas que divulgaram o RI de forma ininterrupta entre 2014 e 2022, e 295 que em pelo menos um dos anos analisados não divulgou.

Para selecionar as variáveis do estudo, as colunas criadas no Economática® inicialmente foram: “ações”, como tipo de Ativo; retirados os Ativos cancelados que pararam de negociar na bolsa, restando somente às ações ativas. Assim pôde ser implementado os filtros, para melhor refino dos dados, onde são selecionadas: a coluna (previamente criada), a condicional (Igual, diferente ou não é nulo) e o tipo de ativo.

Posteriormente foram criadas colunas com as variáveis selecionadas para o trabalho: Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF); Relato Integrado (RI); Tamanho da Empresa (Tam);

Contas a Receber (Contr); Estoque (Est); Contas a Pagar (Contp); Fornecedor (For); Obrigações Sociais e Trabalhistas (Ost); Impostos a Pagar; (Imp) e Despesas com Depreciação e Amortização (Dep). Para cada uma das variáveis analisadas foram coletados dados anuais.

Neste contexto, usou-se como variável dependente Fluxo de Caixa Operacional Futuro das empresas (FCOF). Para Barth, Cram et al. (2001) e Moreira et al. (2014), o fluxo de caixa operacional futuro tem se apresentado como um bom indicador para investidores e gestores, porque serve de base para avaliação de empresas pela constatação da eficiência e produtividade que viabilizam um negócio, por ser uma medida globalizada e auxiliar na análise de desempenho operacional de caixa, entre outros benefícios relacionados à análise de empresas.

Já para a variável explicativa RI foi representada por uma *dummy*, atribuindo-se 1 para as empresas que apresentaram RI durante todos os anos em estudo e zero caso contrário. Barth, Cahan et al. (2017) e Nishitani et al. (2021), descrevem que o RI é uma importante ferramenta para que as empresas melhorem sua qualidade de informação, pois ele abrange todas as três dimensões do nível de sustentabilidade de uma empresa.

As variáveis de controle Tamanho da Empresa; Contas a Receber; Estoque; Contas a Pagar; Fornecedor; Obrigações Sociais e Trabalhistas; Impostos a Pagar; e Despesas com Depreciação e Amortização, se justificam, pois como relata Barth, Cram et al. (2001) uma vez que formam o RI, são instrumentos que auxiliam na análise dos efeitos do referido relatório no fluxo de caixa operacional futuro das empresas. O Quadro1 apresenta a descrição das variáveis usadas para operacionalizar os objetivos deste estudo e suas respectivas fontes referente a base de dados.

Quadro 1 - Variáveis utilizadas para determinar os efeitos das variáveis estudadas sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro entre os anos de 2014 e 2022

Variáveis	Descrição	Relação Esperada	Literatura
FCOF	Fluxo de Caixa Operacional Futuro	(+)	Barth et al. (2001)
RI	Relato Integrado	(+)	Barth et al. (2017)
Tam	Tamanho da Empresa	(+)	Barth, Cram e Nelson (2001)
Contr	Contas a Receber	(+)	
Est	Estoque	(+)	
Contp	Contas a Pagar	(+)	
For	Fornecedor	(+)	
Ost	Obrigações Sociais e Trabalhistas	(+)	
Imp	Impostos a Pagar	(+)	
Dep	Despesas com Depreciação e Amortização	(+)	

Fonte: Elaborado pelo autor

Todos os valores monetários foram ajustados pelo Índice Geral de Preços (IGP-DI), da Fundação Getúlio Vargas – FGV, na data de 31/12/2022, em milhares de reais.

3.2. Empírico e Tratamento dos Dados

Para a execução dos objetivos, o trabalho foi desenvolvido em duas etapas. Na primeira, usou-se a estatística descritiva baseada em medidas de posição (média aritmética) e dispersão (desvio-padrão). Desta forma, analisou-se o comportamento dos indicadores financeiros que compõem o relato integrado das empresas entre os anos de 2014 e 2022. Santos (2018), argumenta que a análise descritiva é o conjunto de procedimentos e técnicas que servem para recolher, organizar, sintetizar e descrever os dados.

Na segunda etapa, para operacionalizar os objetivos, foram estimados modelos econométricos para dados em painel como a finalidade de inferir sobre os efeitos do Relato Integrado sobre o fluxo de caixa operacional futuro das empresas. Neste sentido, foram estimados modelos para dados em painel, tendo como variável dependente Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) e variável explicativa uma dummy para Relato Integrado (RI). Ainda com o objetivo de inferir sobre os efeitos do RI sobre FCO foram usadas como variáveis de controle: Tamanho da Empresa; Contas a Receber; Estoque; Contas a Pagar; Fornecedor; Obrigações Sociais e Trabalhistas; Impostos a Pagar; e Despesas com Depreciação e Amortização.

Para inferir sobre os efeitos do RI sobre o FCO, primeiro foi estimado um modelo para todas as empresas de maneira geral, independente do seu setor de atuação. Depois, outros três modelos foram estimados de forma a captar os efeitos do relatório sobre o fluxo de caixa operacional futuro das empresas para cada um dos três setores econômicos a qual elas pertencem, indústria, serviços ou agropecuário. A equação apresenta a forma geral dos modelos estimados:

$$FCO_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 RI_{it} + \xi X_{kit} + e_{it} \quad (1)$$

Em que FCO_{it} representa o fluxo de caixa operacional futuro das empresas; RI_{it} é uma variável *dummy* usada para captar as empresas que apresentaram o relato integrado; X_{kit} é um vetor de k variáveis de controle que inclui: Tamanho da Empresa; Contas a Receber; Estoque; Contas a Pagar; Fornecedor; Obrigações Sociais e Trabalhistas; Impostos a Pagar; e Despesas com Depreciação e Amortização; α_{it} é o intercepto a ser estimado; e_{it} o erro aleatório do modelo.

Ressalta-se, que nos modelos econométricos de dados em painel estimados nesse estudo, i refere-se a cada empresa analisada e t representa cada ano no período entre os anos de 2014 e 2022. Todos os modelos se mostraram significativos pelo Teste F ao nível de 5% de probabilidade. O que comprova a existência de relação linear entre as variáveis, sob a hipótese de nulidade para o modelo, H_0 : estabilidade dos parâmetros (Doane & Seward, 2008), ao nível de 5% de probabilidade.

Destaca-se ainda, que nos modelos estimados, primeiro foi testada a significância da regressão pelo teste F, que como apresenta Doane e Seward (2008) verifica a existência de relação entre as variáveis, sob a hipótese de nulidade para o modelo, H_0 : estabilidade dos parâmetros ao nível de 5% de significância. A decisão de qual o melhor modelo para se estimar os parâmetros se deu pelos testes estatísticos de *Chow*, *Hausman* e *Breush-Pagan*, que como discorrem Gujarati e Porter (2011) e Wooldridge (2011) testam as respectivas hipóteses de nulidade: H_0 : modelo restrito (Pooled); H_0 : modelo de efeitos aleatórios; H_0 : modelo restrito (Pooled), contra as hipóteses alternativas: H_a : modelo irrestrito (efeitos fixos); H_a modelo irrestrito (efeitos fixos); H_a modelo de efeitos aleatórios respectivamente. Já a significância dos parâmetros, Cecon et al. (2012) explica que é testada ao nível de 5% de probabilidade pelo teste t, sob a hipótese de nulidade, H_0 : parâmetro estatisticamente igual à zero. O teste t permitiu prever se a variável explicativa é ou não importante para o modelo.

Por fim, as variáveis dependentes e as outras variáveis do modelo foram tratadas por meio da técnica denominada *Winsorizing*, com o objetivo de obter um conjunto de dados ainda mais robusto. Eriksson et al. (2006) descreve que o procedimento consiste basicamente em substituir as medidas mais extremas menores do que $P_p(X)$ ou maiores do que $P_{1-p}(X)$, pelos valores de $P_p(X)$ e de $P_{1-p}(X)$ respectivamente e prosseguir na análise.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Descritiva dos Indicadores Referentes ao Relato Integrado

Os primeiros resultados, Tabela 1, apresentam a análise descritiva das variáveis que compõem os indicadores financeiros das empresas entre os anos de 2014 e 2022. Neste sentido, as variáveis analisadas foram todas positivas, comportamento que coaduna com a divulgação do RI pelas empresas.

Destaca-se que o fluxo de caixa operacional futuro das empresas analisadas foi em média de R\$ 1.698.548,00. Em relação ao tamanho das empresas analisadas, em média, o ativo total é de R\$ 17.500.000,00.

Também, no mesmo sentido, a variável contas a receber das empresas analisadas foi em média R\$ 1.216.300,00. Em relação a estoques, foi em média R\$ 216.622,90. E no que se refere a contas a pagar, foi em média de R\$ 1.022.802,00.

Com relação a fornecedor das empresas analisadas foi em média de R\$ 1.074.927,00. A cerca de obrigações sociais e trabalhistas foi em média 172.113,70. Quanto a Impostos a pagar, em média, o valor é de R\$ 209.557,30. E em relação à última variável despesas de depreciação e amortização foi em média, R\$ 751.300,90.

Tabela 1 - Comportamento dos indicadores financeiros que compõem o relato integrado das empresas

Variáveis	Média	Desvio-Padrão
Fluxo de Caixa Operacional Futuro	1.698.548,00	10.400.000,00
Tamanho da Empresa	17.500.000,00	75.300.000,00
Contas a Receber	1.216.300,00	2.770.704,00
Estoques	216.622,90	1.470.807,00
Contas a Pagar	1.022.802,00	3.503.374,00
Fornecedor	1.074.927,00	3.233.919,00
Obrigações Soc. e Trab.	172.113,70	667.540,50
Impostos a Pagar	209.557,30	752.975,50
Despesas de Deprec. e Amortiz.	751.300,90	4.041.600,00

Fonte: Dados da pesquisa

Notou-se um alto valor para o desvio padrão, provavelmente devido ao fato da amostra ser tão heterogenia, onde se tem muitas empresas de pequeno e médio porte e poucas empresas de grande porte, que em sua maioria são as empresas que divulgam o RI.

4.2 Efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro das Empresas de Forma Geral

Os resultados das estimativas dos efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro das Empresas são apresentados na Tabela 2. Todas as estimativas foram estatisticamente significativas, exceto as variáveis contas a receber e estoque.

Desta forma, em relação a variável explicativa RI, observou-se que as estimativas foram negativas, o que indica que os efeitos do RI sobre o FCOF são negativos. Esse resultado vai de encontro a hipótese do estudo, de que o relato integrado tem efeito positivo no fluxo de caixa operacional futuro da empresa.

Tabela 2 - Estimativas dos efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro das Empresas

Variáveis	Coefficientes	p-value
RI	-333.953,80	0,0620**
Tam	-0,0069	0,0460*
Contr	0,0444	0,3700***
Est	0,0313	0,5860***
Contp	0,3818	0,0000*
For	-0,7079	0,0000*

Ost	1,8166	0,0000*
Imp	3,5919	0,0000*
Dep	2,1340	0,0000*

*Significativo a 5% de probabilidade; **Significativo a 10% de probabilidade; ***Não significativo

Fonte: Dados da pesquisa

Segundo Oliveira e Borgerth (2020), isso ocorre porque no Brasil o RI não é obrigatório e muito menos há exigência para que esses dados publicados sejam auditados. Assim as empresas ficam acomodadas com relação à qualidade da informação. Para Mantovani et al. (2017), o problema se agrava quando uma empresa atesta que utiliza o Relato Integrado, sem que o *Framework* (Estrutura do RI) seja verificado, o que dificulta a valorização do RI por parte do mercado.

Ainda conforme Barros et al. (2018), as empresas brasileiras não estão educadas a compreender e a valorizar o Relato Integrado, e se a qualidade da informação não é confiável, o investidor não a valoriza. O que corrobora com os achados deste trabalho, dado que, apenas 46 empresas divulgaram ininterruptamente seus relatos integrados desde a sua criação. A combinação dos fatores elucidados acima aponta que muitos investidores, executivos e analistas ainda não tem conhecimento do conceito do Relato Integrado.

Em relação ao Tamanho da Empresa, observou-se também que os efeitos são negativos sobre o fluxo de caixa operacional futuro. Para Maciel et al. (2017), isso ocorre porque o tamanho da empresa é uma variável que em alguma medida impacta o fluxo de caixa de uma empresa. Além disso, possivelmente, esse valor se dá pela quantidade, muito maior, de empresas que não divulgam o relato integrado. Do mesmo modo, a variável fornecedor demonstra uma relação inversamente proporcional com o FCOF.

Por sua vez, a variável Contas a Pagar teve efeito positivo em relação ao Fluxo de Caixa Operacional Futuro. De acordo com Bach et al. (2022), controlar, tanto duplicatas a receber, quanto duplicatas a pagar, é indispensável para uma boa gestão financeira. Porque é através deste controle que se pode acompanhar o montante a receber dos clientes e os valores a pagar, por parte dos fornecedores.

De modo inverso, a variável Fornecedor demonstra uma relação negativa quando relaciona ao FCOF. Segundo Halaiko e Borba (2021), controlar as datas de pagamento dos fornecedores, tem grande importância para que não ocorra insolvência por parte da empresa, principalmente em determinados períodos do mês, conseguindo honrar suas obrigações, já que existe todo um cuidado no momento de realizar as compras, de modo, que os pagamentos possam ser lançados em datas estratégicas.

Já os resultados referentes a Obrigações Sociais e Trabalhistas, percebe-se que houve uma relação positiva em relação ao FCOF. De acordo com Bernardes et al. (2019), isso se dá, devido à administração dos recursos das empresas serem feitos através do Fluxo de Caixa, uma vez que este demonstra qual a capacidade de pagamento de suas obrigações.

Da mesma maneira Impostos a Pagar teve uma relação positiva sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro. Conforme Carvalho (2019), o aumento no fluxo de caixa das atividades operacionais pode-se dar pelo aumento nas receitas geradas pelas atividades das empresas que pode ter sido gerado por mais vendas e significativa recuperação de impostos o que pode alavancar as atividades operacionais.

Do mesmo modo, a relação da variável Despesas com Depreciação e Amortização sobre o FCOF é positiva. Rodrigues et al. (2005) dispõe que esse tipo de despesa não deve ser levado em consideração na formulação da DFC, de acordo com as normas internacionais, despesas

com depreciação não devem ser incluídas, por justamente não ter efeito direto sobre o caixa. Assim, por não considerar as despesas com depreciação a amortização do período, pode ser que supervalorize o fluxo de caixa das operações das empresas.

Embora essas despesas não tenham um efeito direto no fluxo de caixa operacional futuro, elas podem ter efeitos positivos indiretos, como: Economia de caixa para substituição de ativos, refletindo a perda de valor dos ativos no longo prazo devido ao desgaste ou expiração da vida útil; Redução da carga tributária, por ser dedutível para fins fiscais reduzindo sua carga tributária; Melhoria do lucro operacional, reconhecendo-as como despesas, elas são subtraídas da receita total para determinar o lucro operacional. Isso pode resultar em uma redução do lucro tributável, economizando em impostos.

4.3 Efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro das Empresas por Setor Econômico

Essa seção apresenta os resultados dos efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro das Empresas por setor econômico. Segundo a Tabela 3 abaixo, o RI, quando significativo, teve efeito negativo em relação ao setor industrial e positivo para o setor agropecuário.

Tabela 3 - Efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro das Empresas por setor econômico

Variáveis	Coefficientes	P> t
Setor Industrial		
RI	-1.216.343	0,0000*
Tam	-0,0458	0,0000*
Contr	0,8117	0,0000*
Est	-0,0115	0,8910***
Contp	0,0587	0,3820***
For	-0,5882	0,0000*
Ost	0,8035	0,0250*
Imp	3,9527	0,0000*
Dep	2,8262	0,0000*
Setor de Serviço		
RI	61653,46	0,5470***
Tam	0,0426	0,0000*
Contr	-0,4320	0,0000*
Est	0,2077	0,0010*
Contp	0,0728	0,0500*
For	0,0316	0,5170***
Ost	-1,0114	0,0010*
Imp	2,9624	0,0000*
Dep	0,8454	0,0000*
Setor Agropecuário		
RI	318648,40	0,0780**
Tam	-0,0062	0,6430***
Contr	-0,0222	0,4960***
Est	-0,9510	0,0380*
Contp	-0,0382	0,7080***
For	0,2049	0,0030*
Ost	0,9727	0,2450***
Imp	3,0557	0,0000*
Dep	-0,2658	0,0900**

*Significativo a 5% de probabilidade; **Significativo a 10% de probabilidade; ***Não significativo

Fonte: Dados da pesquisa

Resultados que podem indicar que as empresas do setor agropecuário fornecem informações de maior qualidade. O que para Barros et al. (2018), pode proporcionar uma confiabilidade maior por parte do investidor.

Já em relação ao Tamanho das Empresas, a variável demonstrou efeito positivo para o setor de serviços e negativo em relação ao setor industrial. Por sua vez a variável Contas a Receber teve efeito positivo em relação ao setor industrial e negativo em relação ao setor de serviços.

Com relação a Estoque, houve efeito positivo para o setor de serviço e negativo para o setor agropecuário. Quanto a variável Contas a Pagar, teve efeito positivo para o setor de serviço. Para Fornecedor, o efeito foi negativo para o setor industrial e negativo para o setor agropecuário.

Com respeito a Obrigações Sociais e Trabalhistas foi demonstrada uma relação negativa para o setor de serviço e positiva para o setor industrial. No que se refere a Impostos a Pagar houve efeito positivo para os 3 setores analisados. E acerca da variável Despesas com Depreciação e Amortização teve efeito negativo em relação ao setor agropecuário e positivo para o setor industrial e de serviço.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados desta pesquisa apontaram que os efeitos do Relato Integrado sobre o Fluxo de Caixa Operacional Futuro (FCOF) das empresas, são negativos. Isso pode ser atribuído à falta de obrigatoriedade e auditoria dos dados publicados no RI no Brasil, o que diminui a confiabilidade das informações e afeta a percepção e valorização do RI pelos investidores.

Além disso, o tamanho da empresa também apresentou efeito negativo sobre o FCOF, possivelmente devido à grande quantidade de empresas que não divulgam o relato integrado. Por outro lado, as variáveis contas a receber e contas a pagar tiveram efeitos positivos sobre o FCOF, indicando um possível aumento nas vendas e uma boa gestão financeira por parte das empresas.

Os resultados também foram analisados considerando o setor econômico das empresas. O RI teve efeito negativo no setor industrial e efeitos positivos para o setor agropecuário. Em relação ao tamanho das empresas, observou-se um efeito positivo no setor de serviços e efeitos negativos para o setor industrial. Contas a Receber teve efeito positivo em relação ao setor industrial e negativo em relação ao setor de serviços. Estoque houve efeito positivo para o setor de serviço e negativo para o setor agropecuário. Contas a Pagar, teve efeito positivo para o setor de serviço. Para Fornecedor, o efeito foi negativo para o setor industrial e negativo para o setor agropecuário. Obrigações Sociais e Trabalhistas demonstrou uma relação negativa para o setor de serviço e positiva para o setor industrial. E para Impostos a Pagar o efeito foi positivo para os 3 setores analisados.

Em resumo, os resultados desta pesquisa podem indicar a importância de uma divulgação confiável e consistente do RI, bem como a necessidade dos investidores e analistas compreenderem e valorizarem adequadamente essa ferramenta de comunicação corporativa.

Assim sendo, é recomendável que haja o desenvolvimento de novas pesquisas no futuro, considerando os anos subsequentes e utilizando outras variáveis que possam medir qual o impacto da adoção e divulgação do Relato Integrado pelas empresas de capital aberto.

REFERÊNCIAS

- Abernathy, J., Stefaniak, C., Wilkins, A., & Olson, J. (2017). Literature Review and Research Opportunities on Credibility of Corporate Social Responsibility Reporting. *American Journal of Business*. v. 32, n.1, p. 1-33, 2017.
- Albuquerque, J. R. de, Rodrigues, R. N., Miranda, L. C., & Sampaio, Y. de S. B. (2017). Influência da Divulgação do Relato Integrado nos Indicadores Econômico-Financeiros: Uma Análise Comparativa do Desempenho de Empresas Participantes e não Participantes do Projeto Piloto do IIRC no Brasil. *Revista De Contabilidade Da UFBA*, 11(3), 188–208
- Atkins, J. & Maroun, W. (2015). Integrated reporting in South Africa in 2012: Perspectives from South African institutional investors. *Meditari Accountancy Research*, 23 (2), 197-221.
- Bach, S. T., Hausen, B. K., & Söthe, A. (2022). Sistema de Informações Gerenciais para Micro e Pequenas Empresas: Implementação e Execução a partir do Microsoft Excel. *Seminário de Extensão Universitária da Região do Sul – SEURS*. Disponível em: <https://portaleventos.uffs.edu.br/index.php/seurs/article/view/17857/12145>.
- Barros, A., Frazão, D., Anjos, L. dos, & Aquino, J. (2018). O Impacto do Relato Integrado no Value Relevance das Empresas Participantes do Programa Piloto no Brasil. *Revista de Contabilidade Da UFBA*, 12(3), 43–64. <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v12i3.26696>.
- 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*, v. 62, n. 1, p. 43–64.
- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review*. Vol 76, n. 1, p. 27-58.
- Bernardes, J. H., Gomes, G. P., Spironelli, F. C., & Avelino, C. H. (2019). Fluxo de Caixa como ferramenta gerencial na administração financeira de Micro e Pequena Empresa. *Centro Católico Salesiano Auxilium – UniSalesiano Campus Araçatuba*. Disponível em: <https://unisalesiano.com.br/aracatuba/wp-content/uploads/2020/12/Artigo-Fluxo-de-Caixa-como-ferramenta-gerencial-na-administracao-financieira-de-Micro-e-Pequena-Empresa-Pronto.pdf>.
- Black Sun. (2014). Realizing the benefits: The impact of Integrated Reporting. Disponível em: https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2014/09/IIRC.Black_Sun_Research.IR_Impact.Single.pages.18.9.14.pdf.
- Braga, R., & Marques, J. A. V. C. (2001). Avaliação da Liquidez das Empresas Através da Análise da Demonstração de Fluxos de Caixa. *Revista de Contabilidade e Finanças. FEA/USP*. São Paulo, v. 14.
- Carvalho, M. C. F. (2019). Projeto Integrado: Risco e Fluxo de Caixa Natura S.A. *Centro Universitário da Fundação de Ensino Octávio Bastos – UNIFEOB*. Disponível em: http://ibict.unifeob.edu.br:8080/jspui/bitstream/prefix/832/1/PI%204T%202019_M08_GF%209.pdf.
- Cecon, P. R., Silva, A. R., Nascimento, M., & Ferreira, A. (2012). *Métodos Estatísticos*. Viçosa: UFV.
- Comunicado Técnico Geral - CTG 09, de 26 de novembro de 2020. Disponível em: <https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/CTG09.pdf>.
- CPC 03 (R2) - Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=34>.
- Doane, D. P., & Seward, L. E. (2008). *Estatística Aplicada à Administração e Economia*. 1ª ed.

São Paulo: McGRAW-Hill.

Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2010). *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. John Wiley & Sons. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781119199960>.

Eriksson, L., Johansson, E., Kettaneh-Wold, N., Trygg, J., Wikström, C., & Wold, S. (2006). *Multi and megavariate data analysis: basic principles and applications*. 2º ed. Estocolmo: Umetrics Academy.

Francisco, J. R. S., Assis, A. R., Amaral, H. F., & Bertucci, L. A. (2010). Demonstração do Fluxo de Caixa – Atividade Operacional versus Indicadores Financeiros de Liquidez: análise da gestão financeira. *XIII SEMEAD – Seminário em Administração*. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/24641>.

Frezatti, F. (1997). *Gestão do Fluxo de Caixa Diário*. São Paulo: Atlas.

Garcia, S., Cintra, Y. C., Ribeiro, M. de S., & Dibbern, B. R. S. (2015). Qualidade da divulgação socioambiental: um estudo sobre a acurácia das informações contábeis nos relatórios de sustentabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(25), 67–94.

Gujarati, D., & Porter, D. (2011). *Econometria Básica*. 5º ed. São Paulo: AMGH.

Halaiko, G. B., & Borba, J. A. (2021). Fluxo de Caixa: Uma Análise sobre a Importância do uso dessa Ferramenta para a Gestão Financeira de uma Empresa. Disponível em: <https://repositorio.animaeducacao.com.br/bitstream/ANIMA/21469/1/TCC%20%20GABRIELLE%20B.%20HALAIKO.pdf>

Higgins, C., & Coffey, B. (2016). Improving how sustainability reports drive change: a critical discourse analysis. *Journal of Cleaner Production*, 136, 18–29.

Hsiao, C. (1986). *Analysis of Panel data*. Third ed. Cambridge: Cambridge university press.

Integrated Reporting. (2014). Consultation draft of the international (IR) framework. Disponível em: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/06/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework-Portuguese.pdf>. Acesso em: 08 ago. 2021.

Internacional Integrated Reporting Concil. (2013). Disponível em: <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>.

Internacional Integrated Reporting Concil. (2021). Internacional IR Framework. Disponível em: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf>.

Kaspina, R. G., Molotov, L. A., & Kaspin, L. E. (2015). Cash Flow Forecasting as an Element of Integrated Reporting: Na Empirical Study. *Kazan Federal University. Institute of Management, Economics and Finance*. Russia.

Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispões sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm.

Maciel, F. F. de S., Salotti, B. M., & Imoniana, J. O. (2019). Incentivos para escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(244–261). <https://doi.org/10.1590/1808-057x201908670>.

- Malacrida, M. J. C. (2009). A Relevância do Lucro Líquido versus Fluxo de Caixa Operacional para o Mercado de Ações Brasileiro. *Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*. Universidade de São Paulo – USP. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27032009-121238/publico/Mara_Jane_Contrera.pdf.
- Mantovani, F. R., Jael, A., Lee, A., Bezerra, I., & Santos, R. B. dos. (2017). Relato Integrado: Uma análise da evidenciação dos capitais de uma empresa brasileira de grande porte. *Redeca, Revista Eletrônica Do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos*, 4(1), 30–45. <https://doi.org/10.23925/2446-9513.2017v4i1p30-45>.
- Moreira, A. T., Jones, G. D. C., Tavares, M., Fehr, L. C. F. A., & Filho, O. A. S. (2014). Um estudo comparativo do EBITDA e do fluxo de caixa operacional em empresas brasileiras do setor de telecomunicações. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 4, n. 3, p. 05–22.
- Nascimento, M. C., Rodrigues, R. N., Araújo, J. G., & Prazeres, R. V. (2015). Relato Integrado: Uma Análise do Nível de Aderência das Empresas do Novo Mercado aos Indicadores-Chave (KPIs) dos Capitais Não Financeiros. *XV Congresso Controladoria e Contabilidade*. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/37730/um-estudo-comparativo-do-ebitda-e-do-fluxo-de-caixa-operacional-em-empresas-brasileiras-do-setor-de-telecomunicacoes>.
- Nishitani, K., Unerman, J., & Kokubu, K. (2021). Motivations for voluntary corporate adoption of integrated reporting: A novel context for comparing voluntary disclosure and legitimacy theory. *Journal of Cleaner Production*, v. 322, n. 1, p. 129027.
- Norma Brasileira de Contabilidade - NBC TG ESTRUTURA CONCEITUAL, de 21 de novembro de 2019. Disponível em: <https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTGEC.pdf>.
- Normas Brasileiras de Contabilidade – NBC TG 03 (R3) – Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: [https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTG03\(R3\).pdf](https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTG03(R3).pdf).
- Oliveira, M. C. F., & Borgerth, V. M. C. (2020). Efeito do Relato Integrado no Fluxo de Caixa Operacional Futuro das empresas listadas na B3. Disponível em: https://arquivo.anpad.org.br/abrir_pdf.php?e=Mjc5ODU=.
- Pinto, R., Lourenço, I., & Simões, A. (2022). Does Innovation Spur Integrated Report? *Sustainability* 2023, 15, 657.
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Relatório de Sustentabilidade ou Relato Integrado das Empresas Listadas na Bm&Fbovespa: Fatores Determinantes de Divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 11(1), 90–104.
- Rizzi, D. I., Mazzioni, S., Moura, G. D., & Oro, I. M. (2019). Fatores determinantes da conformidade dos relatórios integrados em relação às diretrizes divulgadas pelo International Integrated Reporting Council. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, v. 13, n. 1, p. 21–39.
- Rodrigues, F. F., Lustosa, P. R. B., & Primo, U. R. (2005). O Efeito da Depreciação no Fluxo de Caixa das Operações das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro nos anos de 2001 e 2002. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos42004/93.pdf>.
- Santos, C. M. L. S. A. (2018). *Estatística Descritiva – Manual de Auto-aprendizagem*. 3ª ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- Silva, C. A. S., Junior, J. H. P., & Neto, R. O. (2014). *Relatório integrado: integração entre as informações financeiras, de sustentabilidade e de governança em relatórios corporativos*. 1º ed. São Paulo: atlas.
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). Stakeholders' Perspective on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. *Journal of Business Ethics*, 147, 489. <http://doi.org/10.1007/s10551->

015-2954-0.

Villiers, C., Venter, E. R., & Hsiao, P. C. K. (2017). Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research. *Accounting & Finance, advance online publication*.

Wooldridge, J. M. (2011). *Introdução a Econometria – Uma Abordagem Moderna*. 4^a ed. São Paulo: Cengage Learning.

Zdanowicz, J. E. (1998). *Fluxo de Caixa*. 7 ed. Porto Alegre: Sagra.