



ESTRATÉGIA SILENCIOSA: ANÁLISE DAS BARREIRAS À DIVULGAÇÃO DE RELATÓRIOS NÃO FINANCEIROS NAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

RENATA BISSI DE OLIVEIRA; JÚLIA VIEIRA REIS

RESUMO

O presente estudo investiga as razões pelas quais as empresas listadas na B3 ainda não divulgam seus relatórios não financeiros, focando em relatórios de sustentabilidade e integrados. Embora a divulgação desses relatórios não seja obrigatória no Brasil, a prática é incentivada por várias instituições e resoluções da CVM, especialmente com as novas normas IFRS S1 e IFRS S2, que serão obrigatórias a partir de 2026. Além disso, iniciativas como "Relate ou Explique" da B3 incentivam a transparência, embora muitas empresas ainda se abstenham de adotar essas práticas. A metodologia empregada foi qualitativa, utilizando técnicas de análise de conteúdo para investigar as justificativas apresentadas pelas empresas para a não divulgação de relatórios de sustentabilidade. O estudo revelou que, das 273 empresas avaliadas, 93 optaram por não publicar relatórios não financeiros. Notavelmente, 67% dessas empresas estão no segmento do Novo Mercado, que teoricamente implica um nível superior de governança corporativa e responsabilidade socioambiental. As razões para a não divulgação variam, incluindo a percepção de que tais relatórios não são necessários ou prioritários. Além disso, algumas empresas alegam estar desenvolvendo outras iniciativas de sustentabilidade que ainda não foram formalizadas em relatórios. Essas justificativas sugerem uma possível desconexão entre as expectativas regulatórias e a prática empresarial, bem como uma variedade de abordagens corporativas à sustentabilidade. Este estudo ilustra os desafios e as resistências enfrentadas por empresas brasileiras na adoção de práticas de divulgação sustentável, contribuindo para um entendimento das barreiras existentes. Além disso, aponta para a necessidade de mais orientações e talvez incentivos por parte dos órgãos reguladores para facilitar uma maior aderência a essas práticas. O conhecimento gerado pode auxiliar reguladores, investidores e partes interessadas a compreender melhor os mecanismos e estratégias necessárias para promover a transparência e responsabilidade corporativa no contexto brasileiro.

Palavras-chave: Relatórios não financeiros; Relatórios de sustentabilidade; Relato integrado; Normas IFRS S1 e S2; Transparência.

1 INTRODUÇÃO

Entre 1980 e 2000, começaram a ser elaborados, ainda que de forma incipiente, relatórios não financeiros, como os de sustentabilidade (Albuquerque, Neto, Cosenza e Zotes, 2020). Esses relatórios divulgam políticas, metodologias e métricas de desempenho relacionadas às dimensões ambientais, sociais e de governança (ESG) (Krantz e Jonker, 2023). Além disso, ajudam na gestão de riscos (Krantz & Jonker, 2023) e apoiam a tomada de decisões de investidores e *stakeholders* (Carungu, Di Pietra e Molinari, 2021).

No Brasil, embora a divulgação de relatórios não financeiros com informações socioambientais não seja obrigatória por lei, a prática é voluntária e vem sendo incentivada por diversas instituições. O Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) promovem essa prática entre empresas listadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão).

Em 2011, a B3 (então BM&FBOVESPA), em parceria com a CVM e a *Global Reporting Initiative* (GRI), lançou a iniciativa "Relate ou Explique", com comunicado Externo 017/2011-DP. Essa iniciativa busca incentivar a transparência das empresas quanto à divulgação de relatórios de sustentabilidade ou relatórios integrados. De acordo com a Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022, alterada por diversas resoluções subsequentes (59/21, 162/22, 168/22, 173/22, 180/23, 183/23 e 198/24), as empresas listadas devem informar no Formulário de Referência se publicam tais relatórios e especificar a metodologia e o local de publicação. Caso não publiquem, devem justificar a decisão (BM&FBovespa, 2014).

Estudos anteriores identificaram diversos fatores que influenciam a não adoção das práticas de divulgação sustentável das empresas, como custos, falta de estrutura operacional e a não priorização dessas práticas (Vasconcelos, Silva e Sampaio, 2016; Oliveira e Almeida Ferreira, 2018; Bandeira, 2022). No estudo de Bandeira (2022), muitas companhias justificaram a ausência de relatórios de sustentabilidade ou relato integrado pela falta de necessidade percebida ou prioridade, ou ainda pelo fato de estarem desenvolvendo outras ações sustentáveis. Por outro lado, a governança e o tamanho da empresa foram apontados como fatores relevantes que influenciam na adoção desses relatórios (Slewinski, Gonçalves e Sanches, 2015; Silva, Barcellos e Bortolon, 2017; Pereira, Lucena e Paiva, 2018).

Com a emissão das primeiras normas globais de divulgação de sustentabilidade pelo ISSB (*International Sustainability Standards Board*) em junho de 2023 (IFRS S1 e IFRS S2), e a previsão de adoção dessas normas no Brasil conforme resolução 193 da CVM a partir de 2024 de forma voluntária e obrigatória a partir de 2026 (CVM, 2023), surge a necessidade de entender as barreiras atuais relacionadas à adoção de relatórios de sustentabilidade. Considerando os novos padrões internacionais de divulgação e a iminente obrigatoriedade, esta pesquisa procura investigar no contexto brasileiro a seguinte questão: Quais são as razões pelas quais as empresas listadas na B3 ainda não estão divulgando seus relatórios de sustentabilidade?

Para responder ao problema de pesquisa, este estudo tem como objetivo analisar as razões pelas quais as empresas listadas na B3 ainda não realizam a divulgação dos seus relatórios de sustentabilidade. A análise foi realizada nos relatórios não financeiros (relatório de sustentabilidade e relato integrado) publicados em 2023, referente ao ano de 2022, justificado pelo fato de que em março de 2022, o ISSB lançou o Projeto de Exposição IFRS S1 e S2, marcando um avanço na padronização global da divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade pelas empresas. No entanto, mesmo com essas diretrizes emergentes, muitas empresas brasileiras ainda relutam em adotar essas práticas.

2 MATERIAL E MÉTODOS

Para atender ao objetivo da presente pesquisa, que consiste em analisar as razões pelas quais as empresas listadas na B3 optaram pela não divulgação dos seus relatórios de sustentabilidade, foi realizada uma pesquisa de caráter exploratório com abordagem qualitativa. Segundo a visão dos investidores, esses relatórios são uma ferramenta que possibilita a identificação de oportunidades e riscos potenciais, contribuindo para a melhoria dos processos de tomada de decisão (Mandas, Lahmar, Piras e De Lisa, 2023).

A coleta de dados envolveu a identificação das empresas listadas na B3 em 19 de janeiro de 2024 e as suas respectivas categorias de listagem, que são: (DR1) BDR Nível 1; (DR2) BDR Nível 2; (DR3) BDR Nível 3; (N1) Nível 1 de Governança Corporativa; (N2) Nível 2 de Governança Corporativa; (NM) Novo Mercado; (MA) Bovespa Mais; (M2) Bovespa Mais - Nível 2; (MB) Balcão Organizado Tradicional.

Os dados foram analisados por meio da técnica de análise de conteúdo, conforme Bardin (2016). Dado que não havia um método específico ou padrão estabelecido previamente para conduzir o estudo, as categorias foram desenvolvidas de forma independente, o que permitiu uma análise original e sem precedentes dos dados coletados. Isso facilitou a identificação de

temas comuns, refletindo a natureza exploratória da pesquisa.

Para a análise de conteúdo foi utilizado a planilha de classificação setorial disponível no site da B3 foi baixada, identificando-se 434 empresas listadas. Dessas, 273 estavam associadas a segmentos específicos de listagem, enquanto 161 empresas, sem segmentos definidos, foram excluídas da amostra.

Das 273 empresas identificadas, foi realizada a consulta de forma individual dos formulários de referência, documentos exigidos e regulamentados pela CVM para cumprimento da Resolução CVM nº 80/22, artigo 22, inciso II. Esses documentos visam atender às obrigações perante a entidade regulamentadora e fornecer transparência aos investidores.

Através desse processo foram identificadas as empresas que divulgam ou não os relatórios não financeiros. Utilizando o *software Excel*, essas informações foram tabuladas juntamente com as justificativas apresentadas. Esse procedimento permitiu a identificação dos motivos alegados, além da categorização das informações para análises conforme tabela 1.

Tabela 1: Formulário de referência com a justificativas

Dados da planilha de classificação setorial					Dados do Formulário de referência		Categorização das justificativas
Setor Econômico	Subsetor	Segmento	Empresa	Classificação setorial	Divulga	Justificativa	

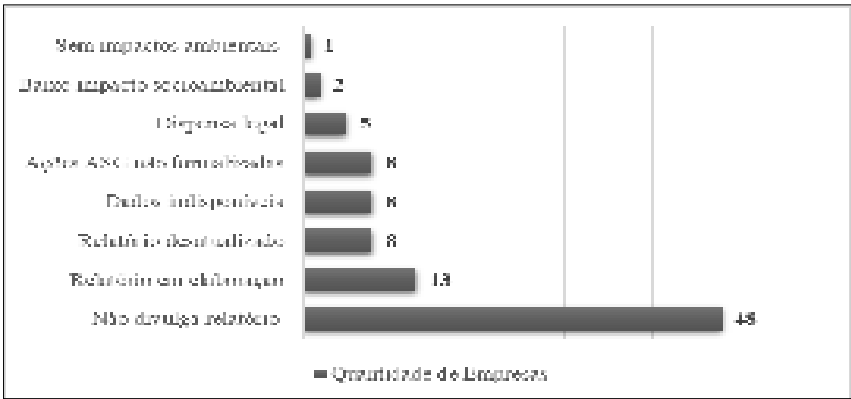
Fonte: Elaborado pelas autoras com base nos dados da pesquisa (2024).

A base de dados foi desenvolvida utilizando a Tabela 1, na qual as informações extraídas foram preenchidas durante a leitura do formulário de referência. Posteriormente, essas justificativas foram agrupadas conforme a identificação de justificativas comuns.

3 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Foi realizado o levantamento dos dados do formulário de referência ao ano de 2022. Das 273 empresas analisadas, 180 optaram por divulgar seus relatórios de sustentabilidade, enquanto 93 escolheram omitir essa divulgação (Figura 1).

Figura 1 – Categorização por número de empresas



Fonte: Elaborado pelas autoras com base nos dados da pesquisa (2024).

Uma descoberta intrigante foi a identificação das justificativas por trás da opção de não divulgação entre as empresas analisadas. Essas razões refletem uma variedade de motivos que influenciam a decisão das empresas. Elas evidenciam uma diversidade de abordagens e perspectivas em relação à divulgação de informações de sustentabilidade, revelando diferentes níveis de maturidade e comprometimento das empresas com práticas sustentáveis, como demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2: Categorização das justificativas

Categoria	Justificativas
Sem relatório ou documento específico	Não divulgam informações de ASG em relatório anual ou outro documento específico, sem apresentar justificativa.
Relatório em elaboração	Estão em processo de criar um relatório de sustentabilidade para divulgar informações de ASG.
Relatório desatualizado	Apenas disponibilizam o relatório de sustentabilidade de 2021 em seu site, sem divulgar o de 2022.
Dados indisponíveis	Informam que "não há dados disponíveis" para consultas sobre ASG.
Ações ASG não formalizadas	Realizam ações ASG no dia a dia, mas ainda não as formalizam em relatórios ou documentos.
Dispensa legal	Dispensadas de apresentar relatórios conforme o Artigo 40 da Resolução CVM nº 80/22.
Baixo impacto socioambiental	Optaram por não divulgar o relatório devido ao baixo impacto socioambiental de suas operações.
Sem impactos ambientais significativos	Afirma que suas atividades não geram impactos ambientais significativos, justificando a ausência de políticas formais de ASG e do relatório de sustentabilidade.

Fonte: Elaborado pelas autoras com base nos dados da pesquisa (2024).

Na análise da categorização das justificativas, foi destacado o número significativo de empresas que optam por "não divulgar informações de ASG em relatório anual ou outro documento específico" sem apresentar justificativa detalhada além dessa informação. Ao aprofundar nos segmentos de listagem, 67% dessas empresas pertencem ao Novo Mercado, seguidas por 13% do Bovespa Mais e 20% dos demais segmentos da B3. Este resultado é intrigante considerando que as empresas do Novo Mercado geralmente são associadas a maiores níveis de governança corporativa.

Esses achados contrastam com estudos anteriores que sugerem uma relação positiva entre governança corporativa e divulgação de relatórios de sustentabilidade e/ou relato integrado (Slewinski, Gonçalves e Sanches, 2015). Além disso, Oliveira e Almeida Ferreira (2018) observaram que muitas empresas no Novo Mercado não priorizam práticas sustentáveis como estratégia de diferenciação no mercado. Essa discrepância sugere uma lacuna em termos de transparência e prestação de contas em diferentes segmentos da B3, o que reforça a necessidade de melhorias, conforme discutido por Teixeira, Rech, Zanolla e Couto (2021).

É preocupante que, mesmo com a coleta de dados realizada em janeiro de 2024, algumas empresas tenham disponibilizado em seus *sites* apenas os relatórios de sustentabilidade de 2021, sem terem ainda publicado os correspondentes ao ano de 2022. Isso levanta questões sobre o cumprimento das diretrizes estabelecidas pelo CPC 00 (R2), que enfatiza sobre as informações qualitativas tempestivas. Essas informações devem ser divulgadas dentro de um prazo que permita aos *stakeholders*, como investidores, credores e reguladores, utilizá-las de maneira eficaz na tomada de decisões.

Além disso, o fato de algumas empresas informarem que "não há dados disponíveis" para consultas sobre ASG é preocupante, levantando questões sobre a atualização e a transparência das informações fornecidas ao público e aos *stakeholders*. Visto que na perspectiva dos investidores, esses relatórios são como ferramenta para identificar oportunidades e riscos potenciais (Mandas *et al.*, 2023) e contribuir para melhorar os processos de tomada de decisão dos investidores (Jain, Islam, Keneley e Kansal, 2021).

A análise das empresas que optam por não divulgar relatórios de sustentabilidade, justificando essa decisão pelo baixo impacto socioambiental de suas operações, levanta

algumas inquietações. A afirmação de que suas atividades não geram impactos ambientais significativos e, portanto, não necessitam de políticas formais de ASG ou de um relatório de sustentabilidade, pode indicar uma compreensão limitada do conceito de ESG (*Environmental, Social, and Governance*).

Essa abordagem contrasta com a tendência global de crescente conscientização e regulamentação sobre sustentabilidade (Gebhardt, Schneider, Seefloth e Zülch, 2023). Os relatórios não financeiros estão se tornando cada vez mais relevantes no ambiente corporativo, uma vez que ajudam as empresas a responderem às diversas solicitações de informações de diferentes *stakeholders* (Carungu, Di Pietra e Molinari, 2021). Além disso, estudos indicam que há uma relação positiva entre a elaboração de relatórios de sustentabilidade e benefícios financeiros (De Villiers e Van Staden, 2012). Esses achados reforçam a necessidade de as empresas reconsiderarem suas práticas de divulgação e alinharem-se às expectativas globais de sustentabilidade, conforme evidenciado por pesquisas recentes.

Um aspecto positivo identificado em nossa pesquisa é que algumas empresas já estão engajadas na criação de relatórios de sustentabilidade para divulgar informações de ASG (Ambientais, Sociais e de Governança) e realizam ações ASG no dia a dia. No entanto, essas práticas ainda não são formalizadas em relatórios ou documentos específicos. Isso sugere um movimento inicial e um reconhecimento das práticas sustentáveis, embora ainda haja um caminho a percorrer para a formalização e divulgação estruturada dessas iniciativas. Esses achados estão alinhados com os resultados de Sato e Ferreira (2021), que identificaram que, em 2017 e 2018, muitas empresas mencionaram estar estudando a possibilidade de implementar práticas sustentáveis, o que sugere uma continuidade no processo de adoção dessas medidas entre as empresas analisadas.

Além disso, foi identificado que algumas empresas estão dispensadas de apresentar o relatório não financeiro, de acordo com o Artigo 40 da Resolução CVM nº 80/22. Essa dispensa se aplica quando o emissor (a empresa) está em processo de recuperação judicial, sendo dispensado de entregar o formulário de referência até a entrega em juízo do relatório circunstanciado ao término do processo de recuperação.

A análise realizada no presente estudo indica que a implementação das primeiras normas de divulgação de sustentabilidade (IFRS S1 e IFRS S2) e a previsão de adoção dessas normas no Brasil, conforme a Resolução 193 da CVM, de forma voluntária a partir de 2024 e obrigatória a partir de 2026, pode enfrentar desafios. Isso se deve ao fato de que um número considerável de empresas ainda não adere à prática de divulgação voluntária de relatórios não financeiros relacionados à sustentabilidade.

4 CONCLUSÃO

Esta pesquisa adotou uma abordagem qualitativa para analisar as razões pelas quais as empresas listadas na B3 ainda não divulgam seus relatórios não financeiros relacionados à sustentabilidade. A coleta de dados envolveu a identificação das empresas listadas na B3 e os dados foram analisados por meio da técnica de análise de conteúdo. Das 273 empresas identificadas, 93 optaram por não divulgar seus relatórios não financeiros relacionados à sustentabilidade.

Na análise da categorização das justificativas destaca-se o número significativo de empresas que optam por "não divulgar informações de ASG em relatório anual ou outro documento específico" sem apresentar justificativa detalhada. Dentre essas empresas, 67% pertencem ao Novo Mercado, segmento conhecido por altos níveis de governança corporativa, o que contrasta com estudos anteriores que sugerem uma relação positiva entre governança e divulgação desses relatórios.

Um aspecto positivo identificado na pesquisa é que algumas empresas já estão engajadas na criação de relatórios de sustentabilidade para divulgar informações de ASG e realizam ações

ASG no dia a dia, indicando um reconhecimento inicial das práticas ESG. No entanto, a falta de atualização dos relatórios de 2022 levanta preocupações sobre a tempestividade das informações. A implementação das normas IFRS S1 e S2 no Brasil, voluntária em 2024 e obrigatória em 2026, deve enfrentar desafios, mas representa um avanço na promoção da responsabilidade sustentável nas práticas corporativas.

Esta pesquisa oferece contribuições em diversas áreas. Teoricamente, complementa a literatura ao identificar barreiras específicas que impedem empresas brasileiras de adotar relatórios não financeiros relacionados à sustentabilidade. Em termos práticos, os resultados podem orientar empresas na compreensão dos desafios envolvidos na implementação de práticas de divulgação sustentável. Socialmente, a pesquisa promove a reflexão sobre a adoção de maior transparência nas práticas corporativas, o que beneficia a sociedade com acesso ampliado a informações sobre sustentabilidade e responsabilidade social corporativa.

Limitações desta pesquisa incluem a metodologia de análise de conteúdo aplicada a um período específico de 2022, o que pode limitar a generalização dos resultados. Recomenda-se ampliar a análise para incluir mais variáveis e realizar estudos longitudinais para acompanhar a evolução na divulgação de relatórios não financeiros relacionados à sustentabilidade ao longo dos anos. Isso permite investigar se há uma tendência de crescimento na frequência de empresas que optam por não divulgar esses relatórios, o que subsidia informações sobre as práticas de transparência corporativa no mercado brasileiro.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE RIBEIRO, C. D. M.; NETO, J. V.; COSENZA, J. P.; ZOTES, L. P. Evidenciação da responsabilidade social corporativa nos estudos sobre relato integrado: uma revisão estruturada da literatura. **Desenvolvimento e Meio Ambiente**, v. 53, 2020. <https://doi.org/10.5380/dma.v53i0.68391>.

BANDEIRA, L. S. Evidenciação de relatórios não financeiros voluntários: por que empresas brasileiras não publicam Relatório de Sustentabilidade ou integrado? Contabilidad y Negocios: **Revista del Departamento Académico de Ciencias Administrativas**, v. 17, n. 33, p. 193-216, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.18800/contabilidad.202201.008>.

BARDIN, L. Análise de conteúdo. São Paulo: Editora 70, 2016.

BM&FBovespa. Relatório de Sustentabilidade ou Integrado, 2014. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/relatoriode-sustentabilidade.aspx?Idioma=pt-br>. Acesso em 06 jun de 2024.

CARUNGU, J.; DI PIETRA, R.; MOLINARI, M. Mandatory vs Voluntary exercise on non-financial reporting: Does a normative/coercive isomorphism facilitate an increase in quality? **Meditari Accountancy Research**, v. 29, n. 1, p. 449-476, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2019-0540>.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. 2019.

DE VILLIERS, C.; VAN STADEN, C. J. New Zealand shareholder attitudes towards corporate environmental disclosure. *Pacific Accounting Review*, v. 24, n. 2, p. 186-210, 2012. <https://doi.org/10.1108/01140581211258470>.

GEBHARDT, M.; SCHNEIDER, A.; SEEFLOTH, M.; ZÜLCH, H. Institutional investors' information needs in the context of the sustainable finance disclosure regulation (EU/2019/2088): the implications for companies' sustainability reporting. **Journal of Applied Accounting Research**, 2023. <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2022-0303>.

JAIN, A.; ISLAM, M. A.; KENELEY, M.; KANSAL, M. Social contagion and the institutionalisation of GRI-based sustainability reporting practices. **Meditari Accountancy Research**, v. 30, n.5, pp. 1291-1308, 2021. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2020-0917>

KRANTZ, T.; JONKER, A. O que é um relatório de sustentabilidade? 2023. Disponível em: <https://www.ibm.com/br-pt/topics/sustainability-report>. Acesso em 20 de mai. de 2024.

MANDAS, M.; LAHMAR, O.; PIRAS, L.; DE LISA, R. ESG in the financial industry: What matters for rating analysts?. **Research in International Business and Finance**, v. 66, p. 102045, 2023. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102045>.

OLIVEIRA, O. V.; ALMEIDA FERREIRA, V. H. F. Motivos da não evidenciação de relatórios socioambientais das companhias listadas no novo mercado da B3. **Environmental & Social Management Journal/Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 12, n. 3, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.24857/rgsa.v12i3.1588>.

PEREIRA, M.; LUCENA, W. G. L.; PAIVA, S. B. Determinantes da divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas de energia elétrica e de telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, v. 7, n. 2, p. 300-321, 2018.

SATO, S. C.; FERREIRA, D. D. M. Relate ou Explique para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável: comportamento e motivos apresentados pelas empresas nos anos de 2017 a 2018. **Sustainable Business International Journal** (Special Issue), v. 1, n. 93, p. 1-30, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.22409/sbij.v1i93>.

SILVA RICARDO, V.; BARCELLOS, S.; BORTOLON, P. Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBOVESPA: fatores determinantes de divulgação. **Environmental & Social Management Journal/Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 11, n. 1, 2017.

SLEWINSKI, E.; GONÇALVES, M. N.; SANCHES, S. L. R. Determinantes da divulgação do relatório de sustentabilidade ou do relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa. In: Congresso Anpcont, v. 9, 2015.

TEIXEIRA, A. C.; RECH, I. J.; ZANOLLA, E.; COUTO, M. H. A. Nível da divulgação das informações não financeiras das empresas brasileiras participantes do projeto piloto de relato integrado. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 18, n. 46, p. 16-31, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e62657>.

VASCONCELOS, M. L. D.; SILVA M. S. U. E. L. Y.; SAMPAIO M. A. R. C. I. O. Uma análise das explicações apresentadas pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA por não divulgarem o relatório de sustentabilidade ou similar. Reunir: **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 6, n. 3, 2016.