

Trabalho de Conclusão de Curso (2024)

**RELATO INTEGRADO E COMPLEXIDADE EMPRESARIAL: UM
ESTUDO DAS COMPANHIAS ABERTAS LISTADAS NA B3**

Vitória da Silva Freitas¹
Kallyse Priscila Soares de Oliveira Freire²

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar a influência da complexidade empresarial na divulgação voluntária do relato integrado. A amostra é composta por 1.176 observações de companhias de capital aberto com ações negociadas na Bolsa, Brasil, Balcão (B3) no período entre 2016 e 2022. Os dados necessários para a análise foram obtidos a partir de consultas ao website da CVM através dos formulários de referência e notas explicativas e através da plataforma Thomson Reuters. Para a análise dos dados foi utilizado regressão logística multinomial por meio de dados em painel. Os principais resultados apontaram que firmas que possuem dois ou mais segmentos, ou seja, que são mais complexas, tendem a reportar RI conforme orientado pelo IIRC, por outro lado, são mais prováveis de não publicar relato integrado de forma similar as orientações. De forma complementar, analisando as relações utilizando os conglomerados como medida de complexidade, os resultados confirmam que firmas mais complexas tendem a reportar mais RI conforme as diretrizes. Dessa forma, os achados corroboram com a hipótese de pesquisa de que empresas complexas são mais prováveis de publicar relato integrado voluntariamente de acordo com as orientações do IIRC. Com isso, as principais contribuições desse estudo se referem ao preenchimento da lacuna quanto a influência da complexidade empresarial na divulgação voluntária do relato integrado. Além de contribuir também para diversos usuários da informação, tais como: analistas financeiros visto a crescente demanda de entendimento sobre RI; gestores de empresas que desejam aderir para que sejam inseridas informações sobre market-to-book, rentabilidade, alavancagem e desenvolvimento financeiro; órgãos reguladores para que possam apoiar e incentivar a elaboração; empresas no sentido de melhorias ao ambiente físico, social e no maior engajamento corporativo; e os stakeholders que movimentam o mercado de capitais e compreendem a importância da qualidade da informação para o melhoramento do processo da tomada de decisão.

Palavras-chaves: Relato integrado. Complexidade das firmas. Assimetria Informacional.

1 INTRODUÇÃO

A disposição de informações sobre as empresas são cada vez mais requisitadas no mercado, pois é através delas que se torna possível analisar a situação financeira e econômica das organizações, e consequentemente, a capacidade de atender ao principal objetivo destas, gerar lucro. Vale ressaltar que as informações contábeis são essenciais no processo decisório e que os relatórios contábeis desempenham um papel crucial para o embasar escolhas estratégicas (Porton; Longaray, 2006). Entretanto, apesar de haver muitas demonstrações, essas podem ainda não ser capazes de atender todas as dúvidas dos usuários da informação sendo um diferencial a disposição de informações

¹Bacharelado em Ciências Contábeis

²Doutora em Ciências Contábeis

complementares (Ponte; Oliveira, 2004).

Nesse sentido, destaca-se que um dos relatórios corporativos mais recentes na qual as firmas têm aderido de forma voluntária, especialmente as listadas na Brasil, Bolsa, Balcão, é o Relato Integrado (RI). Este por sua vez, passa a ser visto como fonte de comunicação da empresa com os usuários ao sinalizar informações sobre as estratégias voltadas à geração de riqueza para os períodos subsequentes (Silva, 2022). Com isso, vale salientar que a sinalização de informações ao mercado podem ser um diferencial na tomada de decisão e consequentemente na destinação de investimentos. Nesse contexto, destaca-se que gradativamente às empresas vem aderindo à divulgação espontânea do RI (Zhou; Simnett; Green, 2017). E a adoção desse modelo que integra informações financeiras e não financeiras incentivando a participação e junção de toda estrutura organizacional tem grande potencial de melhorar a qualidade do *disclosure* das informações apresentadas aos *stakeholders* (Carvalho, 2021).

Vale salientar que no Brasil a divulgação do RI é obrigatória, até o presente momento, apenas para os órgãos públicos federais, essa obrigatoriedade se dá devido a necessidade de prestação de contas públicas permitindo que os usuários conheçam e avaliem o impacto social gerado (Tomé, 2014). Dessa forma a adoção e reporte é voluntário para empresas não governamentais. Apesar da não obrigatoriedade, muitas empresas de capital aberto vêm aderindo à divulgação visando agregar valor e sinalizar ao mercado que a companhia preza por boas práticas financeiras, sociais e ambientais (Zaro, 2021). Diante disso, é evidente a necessidade de orientação para a elaboração do RI, a *International Integrated Reporting Council* (IIRC) é a entidade responsável pela implementação do relato integrado, estabelecendo princípios básicos, conceitos fundamentais, diretrizes e conteúdo que guiam a elaboração do relato integrado (IIRC, 2013).

A emissão de relato integrado pode ser percebida como mecanismo capaz de reduzir a assimetria informacional visto que, quanto mais informações fornecidas ao mercado maior a capacidade de análise e avaliação dos riscos (Barth et al., 2017; Garcia-Sánchez; Noguera- Gámez, 2017; Zhou; Simnett; Green, 2017). Com isso, os usuários podem consumir informações mais fidedignas à realidade da empresa. Carvalho e Kassai (2014) comparam o balanço patrimonial com uma fotografia da empresa enquanto o relato integrado é comparado com um “vídeo” capaz de transmitir mais detalhes e ações realizadas.

Para Jennings e Tanlu (2014), a complexidade empresarial é outro fator que também pode limitar a transparência das operações e informações aos usuários externos, logo o nível de qualidade da comunicação entre a empresa e o mercado pode estar comprometida agravando a assimetria informacional. Diante disso, os autores entendem também que gestores de empresas mais complexas tendem a apresentar maior dificuldade de análise de informações relevantes para divulgar ao mercado. Contudo, a complexidade empresarial pode dificultar o processamento de informações, pois algumas organizações se dividem em unidades menos complexas que produzem seus próprios relatórios, reduzindo os custos de produção dos mesmos (Barinov; Park; Yildizhan, 2022).

Dessa forma, a complexidade empresarial pode impactar na assimetria informacional, visto que gestores de empresas com mais segmentos de atuação tendem a possuir mais autoridade e influência no mercado, o que pode favorecer a manipulação de dados visando benefício próprio (Silva; Klann, 2015). Apesar das situações enfrentadas por empresas complexas em relação a assimetria informacional e a dificuldade de divulgação de informações ao mercado, estas tendem a utilizar o relato integrado como mecanismo para diminuir essa assimetria validando a relação com a teoria da sinalização. Nesse cenário, a adoção voluntária ao relato integrado pode ser vista como ferramenta capaz de incitar a comunicação e transparência ao mercado, permitindo maior fluxo de informações, além de controles internos que permitem quantificar, mensurar ou atribuir valor para os mais diversos recursos e atividades desempenhadas (Zaro, 2021).

Diante disso, define-se a seguinte questão de pesquisa: **A complexidade empresarial influencia na adoção voluntário do RI?** Visando responder a problemática de pesquisa, esse estudo objetiva analisar a influência da complexidade empresarial na

divulgação voluntária do RI. Para isso foi utilizada uma amostra composta por empresas de capital aberto listada na B3, considerando o período de 2016 a 2022.

Dito isto, esse estudo contribui ao preencher a lacuna sobre a influência da complexidade empresarial na divulgação voluntária do RI, considerando que até o momento essa relação ainda carece de evidências empíricas. Desta forma, os achados desta pesquisa contribuem de forma teórica para a literatura sobre os fatores associados a divulgação voluntária do relato integrado no Brasil (Fernandes, 2020), evidenciando se a complexidade empresarial das firmas tende a influenciar na divulgação de informações adicionais para os diversos *stakeholders*.

De forma complementar, no campo prático, às contribuições deste estudo podem ser úteis aos diversos usuários da informação, tais como: analistas financeiros visto a crescente demanda de entendimento sobre RI; gestores de empresas que desejam aderir para que sejam inseridas informações sobre market-to-book, rentabilidade, alavancagem e desenvolvimento financeiro; órgãos reguladores para que possam apoiar e incentivar a elaboração; empresas no sentido de melhorias ao ambiente físico, social e no maior engajamento corporativo; e os stakeholders que movimentam o mercado de capitais e compreendem a importância da qualidade da informação para o melhoramento do processo da tomada de decisão. Diante disso, torna-se pertinente investigar a influência da complexidade empresarial na divulgação voluntária do relato integrado.

2 REFERENCIAL

2.1 RELATO INTEGRADO E A COMPLEXIDADE EMPRESARIAL

O fluxo de informações entre empresa e investidor é de grande importância para o mercado de capitais, visto que com maior variedade de informações é possível fazer análises mais adequadas e assertivas, viabilizando a tomada de decisão do investimento (Fernandes, 2020). Diante disso, o mercado vem exigindo disciplina na divulgação de informações da empresa, e não apenas bom desempenho nos negócios. Essa disciplina é composta por informações mais completas, rápidas e de qualidade (Teixeira; Fortunato; Aquino, 2004).

Contudo, existem usuários que detêm mais informações que outras em relação a determinada empresa, caracterizando a assimetria informacional conforme explica a teoria da agência (Arruda; Girão; Lucena, 2015). Dito isso, quando um usuário tem mais acesso às informações sobre uma companhia isso poderá gerar desvantagem para aquele que não conhece as mesmas variáveis (Belo; Brasil, 2006). Desse modo, a divulgação de informações é imprescindível para que as empresas possam demonstrar transparência na administração, além de preservar o interesse dos investidores ofertando informações de qualidade para a tomada de decisão (Herculano; De Moura, 2015).

Segundo Fernandes (2020), a necessidade de informações complementares são cada vez mais requisitadas levando os gestores a adoção de relatórios emergentes, como o Relato Integrado (RI). Dessa forma, empresas que divulgam altos volumes de informações tendem a aumentar seu valor de mercado perante os *stakeholders*, em contrapartida, poucas divulgações podem sinalizar ao mercado displicência, afetando diretamente o valor da empresa (Alves; Graça, 2013). Desse modo, a disponibilização de informações tanto financeiras quanto não financeiras de forma integrada auxiliam na legitimação e credibilidade da empresa perante o mercado (Gonçalves; dos Anjos; de Freitas, 2019).

Em consonância, a teoria da sinalização embasa a divulgação voluntária do RI como forma de sinalizar aos stakeholders uma boa gestão dos capitais humano e financeiro, garantindo a transparência, eficácia e eficiência. Além de que empresas que optam pela adoção do relato integrado transmitem a ideia de que atendem as necessidades informacionais e se destacam no mercado, sendo vistas como firmas que visam muito além de um bom desempenho financeiro (CARDOSO; SILVA; SILVA, 2017).

É pertinente destacar que a estrutura básica e os princípios do RI são definidos pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Com isso, o IIRC estabelece conceitos fundamentais visando apoiar a integração entre a tomada de decisão e a geração de valor, promovendo uma abordagem mais coesa e eficiente, acentuando a interseção do foco estratégico com a orientação e expectativas futuras, e propiciando adequação do modelo de negócio aos riscos externos e adaptabilidade da empresa (IIRC, 2017). Dito isso, o IIRC define o relato integrado como uma forma a qual as empresas podem demonstrar seu valor de mercado, seja ele financeiro ou não financeiro, e principalmente, tendências de constituição de valor a curto, médio e longo prazo (Leocádio, 2017). O IIRC (2014) dispõe de assuntos importantes que devem ser abordados na elaboração do relato integrados, dentre esses: a visão geral da organização e ambiente externo, aspectos ligados à governança, modelos de negócio, alocação de recursos, desempenho e orientações gerais sobre relatórios de modo a tornar a informação mais concisa e de fácil entendimento.

A complexidade pode ser entendida de diversas formas, a depender da métrica utilizada, podendo ser desde a idade da empresa, rentabilidade, oportunidade de crescimento ou mesmo pelo número de segmentos (Farias, 2012). Na complexidade empresarial, medida pelo número de segmentos, é considerado que a empresa atua em diferentes setores e que essa diversificação pode limitar a transparência resultando na assimetria informacional (Silva; Klann, 2015).

Evidências empíricas apontam que a complexidade empresarial é um fator que molda o ambiente informacional da empresa e influencia diretamente no momento e na qualidade da informação voluntária divulgada (Jennings e Tanlu, 2014). Para Assunção (2014), companhias abertas de maior complexidade organizacional possuem menor nível de governança corporativa, concluindo ainda que mecanismos de controle inerentes à governança corporativa podem ser limitados pelo nível de complexidade. Por outro lado, Coles, Daniel e Naveen (2008) constataram que empresas complexas possuem maiores requisitos de aconselhamento do que empresas simples, dessa forma a participação de conselhos de administradores impulsionada pela quantidade de diretores externos atuam com bastante efetividade.

De acordo com Barinov, Park e Yildizhan (2022) o número de segmentos impacta diretamente na divulgação de informações ao mercado, influenciando também na captação de novos investidores. Como comprovado pelos autores, os custos para analisar conglomerados tendem a ser maiores do que empresas de segmento único visto a imensidade de informações divulgadas ao mercado, diminuindo a atratividade para possíveis negociações. Dessa forma, a complexidade impulsiona a relação de retorno, pois quanto mais complexa a empresa maior será a previsibilidade de retorno (Cohen; Lou, 2012).

Dito isto, destaca-se que a utilização do relato integrado vem sendo amplamente discutida, assim como a complexidade empresarial e suas métricas. Porém, não há registros na literatura nacional ou internacional de estudos que relacionem as variáveis propostas de forma conjunta. Com isso, espera-se que a complexidade empresarial influencie positivamente a divulgação voluntária do relato integrado. Pois apesar de empresas complexas apresentarem maior dificuldade de análise de informações relevantes (Jennings; Tanlu, 2014) agravando a assimetria informacional, estas podem se utilizar do RI como ferramenta para melhorar a transparência e comunicação com o mercado (Zaro, 2021), além de atrair investidores e capturar recursos sinalizando boas práticas ao mercado.

2.2 HIPÓTESE DE PESQUISA

A literatura evidencia que a divulgação de informações ao mercado é de grande importância para o processo decisório (Porton; Longaray, 2006). Vale ressaltar que para impactar na tomada de decisões, essas informações precisam ser completas, ágeis e de qualidade (Teixeira; Fortunato; Aquino, 2004). Dessa forma, a divulgação dos

demonstrativos contábeis pode não atender todas as necessidades dos usuários sendo um diferencial dispor de informações complementares em relatórios emergentes como o relato integrado (Fernandes, 2020). Apesar do IIRC desempenhar o importante papel de estabelecer princípios e conceitos que auxiliam a elaboração do RI, sua adoção ainda é livre para companhias brasileiras de capital aberto, ou seja, fica a critério de cada empresa divulgar ou não o RI (Fernandes, 2020). Contudo, as empresas podem utilizar do relato integrado visando fornecer ao mercado informações capazes de influenciar a análise e avaliação dos riscos, evidenciando informações mais fidedignas à realidade das empresas, reduzindo a assimetria informacional (Barth, 2017).

É pertinente destacar que a adoção voluntária do RI pode sofrer influência de fatores associados a estruturação da entidade e ao comportamento do gestor na manipulação das informações contábeis. Nesse sentido, evidências empíricas documentam que fatores como, tamanho e endividamento, podem ser vistos como determinantes da divulgação voluntária do RI, o primeiro inibindo e o segundo incentivando a adoção do RI, respectivamente (Novaes et al., 2018; Forte et al., 2019; Fernandes, 2020; Silva, 2022). A literatura apresenta ainda que o comportamento oportuno do gestor, no que tange as práticas de gerenciamento de resultados contábeis, também pode ser visto como mecanismo capaz reduzir o reporte do RI nas firmas de capital aberto, considerando que o gerenciamento de resultados tende a ampliar a assimetria informacional (Silva, 2022).

Este estudo por sua vez, busca analisar a complexidade empresarial como fator determinante para adoção do RI, partindo do pressuposto de que empresas mais complexas, ou seja, com maior número de segmentos, ao deter mais recursos tendem reportar voluntariamente o RI como forma de sinalizar ao mercado melhores práticas de atuação, podendo atrair os investidores e demais partes interessadas, como forma de obter vantagem competitiva (Cardoso; Silva; Silva, 2017). Além de investigar a realidade emergente, visto a crescente demanda por mecanismos capazes de diminuir a assimetria informacional levando a comunicados mais confiáveis e consistentes aos *stakeholders* (Carvalho, 2021).

H1: A complexidade empresarial influencia positivamente a divulgação voluntária do relato integrado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA E VARIÁVEIS DE PESQUISA

Com objetivo de estudar a influência da complexidade empresarial na emissão voluntária do relato integrado, este estudo teve por amostra as companhias de capital aberto com ações negociadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período entre 2016 e 2022. O período de análise dessa pesquisa justifica-se pela adesão voluntária ao relato integrado de forma mais frequente a partir de 2016, pois apesar das diretrizes divulgadas pelos IIRC terem sido implementadas em 2014, o fato da não obrigatoriedade retardou a elaboração do RI. Vale ressaltar que para compor a amostra foram excluídas empresas que possam causar distorções à análise, sendo: as financeiras, devido a sua estrutura patrimonial e operacional singulares; as estatais que são obrigadas a divulgar relato integrado, logo se tornam irrelevantes para a pesquisa; e, quaisquer outras com dados faltantes.

O presente estudo se caracteriza como descritivo, visto a necessidade de observar os fatos, registrar e interpretar. E, em relação a abordagem é caracterizado como quantitativo devido ao uso de técnicas estatísticas que garantem maior precisão nos resultados. Vale ressaltar que os dados necessários para análise foram extraídos da base de dados *Thomson Reuters*, dos *websites* das empresas, Formulários de Referências e da Relação com Investidores.

Para fins de análise, a complexidade empresarial foi classificada de acordo com as

medidas contidas no estudo de Barinov, Park e Yildizhan (2022), sendo: a) conglomerados, empresas que atuam em mais de um setor de atividade, foi atribuído valor igual a 1 e para empresas que não são conglomerados foi atribuído valor igual a 0; b) e como segunda medida foi considerado que as firmas que apresentam mais de um segmentos possuem valor igual a 1, enquanto as empresas segmento único possuem valor igual a 0. Dessa forma, considera-se que quanto mais segmentos uma entidade possui mais complexa ela tende a ser.

As informações relacionadas ao relato integrado foram classificadas de acordo com o estudo de Fernandes e Barbosa (2021) e Silva (2022), onde por meio de uma variável dicotômica foi atribuído valor igual a 0 para empresas que não reportam relato integrado; valor igual a 1 para empresas que reportam de forma similar; e, valor igual a 2 para empresas que reportam relato integrado conforme as diretrizes do IIRC. Para isso, a coleta dessas informações foi realizada de forma manual através de consulta aos sites das empresas por meio da aba de RI, no item “relate ou explique” disposto no site da CVM através de relatórios anuais e de sustentabilidade.

Além das variáveis anteriormente citadas, foram incluídas no modelo variáveis de controle, como Tamanho (TAM), Gerenciamento de Resultados contábeis (GR), Market-to-Book (MTB), e Endividamento (ENDIV), a fim de evitar resultados distorcidos.

Quadro 1: Descrição das variáveis da pesquisa

Variável	Métrica	Relação Esperada	Estudos Anteriores	Fonte
Relato Integrado (RI)	Multinomial: Categoria 2 – Empresas que divulgam segundo IIRC; Categoria 1 – Empresas que divulgam com práticas similares; Categoria 0 – Empresas que não divulgam RI.	Variável Dependente	Silva (2022); Fernandes (2020).	Thomson Reuters Eikon
Complexidade por Número de Segmentos (ComplexSeg)	Categoria 1 – Empresas com dois ou mais segmentos; Categoria 0 – Empresas de segmentos único.	+	Barinov, et al. (2014); Jennings e Tanlu (2014).	Thomson Reuters Eikon
Complexidade por Conglomerados (ComplexCong)	Categoria 1 – Firms que são conglomerados; Categoria 0 – Firms que não são conglomerados.	+	Barinov, et al. (2014); Jennings e Tanlu (2014).	Thomson Reuters Eikon
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do ativo total.	+	Silva (2022) Forte et al. (2019)	Thomson Reuters Eikon

Gerenciamento de Resultados (GR)	Gerenciamento de resultados estimado pelos <i>accruals</i> discricionários do modelo de Kotharu et al. (2005).	-	Silva (2022)	Thomson Reuters Eikon
Market-to-book (MTB)	Valor de mercado/ Valor contábil do PL.	+	Fernandes (2020)	Thomson Reuters Eikon
Endividamento (ENDIV)	Passivo / Ativo total	-	Novaes et al. (2018)	Thomson Reuters Eikon

Fonte: Elaboração própria (2024)

Com base no Quadro 1, destaca-se, conforme Silva (2022), que empresas maiores tendem a reportar mais RI, considerando que quanto maior a empresa mais capacidade de honrar com seus pagamentos, dessa forma, espera-se que empresas maiores detenham mais condições de arcar com os custos de produção e divulgação do relato integrado. Em consonância, Forte et al., (2019) defende que empresas maiores possuem mais incentivos para divulgação de informações financeiras e não financeiras.

Já empresas que gerenciam mais os seus resultados contábeis por meio de *accruals* discricionários tendem a divulgar menos relato integrado conforme as diretrizes estabelecidas pelo IIRC, visto que o cumprimento dos princípios, pode ser visto como mecanismo de controle capaz de reduzir práticas oportunistas, uma vez divulgar informações adicionais pode deixar o gestor mais exposto perante os *stakeholders* (Silva, 2022).

Em consonância com Fernandes (2020), o market-to-book tem associação positiva com a adoção voluntária do RI para companhias de capital aberto devido ao atendimento do princípio da continuidade servindo como reflexo das oportunidades futuras de criação de valor. Por fim, espera-se que empresas mais endividadas sejam mais prováveis de reportar menos RI, considerando os altos custos associados ao processo de elaboração deste relatório (Novaes et al., 2018).

3.2 MODELO ECONOMETRICO

Considerando o objetivo proposto, este estudo utilizou a técnica de regressão logística multinomial em painel, visando analisar a influência da complexidade empresarial na divulgação voluntária do Relato Integrado, sendo a variável dependente uma variável dicotômica (Mendonça; Sachsida; Loureiro, 2004). As equações (1) e (2) representam os modelos utilizados:

$$\ln \alpha_{01} x_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ComplexSeg} + \beta_2 \text{ENDIV} + \beta_3 \text{TAM} + \beta_4 \text{MTB} + \beta_5 \text{GR} + \varepsilon_{it}$$

$$\ln \alpha_{02} x_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ComplexCong} + \beta_2 \text{ENDIV} + \beta_3 \text{TAM} + \beta_4 \text{MTB} + \beta_5 \text{GR} + \varepsilon_{it}$$

Em que: $\ln \alpha_{01}$ representa a categorização das firmas que reportam, de forma voluntária, informações similares as impostas pelo IIRC; $\ln \alpha_{02}$ consiste na categorização que engloba as firmas que reportam informações voluntárias conforme as diretrizes do IIRC; ComplexSeg e ComplexCong são as métricas de complexidade empresarial, na qual a primeira considera firmas complexas aquelas que possuem mais de um segmento, e a segunda, caracteriza conglomerados como firmas complexas; ENDIV retrata o endividamento da firma; TAM consiste na variável tamanho das firmas; MTB se refere a variável market-to-book, se o valor de mercado coincide com o valor contábil; GR retrata a medida de gerenciamento de resultados por *accruals* na empresa.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

Após a coleta e tratamento dos dados, procedeu-se com a análise descritiva a fim de verificar o comportamento das variáveis em relação a amostra utilizada, conforme dados apresentados na Tabela 1. Nesse sentido, a descrição dos resultados aponta que 59,49% das firmas não divulgam relato integrado dentre seus demonstrativos anuais, já as empresas que divulgam de forma parcial, similar a estrutura mínima imposta pelo IIRC, correspondem a 26,79% da amostra, enquanto as que divulgam de acordo com as diretrizes do IIRC, alcançam um percentual de 13,77% da amostra. Diante disso, entende-se que o número de empresas que seguem os preceitos do IIRC ainda é muito baixo em comparação com às empresas que divulgam parcialmente e as que não divulgam, esse fato pode ser explicado em decorrência da não obrigatoriedade de divulgação do RI para as firmas de capital aberto.

Observa-se ainda, que as firmas da amostra têm entre 1 (mínimo) a 17 (máximo) segmentos nos três grupos de análise, e em média, as firmas apresentam aproximadamente entre 2,5 e 3,4 segmentos, considerando um desvio-padrão (dispersão dos dados em torno da média) de aproximadamente 1.787 a 3.860

Tabela 1 - Estatística Descritiva

Painel A - Empresas que não divulgam RI.

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ComplexSeg	699	2.933	2.474	1	17
ComplexCong	699	0.449	0.498	0	1
ENDIV	699	0.319	0.302	0	3.228
TAM	699	21.016	1.478	17.282	25.098
MTB	699	1.381	13.503	-211.836	222.517
GR	699	0.017	0.152	-0.507	2.006

Painel B - Empresas que divulgam RI similar as orientações do IIRC.

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ComplexSeg	315	2.537	1.787	0	17
ComplexCong	315	0.425	0.495	0	1
ENDIV	315	0.327	0.201	0	1.064
TAM	315	23.165	1.591	19.315	27.618
MTB	315	1.962	4.921	-67.992	22.286
GR	315	-0.026	0.087	-0.608	0.190

Painel C - Empresas que divulgam RI conforme as orientações do IIRC.

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ComplexSeg	162	3.401	3.860	1	17

ComplexCong	162	0.568	0.497	0	1
ENDIV	162	0.354	0.211	0.052	1.574
TAM	162	23.507	1.211	20.513	25.502
MTB	162	3.186	4.828	-19.873	33.530
GR	162	-0.020	0.135	-0.502	1.051

Elaboração própria (2024).

É possível verificar ainda, que as firmas que divulgam relato integrado de acordo com as diretrizes são consideradas como empresas grandes, considerando que apresentam tamanho médio de 23.507, tamanho máximo de 25.502 e o mínimo de 20.513. Para empresas que divulgam parcialmente o RI, o tamanho máximo composto na amostra é de 27.618 e mínimo de 19.315 com média de 23.165 e as que não divulgam possuem tamanho máximo 25.098 e mínimo 17.282 alcançando em média 21.016. Segundo Pereira (2016) firmas maiores são mais prováveis a divulgar relato integrado seguindo os preceitos do IIRC, e isso pode ocorrer por diversos motivos, desde a preocupação em manter a legitimidade diante do mercado ou até mesmo para uma boa comunicação com os *stakeholders*.

4.2 CORRELAÇÃO DE SPEARMAN

Após a realização do teste de pressupostos, identificou-se que os dados utilizados apresentaram uma distribuição conjunta que difere da normalidade, indicando que o teste de Spearman é o mais adequado para o estudo em relação ao teste de Pearson (Bauer, 2007). Conforme dados apresentados na Tabela 2:

Tabela 2 – Matriz de Correlação de Spearman.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) RI	1.000						
(2) ComplexSeg	-0.034	1.000					
(3) ComplexCong	0.044	0.886	1.000				
(4) ENDIV	0.112	0.040	0.020	1.000			
(5) TAM	0.612	-0.053	0.030	0.273	1.000		
(6) MTB	0.331	-0.041	-0.046	-0.060	0.349	1.000	
(7) GR	-0.193	0.017	0.007	-0.046	-0.147	-0.188	1.000

Nota: Coeficientes em negrito são significantes ao nível de 5%.

Fonte: Elaboração própria (2024).

A análise dos dados obtidos na matriz de correlação de Spearman (Tabela 2) indicam uma possível existência de multicolinearidade entre a variável de complexidade medida por número de segmentos e complexidade medida por conglomerados (0.886). Diante disso, visto a relevância de ambas as variáveis para esta pesquisa foi realizado duas regressões separadas, cada uma utilizando uma das variáveis.

A matriz de correlação aponta que tamanho, endividamento e market-to-book possuem significância estatística ao nível de 5% em relação a relato integrado podendo sugerir que tais variáveis podem deter potencial capacidade de explicar a publicação voluntária de RI, além disso, ambas apresentam correlação positiva com a variável

dependente corroborando com a interpretação de que o crescimento desses índices é diretamente proporcional a publicação do relato integrado. Em contrapartida, gerenciamento de resultados possui uma relação negativa com RI, podendo sugerir previamente que empresas que mais manipulam seus dados tendem a não divulgar o relato integrado dentre os demonstrativos anuais (Silva, 2022).

4.3 ANÁLISE ECONOMETRICA

A fim de analisar a influência da complexidade empresarial na divulgação voluntário do RI, aplicou-se a modelagem de regressão logística multinomial em painel. Para tanto, realizou-se testes de pressupostos a fim comprovar se o modelo utilizado é eficiente para o presente estudo. Nesse sentido, o teste de Breusch-Pagan indicou que os termos de erros das variáveis não apresentam variância constante, indicando problemas de heterocedasticidade, sendo necessário utilizar um modelo robusto para contornar este problema. Além disso, identificou-se problemas de multicolinearidade entre a variável dependente e a explicativa, portanto, optou-se por rodar separadamente as regressões, uma para cada uma das variáveis que apresentaram multicolinearidade, conforme demonstra a Tabela 3:

Tabela 3: Resultado das Regressões Logística Multinomial

	Modelo 1		Modelo 2	
	R = 1	R = 2	R = 1	R = 2
ComplexSeg	-0.065** (0.032)	0.061** (0.028)		
ComplexCong			-0.152 (0.171)	0.505** (0.210)
ENDIV	-1.138** (0.448)	-0.526 (0.531)	-1.137** (0.450)	-0.523 (0.530)
TAM	1.035*** (0.066)	1.213*** (0.079)	1.041*** (0.066)	1.203*** (0.077)
MTB	-0.003 (0.009)	0.026*** (0.006)	-0.004 (0.009)	0.026*** (0.006)
GR	-3.296*** (0.922)	-2.010 (1.495)	-3.257*** (0.927)	-2.025 (1.510)
Constante	-22.94*** (1.457)	-29.02*** (1.793)	-23.18*** (1.466)	-28.90*** (1.784)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1,176	1,176	1,176	1,176
Prob > chi2	354.47***		350.82***	
Pseudo R2	0.266		0.265	
Teste de Breusch-Pagan	97.19***		90.64***	

Nota: Erros padrão robustos reportados em parênteses. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Fonte: Elaboração própria (2024).

Os resultados apresentados na Tabela 3, apontam uma relação positiva e significativa entre a complexidade empresarial medida pelo número de segmentos e a divulgação voluntária do RI conforme as diretrizes (0.061**). Observa-se ainda, que esse resultado permanece ao utilizar uma segunda medida de complexidade empresarial, conglomerado (modelo 2), na qual apresentou relação positiva e significativa com a variável de RI conforme as diretrizes (0.505**). Esses achados confirmam o pressuposto de que a complexidade empresarial é fator determinante na divulgação do RI, suportando assim, a hipótese de pesquisa de que empresas complexas tendem a divulgar mais relato integrado voluntariamente, conforme as orientações do IIRC. Tais evidências podem ser embasadas na teoria da sinalização a qual defende que as empresas buscam sinalizar ao mercado boas práticas afim de captar novos investidores.

Firmas que possuem grande quantidade de segmentos tendem a ter uma estrutura operacional maior, o que caracteriza essas empresas como maiores, nesse sentido, Pereira (2016), cita que empresas maiores tendem a ser mais propícias a divulgar o RI, tendo por motivação a sinalização ao mercado de uma boa conduta, visando manter a legitimidade a partir de um melhor alinhamento no que tange a comunicação com os diversos usuários da informação contábil. Embora o processamento de informações seja mais caro e difícil para conglomerados e para empresas que possuem mais de um segmento (Jennings; Tanlu, 2014), essas se mostraram mais propensas a publicação de relato integrado buscando seguir os preceitos internacionais.

Assim, estes resultados podem ser compreendidos a partir do entendimento de que firmas listadas da B3 objetivam atrair mais investidores e essa concretização pode ocorrer quando as empresas demonstram tentativas na diminuição da assimetria informacional (Dallagnol Evelyze Cruz et al., 2021). Ainda que empresas complexas possuam várias atividades operacionais e que influam na assimetria informacional entre os gestores e o mercado (Pinheiro, 2023) estas podem utilizar-se de mecanismos que causem efeito positivo na assimetria informacional e investir na elaboração de demonstrativos e relatórios que possam chamar atenção do mercado e alcançar mais vantagem competitiva.

Partindo do pressuposta de que a divulgação do RI ainda é de caráter voluntário para as firmas de capital aberto no Brasil, buscou-se de forma complementar analisar se as empresas complexas tendem a reportar mais informações similares ao RI, ou seja, relatórios que não contemplam todas as diretrizes impostas pelo IIRC. A partir dos resultados, observa-se que tanto no modelo 1 quanto 2 a relação apresentada entre as duas medidas de complexidade e a variável de RI similar é negativa (-0.065**) (-0.152), respectivamente, onde apenas o primeiro modelo apresentou significância estatística. Esses achados podem ser entendidos sob a perspectiva de que firmas complexas podem preferir focar seus esforços na elaboração conforme todas as diretrizes impostas pelo órgão representativo. Além disso, existe a possibilidade de os custos atrelados a elaboração superar os benefícios (Fernandes, 2020) portanto pode ser mais vantajoso elaborar de acordo com os preceitos do IIRC visando melhoramento da imagem diante do mercado, geração de valor futura e vantagem competitiva.

No que tange a relação da variável dependente com a variável de controle, observou-se que a variável endividamento se mostrou significativa para as publicações de forma similar as orientações, tanto no Modelo 1 quanto no Modelo 2. Porém, essa relação é decrescente, configurando que empresas complexas tendem a reportar menos relato integrado de forma parcial. Tais resultados convergem com Eccles e Krzus (2011) pois os requisitos de evidenciação demandam extensos procedimentos e acarretam alto custo de elaboração.

Somado a isso, a análise em relação ao tamanho da empresa apresentou significância a 1% para ambos os modelos, tanto nas publicações de forma parcial quanto

nas publicações de forma integral as orientações do IIRC, indicando que empresas consideradas grandes tendem a publicar RI atentando-se aos quesitos orientados pelo IIRC. Esses achados corroboram com Frias-Aceituno et al. (2012) em razão de que empresas maiores recebem mais atenção do mercado e isso impacta diretamente na qualidade da informação divulgada, visto o interesse em sinalizar a situação da firma para os *stakeholders*, atrair mais investidores e diminuir o custo de capital.

Outrossim, empresas que possuem valor contábil de acordo com o valor de mercado (Market-to-book) tendem a reportar menos RI de forma similar e passam a publicar conforme às orientações. Assim como na concepção de Fernandes (2020), o MTB sugere a continuidade da companhia e reflete nas projeções futuras de criação de valor e oportunidades de crescimento. Ademais, o gerenciamento de resultados apresentou uma relação inversa ao reporte de RI, conseguindo apontando que empresas as quais gerenciam resultados tendem a publicar menos de forma similar aos preceitos. Todavia, a publicação conforme as diretrizes não chegou à significância estatística. As evidências de Silva (2022) validam os resultados obtidos nessa relação, pois a adoção de gerenciamento de resultados, por meio de práticas discricionárias, eleva a assimetria informacional, logo quanto maior o gerenciamento de resultados menor o interesse na diminuição da assimetria da informação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em razão da ausência de estudos que preenchem a lacuna da complexidade empresarial e relato integrado, o presente estudo investigou a influência da complexidade das firmas listadas na Bolsa, Brasil, Balcão (B3) na divulgação voluntária do RI. Visando observar tais efeitos foi definida a hipótese de que a complexidade empresarial influencia positivamente a divulgação voluntária do relato integrado. A janela temporal analisada foi de 2016 a 2022, considerando que a partir de 2016 houve uma crescente aderência a elaboração voluntária do RI pelas firmas brasileiras. A amostra foi composta por 1.176 observações de companhias de capital aberto, excluindo as companhias do setor financeiro e as empresas estatais.

Os principais achados evidenciaram que a complexidade das firmas influencia positivamente na divulgação do relato integrado conforme as diretrizes propostas pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), corroborando com a ideia de que as empresas estão adotando RI visando melhorar a imagem diante do mercado e atrair investidores e captar recursos. Entretanto, para a divulgação de forma similar aos preceitos, descumprindo algumas orientações, a relação foi negativa levando ao entendimento de que empresas complexas tendem a divulgar menos RI de forma parcial e mais RI tal qual orienta o órgão representativo.

Ademais, este estudo apresentou limitações considerando as medidas de complexidade utilizada visto que foi adotada apenas duas medidas, sendo considerada complexas firmas que possuem dois ou mais segmentos e conglomerados. Outrossim, como sugestão para pesquisas futuras é a expansão da janela temporal para um período mais abrangente capaz de retratar a aderência ao relato integrado ao longo do tempo.

REFERÊNCIAS

ALBANEZ, Tatiana; VALLE, Maurício Ribeiro do; CORRAR, Luiz João. Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, p. 76-105, 2012.

ALVES, Maria Teresa Venâncio Dore; GRAÇA, Mônica Lopes. Divulgação de informação sobre o risco de mercado: um caso de empresas do PSI20. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 3, p. 163-184, 2013.

ARRUDA, Marcelo Paulo de; GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes. Assimetria informacional e o preço das ações: análise da utilização das redes sociais nos mercados de capitais brasileiro e norte-americano. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, p. 317-330, 2015.

ASSUNÇÃO, Renata Rouquayrol et al. **Complexidade organizacional e governança corporativa nas maiores companhias abertas do Brasil**. Enfoque: Reflexão Contábil, v. 33, n. 1, p. 105-122, 2014.

ASSUNÇÃO, Renata Rouquayrol; LUCA, Márcia Martins Mendes De; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de. Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 213-228, 2017.

BAUER, Lidiane. **Estimação do coeficiente de correlação de Spearman ponderado**. 2007.

BARINOV, Alexander; PARK, Shawn Saeyeul; YILDIZHAN, Çelim. **Firm complexity and post-earnings announcement drift**. **Review of Accounting Studies**, p. 1-53, 2022.

BELO, Neuza Maria; BRASIL, Haroldo Guimarães. Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, p. 48-57, 2006.

BUSHMAN, Robert et al. **Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems**. *Journal of accounting and economics*, v. 37, n. 2, p. 167- 201, 2004.

CARDOSO, Camila; SILVA, Luciana Maria; SILVA, Roseane Patrícia Araújo. **Relato integrado: Divulgação dos Capitais Humano e Financeiro em instituições bancárias sob a ótica da Teoria da Sinalização**. In: Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC. 2017.

CARMO, Cecília Rendeiro; MOREIRA, José António Cardoso; MIRANDA, Maria Cristina Souto. Earnings quality and cost of debt: evidence from Portuguese private companies. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 14, n. 2, p. 178-197, 2016.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de; KASSAI, José Roberto. A nova revolução contábil. **Revista Fipecafi**, n. 1, p. 21-34, 2014.

CASTELO, Debora Ximenes De Aragao Vale; NOSSA, Valcemiro. **Relato Integrado: Análise do Efeito sobre o Custo de Capital das Empresas**. In: XIV Congresso Anpcont. 2020.

COHEN, Lauren; LOU, Dong. Complicated firms. *Journal of financial economics*, v. 104, n. 2, p. 383-400, 2012.

COLES, Jeffrey L.; DANIEL, Naveen D.; NAVEEN, Lalitha. **Boards: Does one size fit all?**. *Journal of financial economics*, v. 87, n. 2, p. 329-356, 2008.

COSTA, Carolina Sofia Polidoro. **Impacto do relato integrado na performance financeira: evidência em Portugal e Espanha**. 2023. Tese de Doutorado.

DALLAGNOL, Evelyze Cruz et al. Os Princípios da Governança Corporativa: O enfoque dado pelas empresas listadas na B3. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 13, n.

1, p. 50-71, 2021.

DE FÁTIMA CARVALHO, Laiz et al. **Qualidade do relato integrado: uma análise à luz da teoria dos stakeholders**. 2021.

DE MENDONÇA, Mário Jorge Cardoso; SACHSIDA, Adolfo; LOUREIRO, Paulo Roberto Amorim. **Demanda por saneamento básico no Brasil**: uma análise com uso do modelo multinomial logit. *Economia Aplicada*, v. 8, n. 1, p. 143-163, 2004.

DE MOURA, Geovanne Dias et al. Determinantes da qualidade da informação contábil em grandes companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade** (repec), v. 11, n. 3, 2017.

DHALIWAL, Dan et al. Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. **Journal of accounting and public policy**, v. 33, n. 4, p. 328-355, 2014.

ECCLES, Robert G.; SERAFEIM, George; KRZUS, Michael P. Market interest in nonfinancial information. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 23, n. 4, p. 113-127, 2011.

ECCLES, Robert G.; KRZUS, Michael P. **One report: Integrated reporting for a sustainable strategy**. John Wiley & Sons, 2010.

FERNANDES, Ruhama Bezerra. **Fatores associados à divulgação voluntária do relato integrado**. 2020. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

FORTE, HYANE CORREIA et al. **FATORES DETERMINANTES DO RELATÓRIO INTEGRADO: um estudo nas empresas brasileiras**. 2019.

FRERI, Matheus Rossitto; SALOTTI, Bruno Meirelles. Comparabilidade de empresas administradoras de shoppings centers do mercado de capitais brasileiro. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 18, n. 1, p. 26-45, 2013.

FRIAS-ACEITUNO, José V.; RODRÍGUEZ-ARIZA, Lázaro; GARCÍA-SÁNCHEZ, Isabel M. Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study. **Journal of cleaner production**, v. 44, p. 45-55, 2013.

GERSHION GODIGBE, Bright et al. **The Effect of Geographic Diversity on Managerial Earnings Forecasts**. *European Accounting Review*, forthcoming, 2014.

GONÇALVES, Helenice Souza; DOS ANJOS, Luiz Carlos Marques; DE LIMA FREITAS, Maurício Assuero. Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. **RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 18, n. 2, p. 345-362, 2019.

HERCULANO, Harlan de Azevedo; DE MOURA, Geovanne Dias. Informação contábil e concentração acionária: Análise sob a ótica da persistência e da oportunidade. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 7, n. 2, p. 231-247, 2015.

International Integrated Reporting Council. (2013). Business and Investors Explore the Sustainability Perspective of Integrated Reporting.

LEOCÁDIO, Manuel Fernando Cunha. **Relato Integrado em Portugal**. 2017.

LEVIN, Jack; FOX, James Alan. **Estatística para ciências humanas**. In: Estatística para ciências humanas. 2004. p. xv, 497-xv, 497.

LIMA, Igor Gabriel et al. Aspectos qualitativos da informação contábil: uma revisão analítica acerca da qualidade informacional introduzida a partir dos normativos contábeis estabelecidos pelo CPC, IASB E FASB. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 4, n. 48, p. 32- 42, 2012.

MARTINS, Rui Miguel Alves. **Relato integrado e relevância da informação financeira**. 2023. Tese de Doutorado.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, p. 77-100, 2009.

PAULO, Edílson; MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz João. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, p. 46-59, 2007.

PEREIRA, Daniela Alexandra Correia. **Relato integrado: utopia ou realidade**. 2016. Tese de Doutorado. Instituto Politécnico de Setúbal. Escola Superior de Ciências Empresariais.

PINHEIRO, Maria Valéria dos Santos. **O papel moderador da governança corporativa na relação entre gerenciamento de resultados contábeis e a complexidade empresarial das firmas brasileiras**. 2023.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, p. 7-20, 2004.

PORTON, Rosimere Alves de Bona; LONGARAY, André Andrade. **Relevância do uso das informações contábeis nos processos decisoriais**. 2006.

SILVA, A.; KLANN, Roberto Carlos. **Efeito da complexidade empresarial no gerenciamento de resultados de empresas brasileiras**. 2015. Tese de Doutorado. Master's Dissertation). Accounting Sciences, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.

SILVA, Alini da et al. Conservadorismo contábil em empresas complexas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 30, p. 42-57, 2019.

SILVA, Mariana Câmara Gomes. **Custo da dívida frente ao relato integrado e ao gerenciamento de resultados contábeis: evidências no Brasil**. 2022. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

TEIXEIRA, Aline Christina et al. 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.

TEIXEIRA, Arilton Carlos Campanharo; FORTUNATO, Graziela; AQUINO, André Carlos Busaneli de. **Relação entre transparência e o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. 2004.

TOMÉ, Brízida. **O relato integrado e a responsabilidade social da empresa no contexto da economia social**. 2014. Tese de Doutorado. Instituto Politécnico do Porto. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

ZARO, Elise Soerger. Relato Integrado e a divulgação corporativa para a sustentabilidade. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 22, n. 1, p. 4-11, 2021.