

FATORES DETERMINANTES DO RELATÓRIO INTEGRADO: um estudo nas empresas brasileiras

HYANE CORREIA FORTE

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

PRISCILA DE AZEVEDO PRUDENCIO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

LARISSA KAROLINE SOUZA SILVA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

FABIO CORREIA FORTE

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

ROMULO ALVES SOARES

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

FATORES DETERMINANTES DO RELATÓRIO INTEGRADO: um estudo nas empresas brasileiras

1 INTRODUÇÃO

As questões socioambientais estão cada vez mais presentes nas corporações, que além de buscar maximizar seu valor, sentem-se responsáveis pelo seu relacionamento com a sociedade e o meio ambiente (JENSEN, 2000; PINHO; CARNEIRO, 2014). Os *stakeholders* têm expectativas de que as organizações adotem uma postura mais ética e responsável no meio que está inserido (ALMEIDA; CALLADO, 2017; LEGENDRE; CODERRE, 2012). Segundo Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), o desenvolvimento econômico deve estar alinhado ao uso consciente dos recursos naturais, como forma de garantir a manutenção desses recursos no longo prazo. Dessa forma, as empresas têm aumentado sua sensibilidade quanto às questões socioambientais, demonstrado maior adesão à divulgação de suas ações e práticas de responsabilidade social e ambiental.

Como forma de dar transparência e legitimidade as práticas socioambientais, as organizações têm elaborado relatórios de sustentabilidade, balanços sociais e outros meios nos quais possam ser relatadas informações dessa natureza (BEUREN; SANTOS; GUBIANI, 2013; MOTA; MAZZA; OLIVEIRA, 2013). A Teoria do *Disclosure* sugere que as empresas fornecem informações voluntariamente para os investidores, a partir do momento que percebem incentivos com o *disclosure* dessas informações (VERRECCHIA, 2001). Atualmente, as corporações têm evidenciado suas informações socioambientais, de forma voluntária, nos relatórios de sustentabilidade propostos pela *Global Reporting Initiative* (GRI), organização pioneira na elaboração de relatórios de sustentabilidade (CONCEIÇÃO; DOURADO; SILVA, 2012). No entanto, diante da necessidade de melhor entender o relacionamento entre as atividades estabelecidas e o desempenho organizacional, surgiu o relatório integrado (ERNST & YOUNG, 2014; PINHO; CARNEIRO, 2014; TWEEDIE; MARTINOV-BENNIE, 2015).

O relatório integrado reúne informações de caráter financeiro e não financeiro da empresa. Esse relatório possibilita a análise mais abrangente dos resultados da organização (CHENG et al., 2014), além de auxiliar os *stakeholders* na melhor tomada de decisão e na compreensão da gestão da sustentabilidade em conjunto com o desempenho organizacional (PINHO; CARNEIRO, 2014). A literatura afirma que a divulgação do relatório integrado é capaz de melhorar a reputação das organizações, bem como aumentar a fidelidade dos clientes à sua marca (KILIÇ; KUZEY, 2018; PINHO; CARNEIRO, 2014; RICARDO; BARCELLOS; BORTOLON, 2017). Portanto, o relatório integrado, através da convergência de informações econômicas e socioambientais, auxilia na obtenção de informações mais coesas e eficientes, causando influência sobre a geração de valor da empresa (IIRC, 2013; JENSEN; BERG, 2012).

Acredita-se que as características organizacionais podem ser de fundamental importância para a emissão de relatório integrado pelas empresas. Diversos fatores podem ser relevantes e influenciar na emissão de relatórios integrados (KILIÇ; KUZEY, 2018). Diante desse cenário, a academia tem buscado entender quais razões são determinantes para a divulgação de relatórios integrados pelas empresas, uma vez que a mesma torna possível a comparação e união das informações de desempenho econômico e socioambiental. Dessa forma, considerando a importância da divulgação de relatórios integrados, e a necessidade de se conhecer os fatores determinantes para a sua divulgação, tem-se o seguinte questionamento de pesquisa: **Quais os fatores determinantes da divulgação do relatório integrado das empresas brasileiras?**

A pesquisa tem como objetivo identificar os possíveis fatores determinantes da divulgação do relatório integrado pelas empresas brasileiras. Adicionalmente, busca-se analisar o perfil das empresas que divulgam relatórios integrados. Para tanto, foram analisadas 2.411 observações de empresas brasileiras listadas na B3 S.A – Brasil, Bolsa, Balcão, no período

2009-2017. Os dados foram coletados no Economatica® e na base de dados da *Global Reporting Initiative*. Com isso, realizou-se estatística descritiva dos dados, testes de diferença de médias e regressão *logit*.

Para os diversos *stakeholders* é importante saber e entender as características das organizações que estão empenhadas em atrelar informações sobre o desempenho financeiro, as estratégias da organização e o contexto social e ambiental, uma vez que isso pode afetar suas tomadas de decisões. Tem-se que o relatório integrado deve ser elaborado visando responder a todas as partes interessadas, visto que são fundamentais para a criação de valor de curto, médio e longo prazo da empresa (KILIÇ; KUZHEY, 2018).

O relatório integrado e seus possíveis fatores determinantes têm sido conteúdo frequente de estudos. Dessa forma, a pesquisa torna-se relevante ao tentar identificar fatores que possam impactar na divulgação de relatório integrado, uma vez que a academia apresenta divergências quanto aos fatores que influenciam na divulgação do relatório (JENSEN; BERG, 2012; KILIÇ; KUZHEY, 2018; PINHO; CARNEIRO, 2014; RICARDO; BARCELLOS; BORTOLON, 2017). Frente a importância do tema tratado, pretende-se ampliar a visão quanto aos fatores determinantes da emissão do relatório integrado das empresas brasileiras e contribuir com a literatura da área, visto que estudos no mercado brasileiro ainda são incipientes (DE VILLIERS; RINALDI; UNERMAN, 2014; KILIÇ; KUZHEY, 2018; RICARDO; BARCELLOS; BORTOLON, 2017).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da divulgação voluntária e o relatório integrado

Os órgãos normatizadores ao estabelecerem as informações que devem ser evidenciadas pelas organizações, visam garantir a qualidade das informações prestadas pelas empresas em seus relatórios organizacionais (CARDOSO; DE LUCA; GALLON, 2014). No entanto, além da divulgação de informações de caráter obrigatório, tem-se observado o crescente aumento da evidenciação de informações que não estão incorporadas no processo de obrigatoriedade de divulgação. Meek, Roberts e Gray (1995) argumentam que o *disclosure* voluntário é a divulgação de informações que ultrapassa o que é estabelecido em lei, ou seja, que a entidade tem a escolha de divulgar informações que não estão firmadas como obrigatórias pela legislação.

Visando compreender as motivações que levam as organizações a realizarem o *disclosure* em contabilidade, Verrecchia (2001) categorizou o *disclosure* em três grupos: divulgação baseada em associação, que estuda o efeito da divulgação exógena sobre as mudanças nas ações individuais dos investidores, através do volume de negócios; divulgação baseada em julgamento, que examina como as empresas exercem discricção com relação ao *disclosure* de informações sobre as quais elas podem ter conhecimento; e divulgação baseada na eficiência, que verifica quais arranjos de divulgação são preferidos na ausência de conhecimento prévio da informação. Em razão do objetivo de pesquisa, o estudo fundamenta-se na divulgação baseada em julgamento, uma vez que a mesma apresenta argumentos mais adequados na busca por motivos que impulsionam a empresa a evidenciar informações de forma voluntária.

Segundo Verrecchia (2001), quando uma empresa divulga suas informações de maneira voluntária, entende-se que os benefícios esperados sejam superiores aos custos. Acredita-se que uma corporação, com boas perspectivas financeiras para os próximos três anos, tem maiores incentivos para evidenciar suas informações de maneira mais detalhada aos seus usuários, uma vez que a divulgação de tais informações é somente realizada a partir do momento em que a empresa assume que os benefícios gerados por ela superam o seu custo (SILVA; PINHEIRO, 2015; YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Dessa forma, o gestor irá trabalhar estrategicamente no *disclosure* das informações de acordo com o seu próprio interesse (GUAY; VERRECCHIA,

2007; MURCIA; SANTOS, 2009). Tem-se que informações de qualidade elevada implicam numa maior probabilidade de divulgação (VERRECCHIA, 1990), enquanto que informações que podem ser utilizadas contra o gestor, tendem a não ser evidenciadas (LAMBERT, 2001; MURCIA; SANTOS, 2009).

Segundo Nagano et al. (2013), o conjunto de informações complementares divulgado de forma voluntária pelas empresas, como os relatórios de sustentabilidade e da administração, fez com que as informações corporativas se tornassem complexas e extensas. A Ernst & Young (2014) informa que os investidores sentem a existência de falhas no processo de divulgação das estratégias, riscos e desempenhos futuros da empresa, uma vez que a divulgação é realizada em meios estruturais diferentes. Diante disto, buscando superar os problemas relativos à evidenciação de informações em diferentes meios e estruturas, surgiu o relatório integrado com o objetivo de elaborar uma estrutura de relatório capaz de suportar os diversos tipos de informações corporativas (FREITAS; FREIRE, 2017; RICARDO; BARCELLOS; BORTOLON, 2017; TWEEDIE; MARTINOV-BENNIE, 2015).

O relatório integrado traz uma visão holística das organizações, diferente do relatório de sustentabilidade (KILIÇ; KUZEY, 2018; SETIA et al., 2015). Têm como foco principal a eficiência do mercado de capitais, visando apoiar os fornecedores de capital financeiro em suas decisões de alocação de capital (SETIA et al., 2015). No entanto, destaca-se que este mesmo relatório, apesar de não abranger todos os pontos relatados nos relatórios de sustentabilidade, aborda o desempenho de sustentabilidade corporativa na medida em que afeta na criação de valor da organização, sendo considerado um avanço quanto aos objetivos de sustentabilidade (SETIA et al., 2015; TWEEDIE; MARTINOV-BENNIE, 2015).

O principal foco do relatório integrado gira em torno da criação de valor da empresa a longo prazo, além de demonstrar o relacionamento dos recursos com os grupos interessados da organização (FREITAS; FREIRE, 2017; IIRC, 2013). Atualmente, algumas empresas iniciaram o processo de *disclosure* de suas informações através dos relatórios integrados, fornecendo suas informações financeiras e não financeiras de maneira conjunta. Com isso, tem-se facilitado o entendimento dos *stakeholders* na análise do *disclosure* realizado pelas organizações, auxiliando, assim, na tomada de decisão dos mesmos (FREITAS; FREIRE, 2017; GARCÍA-SÁNCHEZ; RODRÍGUEZ-ARIZA; FRÍAS-ACEITUNO, 2013). Vale ressaltar que no Brasil, a elaboração e emissão do relatório integrado pelas organizações não é obrigatória. Diante disto, acredita-se que as empresas, com base no arcabouço conceitual da Teoria da Divulgação Voluntária, são incentivadas a evidenciar suas informações integradas por determinados motivos, sendo eles econômicos, operacionais, entre outros.

2.2 Hipóteses de pesquisa

Após a publicação do documento *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century* pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), as pesquisas se preocuparam especialmente com críticas ou apreciações aos relatórios integrados. Porém, nos últimos anos, mudou-se o foco para a verificação dos determinantes e os efeitos da adoção dos relatórios integrados (VITOLLA; RAIMO; RUBINO, 2019).

Ainda que os relatórios integrados sejam um fenômeno relativamente atual, já existem diversas investigações direcionadas a análise das relações entre a sua implementação, a qualidade e o desempenho dos negócios (VITOLLA; RAIMO; RUBINO, 2019). Conforme abordado por De Villiers, Hsiao e Maroun (2017), amparado na literatura existente, os determinantes destes relatórios são variáveis relevantes no modelo conceitual do processo total de relatório integrado. Um conjunto de fatores externos (legais, culturais, econômicos), assim como fatores internos (tamanho da empresa, alavancagem, lucratividade, além de certas características da governança corporativa) das organizações podem interferir na publicação e na qualidade dos relatórios integrados (IREDELE, 2019).

A pesquisa existente postula que a informação voluntária é geralmente divulgada como um meio de reduzir as assimetrias, levando a um maior grau de transparência nos negócios (RIVERA-ARRUBLA; ZORIO-GRIMA; GARCÍA-BENAU, 2017). A informação divulgada constitui-se como uma importante ferramenta para que uma empresa se diferencie das demais (BUSHMAN; SMITH, 2003). É baseado nas informações fornecidas pelas organizações, que os investidores poderão induzir sobre o desempenho e as perspectivas futuras das empresas (LANZANA, 2004). Em meio a isto, percebe-se a importância assumida pelo *disclosure* informacional, quando analisado o desempenho de mercado das organizações (BUSHMAN; SMITH, 2003).

Estudos verificam que os aspectos inerentes ao desempenho e valor de mercado da organização e a qualidade do relatório integrado divulgado estão relacionados de maneira positiva (BARTH et al., 2017). Com isso, verifica-se que corporações mais bem avaliadas pelo mercado e com melhor desempenho tendem a mostrar maior nível de transparência (LANZANA, 2004). Face a isto, tem-se como hipótese o que segue:

H₁: O desempenho de mercado influencia positivamente na divulgação de relatórios integrados.

Empresas com maiores níveis de endividamento tendem a realizar um *disclosure* de informações financeiras e não financeiras em um nível mais elevado, a fim de satisfazer seus credores, principalmente, as instituições financeiras (AHMED; NICHOLLS, 1994). Buscando, dessa forma, minimizar as suspeitas acerca da transferência de riqueza para os acionistas (MURCIA; SANTOS, 2009; ROVER et al., 2012). Dado que os credores tendem a monitorar intensamente a gerência, o crescimento no nível de divulgação seria uma maneira de amenizar a percepção de risco dos investidores e credores ao reduzir a assimetria informacional (RUFINO; MONTE, 2014). Agindo, assim, com a devida transparência.

Desta forma, empresas com maiores endividamentos estão sujeitas a divulgar mais informações financeiras e não financeiras do que empresas com menores níveis de endividamento (AHMED; NICHOLLS, 1994; MURCIA; SANTOS, 2009; ROVER et al., 2012). Apesar de estudos anteriores terem verificado controvérsia quanto à real influência do endividamento no *disclosure* das informações financeiras e/ou socioambientais (ROVER et al., 2012), extraiu-se a seguinte hipótese:

H₂: O endividamento influencia positivamente na divulgação de relatórios integrados.

As grandes empresas apresentam um conjunto de características organizacionais que as distinguem das menores, por exemplo, uma maior diversidade de produtos e redes de distribuição, e utilização mais abrangente dos mercados de capitais para financiamento e atração de investimentos. Sendo que este último tem uma influência específica na quantidade e qualidade das informações divulgadas pelas corporações (FRIAS-ACEITUNO; RODRÍGUEZ-ARIZA; GARCIA-SÁNCHEZ, 2014; GARCÍA-SÁNCHEZ; NOGUERA-GÁMEZ, 2018; RICARDO; BARCELLOS; BORTOLON, 2017; ROVER et al., 2012). Além disso, entende-se que a divulgação realizada por organizações mais visíveis pode afetar nos aspectos econômicos, sociais e ambientais das mesmas (BRAGA et al., 2011).

Empresas com certas características como tamanho, são mais propensas a ter maior problema de agência e, como resultado, são mais propensas a divulgar mais informações devido ao maior problema de assimetria informacional (FRIAS-ACEITUNO; RODRÍGUEZ-ARIZA; GARCIA-SÁNCHEZ, 2014). Ademais, Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e Garcia-Sánchez (2014) complementam declarando que a opção das organizações em adotar relatórios integrados é afetada positivamente pelo tamanho da empresa.

A literatura tem evidenciado que há relação positiva entre o tamanho da empresa e as divulgações de informações financeiras e não financeiras (FRIAS-ACEITUNO; RODRÍGUEZ-ARIZA; GARCIA-SÁNCHEZ, 2014; GALLEGO-ÁLVAREZ; QUINA-CUSTODIO, 2016; GARCÍA-SÁNCHEZ; NOGUERA-GÁMEZ, 2018; KILIÇ; KUZEY, 2018; RICARDO; BARCELLOS; BORTOLON, 2017). Segundo Verrecchia (2001), de maneira teórica, a ausência de custos de divulgação presume divulgação integral. Observa-se que os custos de divulgação são moderadamente menores para as corporações de maior porte, além disso, entende-se que empresas de maior porte dispõem de uma maior capacidade de arcar com os custos do processo de divulgação. Diante do exposto, sugere-se a seguinte hipótese:

H3: O tamanho da empresa influencia positivamente na divulgação de relatórios integrados.

3 METODOLOGIA

O estudo, que tem por objetivo identificar os possíveis fatores determinantes da divulgação do relatório integrado pelas empresas brasileiras listadas, enquadra-se como pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa. A pesquisa descritiva descreve e resume as características básicas de um estudo, apresentando informações sobre determinada população (COLLIS; HUSSEY, 2005; GRAY, 2012; ROESCH, 2006). Quanto a abordagem do problema, é considerado quantitativo, pois se utiliza de análises estatísticas para medir relações entre variáveis (ROESCH, 2006).

Como critérios para a seleção da amostra, foram selecionadas as empresas listadas na B3 S.A - Brasil, Bolsa, Balcão, que tinham informações financeiras presentes na base de dados do Economatica®, no período 2009-2017, resultando em 314 empresas e 2.411 observações. As informações relativas aos relatórios integrados começaram a ser divulgadas na base de dados da *Global Reporting Initiative* no ano de 2009, enquanto o ano de 2017 foi o último ano com informações relativas a publicações de relatórios integrados pelas empresas brasileiras listadas na B3 S.A, justificando assim o período de análise.

A partir da base de dados da *Global Reporting Initiative*, pode-se verificar as empresas brasileiras listadas na B3 S.A que divulgaram relatório integrado. Para as empresas listadas que divulgaram o relatório integrado, adotou-se o valor 1 (um), e para as que não divulgaram suas informações em relatório integrado, atribuiu-se o valor 0 (zero). O Quadro 1 apresenta as variáveis utilizadas na pesquisa, bem como suas operacionalizações, fontes de coleta e embasamento teórico:

Quadro 1 – Variáveis dependentes e explicativas, operacionalização, fontes de coleta e embasamento teórico.

Variável dependente	Medida	Operacionalização	Fonte da coleta	Embasamento teórico
RI	Relatório integrado	Dummy, onde 0 - a empresa não divulgou relatório integrado; e 1 - a empresa divulgou relatório integrado.	<i>Global Reporting Initiative</i>	Pinho e Carneiro (2014); García-Sánchez, Rodríguez-Ariza e Frías-Aceituno (2013).
Variáveis explicativas	Medida	Operacionalização	Fonte da coleta	Embasamento teórico
Q_TOBIN	Q de Tobin (Desempenho de mercado)	Somatória entre o Valor de Mercado e Passivo, dividido pelo Ativo	Economatica®	Andrade et al. (2013); Barth et al. (2017).

END	Endividamento	Passivo Exigível / Ativo Total	Economatica®	Andrade et al. (2013); Murcia et al. (2008).
TAM	Tamanho	Logaritmo Natural do Ativo Total	Economatica®	Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017); Batista, Cruz e Bruni (2016).
SETOR	Setor de atividade	Setor de atividade da empresa (variável <i>dummy</i>)	B3 S.A	Andrade et al. (2013); Lanzana (2004).
ANO	Período de tempo	Ano da observação (variável <i>dummy</i>)	Economatica®	-

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

A partir das variáveis elencadas, para se identificar os fatores que influenciam na divulgação do relatório integrado das empresas brasileiras, o seguinte modelo econométrico foi estabelecido a fim de serem testadas as hipóteses propostas:

$$RI_{it} = \alpha + \beta_1 Q_TOBIN_{it} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 SETOR_{it} + \beta_5 ANO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Equação (1)

Deve-se destacar que as informações utilizadas foram analisadas por meio do modelo de regressão logístico (modelo *logit*), uma vez que é adequado em estudos que têm como finalidade classificar a amostra em grupos distintos, sendo assim, expresso sob a forma de uma variável dependente binária.

Para a pesquisa, antes da análise da regressão, realizou-se uma análise descritiva dos dados, com a finalidade de se verificar o comportamento dos dados, sendo apresentadas as medidas de tendência central e dispersão. Além disso, foram realizados testes de diferença de médias de Mann-Whitney, a fim de verificar se duas amostras independentes pertencem a mesma população. Deve-se salientar que o teste de Mann-Whitney foi utilizado, visto que o teste de Shapiro-Wilk indicou que os dados não apresentavam distribuição normal. Os tratamentos dos dados foram realizados com o auxílio da ferramenta *Stata* versão 13.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na Tabela 1 verifica-se a quantidade de observações analisadas por ano e setor. No período 2012-2016, o número de observações apresentou-se constante, se comparado ao período 2009-2011 e ao ano de 2017. Destaca-se que o setor econômico com maior presença na amostra é o setor de consumo cíclico, o qual é composto pelos subsetores de construção civil e tecidos, vestuários e calçados. Além disso, o setor financeiro e o setor de bens industriais também apresentaram um elevado número de empresas presentes na amostra, diferente dos setores de tecnologia da informação e telecomunicações, setores que apresentaram o menor quantitativo de observações analisadas.

Tabela 1 - Número de observações por ano e setor.

Setor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Bens industriais	39	41	43	44	43	44	40	40	35	369
Consumo cíclico	58	58	62	65	67	67	65	68	58	568
Consumo não cíclico	18	18	18	18	19	19	19	19	19	167
Financeiro	45	47	50	50	51	49	50	51	50	443
Materiais básicos	29	29	28	30	30	28	25	27	24	250
Petróleo, gás e biocombustíveis	7	9	10	10	10	10	10	10	10	86
Saúde	9	8	13	11	12	13	14	14	13	107

Tecnologia da informação	3	3	3	3	5	5	5	4	5	36
Telecomunicações	4	4	4	4	4	4	4	4	3	35
Utilidade pública	38	39	37	39	39	40	41	41	36	350
Total	250	256	268	274	280	279	273	278	253	2.411

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto ao número de relatórios integrados, a Tabela 2 apresenta o quantitativo de relatórios integrados divulgados, por ano e setor. Observa-se o baixo número de relatórios integrados divulgados (128) pelas organizações no período 2009-2017, se comparado ao número total de observações da pesquisa. Dentre o período analisado, o ano de 2017 apresentou um elevado desequilíbrio no número de relatórios integrados publicados. Essa análise demonstra a baixa adesão das empresas brasileiras aos relatórios integrados nos últimos anos, uma vez que a publicação desse tipo de relatório apresenta queda desde o ano de 2016. Além disso, destaca-se que o número total de relatórios integrados divulgados pelas empresas do setor financeiro, de utilidade pública, de bens industriais e de consumo não cíclico, quando somados, representam mais de 80% do quantitativo total de relatórios integrados publicados, no período 2009-2017.

Tabela 2 - Número de relatórios integrados por ano e setor.

Setor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Bens industriais	4	4	3	1	3	3	3	3	0	24
Consumo cíclico	0	0	1	1	2	1	2	2	0	9
Consumo não cíclico	1	1	4	3	2	3	3	1	0	18
Financeiro	4	6	5	5	4	4	4	3	1	36
Materiais básicos	1	3	0	0	0	1	2	1	0	8
Petróleo, gás e biocombustíveis	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Saúde	0	1	1	0	0	0	0	0	0	2
Tecnologia da informação	1	1	0	0	0	0	1	0	0	3
Telecomunicações	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
Utilidade pública	5	7	2	0	0	4	3	4	1	26
Total	16	23	16	11	11	17	18	14	2	128

Fonte: Dados da pesquisa.

Após análise da composição da amostra e do quantitativo de relatórios integrados publicados pelas empresas no período em análise, foram calculadas as estatísticas descritivas das variáveis explicativas, segregadas pela evidenciação e não evidenciação do relatório integrado, e realizados testes de diferença de média, conforme Tabela 3. Observou-se que, em relação ao Q de Tobin, as empresas que publicaram relatório integrado apresentaram uma média superior as empresas sem relatório integrado, sendo a diferença analisada entre esses dois grupos significativa a 5%. Além disso, verificou-se uma maior dispersão dos dados nas empresas sem relatório integrado, quando analisado o coeficiente de variação.

Quanto à análise da variável endividamento, observou-se que as empresas com relatório integrado apresentaram um nível de endividamento inferior ao das empresas sem relatório integrado. No entanto, a diferença observada não é estatisticamente significativa, conforme Tabela 3. Além disso, cabe ressaltar que as empresas sem relatório integrado têm um desvio padrão e coeficiente de variação, no endividamento, superior ao das empresas com relatório integrado, indicando maior dispersão da variável.

Frente ao tamanho da empresa, observou-se que as empresas com relatório integrado

apresentaram média de tamanho maior do que as empresas sem relatório integrado, sendo a diferença observada entre os tamanhos significativa a 1%. Verificou-se que as empresas com relatório integrado têm uma menor dispersão dos dados, quando verificado o coeficiente de variação da variável tamanho.

Tabela 3 - Análise descritiva das variáveis explicativas.

Variável	Empresas sem relatório integrado				Empresas com relatório integrado				Estatística de teste
	Média	Desvio Padrão	Coeficiente de Variação	Mediana	Média	Desvio Padrão	Coeficiente de Variação	Mediana	
Q de Tobin	1,4239	0,9962	0,6996	1,1235	1,5303	1,0456	0,6833	1,1817	-2,007 **
Endividamento	0,7035	0,5404	0,7681	0,6245	0,6301	0,2235	0,3547	0,6484	-0,412
Tamanho	14,7224	1,8824	0,1278	14,8124	16,7814	1,9251	0,1147	16,479	-10,791 ***

Níveis de significância: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 4, ao se analisar o modelo de regressão *logit*, onde se tem como variável dependente o relatório integrado, constata-se que as variáveis Q de Tobin (Q_TOBIN), endividamento (END) e tamanho (TAM) são significantes a 1%. No entanto, destaca-se que a variável endividamento se mostra significativa negativamente, enquanto as variáveis Q de Tobin e tamanho se apresentam significantes positivamente. Dessa forma, os resultados obtidos sugerem que o Q de Tobin e o tamanho das empresas têm impacto positivo sobre a divulgação de relatório integrado, enquanto o endividamento apresenta influência negativa sobre a publicação de relatórios integrados pelas empresas.

Tabela 4 - Regressão *logit* para o relatório integrado.

Variáveis explicativas	Relatório Integrado	
	(1)	
Q de Tobin (Q_TOBIN)	0,3720	***
	(0,1005)	
Endividamento (END)	-1,5801	***
	(0,5321)	
Tamanho (TAM)	0,7577	***
	(0,0701)	
Setor de atividade (SETOR)	SIM	
Período de tempo (ANO)	SIM	
_Constante	-15,7353	***
	(1,3362)	
Obs.	2.411	
LR statistic	242,28	
p-value	0,0000	
R ²	0,2421	

Níveis de significância: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 5 apresenta uma síntese dos resultados e a sua relação com as respectivas hipóteses:

Tabela 5 - Síntese dos resultados obtidos.

Relacionamento	Hipótese	Resultado
Q_TOBIN → RI	H ₁ : Efeito Positivo	Suportada
END → RI	H ₂ : Efeito Positivo	Não suportada
TAM → RI	H ₃ : Efeito Positivo	Suportada

Fonte: Elaborada pelos autores.

De modo geral, é aceita a influência positiva do Q de Tobin (desempenho de mercado) na divulgação de relatório integrado pelas empresas brasileiras listadas na B3 S.A Brasil, Bolsa, Balcão. Além disso, é aceito o impacto positivo do tamanho da empresa na publicação de relatório integrado. Diante disso, são aceitas as Hipóteses 1 e 3 e rejeita-se a Hipótese 2, uma vez que os resultados obtidos mostraram-se contrários à hipótese formulada.

5 DISCUSSÃO

A pesquisa confirma o desempenho de mercado e o tamanho das empresas como fatores determinantes da divulgação do relatório integrado. Os resultados da pesquisa indicam, referente ao contexto das empresas brasileiras, a relação positiva entre as variáveis citadas anteriormente. Além disso, também identifica a influência do endividamento, entretanto, diferente do esperado, visto que a relação referente ao endividamento e a divulgação do relatório integrado apresentou-se de maneira negativa.

As informações financeiras ou de caráter socioambiental é de crescente interesse para os usuários, motivo pelo qual as corporações estão divulgando um quantitativo cada vez maior de informações (FRIAS-ACEITUNO; RODRÍGUEZ-ARIZA; GARCIA-SÁNCHEZ, 2014). A teoria da divulgação voluntária é apontada como um processo endógeno, cujo agentes ou corporação empregam determinados incentivos que são capazes ou não de estimular esse processo de divulgação de informações (BATISTA; CRUZ; BRUNI, 2016). Uma das correntes relacionadas a Teoria da Divulgação explora o impacto da divulgação sobre as mudanças nas ações dos investidores. Este aspecto relaciona-se, especialmente, à busca pela redução da assimetria informacional e dos possíveis conflitos de agência que possam interferir no comportamento das ações no mercado (BATISTA; CRUZ; BRUNI, 2016; VERRECCHIA, 2001).

O desempenho de mercado apresentou um impacto positivo com relação a divulgação de relatórios integrados, demonstrando que empresas que evidenciam um melhor desempenho para o mercado realizam uma maior evidenciação desse tipo de relatório. As corporações com bom desempenho têm incentivos para tornarem-se mais transparentes. Desse modo, conforme exposto por Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), espera-se que empresas com melhor desempenho apresentem maior probabilidade de divulgar informações com o intuito de distinguir-se das demais, conseqüentemente, elas terão maior probabilidade de publicar o relatório de sustentabilidade ou relatório integrado.

Em uma conjuntura em que evidenciem um melhor desempenho, as corporações gostariam de aplicar recursos em suas ações ambientais e sociais, bem como em estratégias de RSC. Ademais, em consequência, desejariam divulgar informações voluntárias favoráveis em seus relatórios (ZHANG et al., 2009). As empresas consideradas líderes quanto ao tamanho, marca e participação de mercado, aparentam estar predispostas a adotar mecanismos de divulgação de seu desempenho, em conformidade com os prováveis benefícios desse posicionamento (GAMERSCHLAG; MÖLLER; VERBEETEN, 2011).

Contrariando a hipótese inicial de que corporações mais endividadas apresentam uma maior divulgação, o presente estudo demonstra, considerando a amostra e período analisado, que são as empresas com um menor grau de endividamento que estão mais predispostas a aderir e divulgar o relatório integrado, constando informações financeiras e não financeiras. Isto, pois as organizações são motivadas a sinalizar ao mercado essa informação que as diferenciam

positivamente das organizações mais endividadas, tornando-se, assim, mais transparentes e com uma melhor imagem perante seus *stakeholders*.

Logo, observa-se que, quanto menor for o endividamento, maior será a transparência. O que difere dos achados encontrados pela literatura anterior, onde não encontram-se relações significativas entre o endividamento e a divulgação de relatórios integrados (BATISTA; CRUZ; BRUNI, 2016; ROVER et al., 2012; RUFINO; MONTE, 2014) ou ocorre uma influência positiva entre estas variáveis (LANZANA, 2004).

Conforme resultados da pesquisa, o tamanho da empresa influencia positivamente na divulgação de relatórios integrados pelas companhias brasileiras, assim, este pode ser considerado um fator determinante da divulgação. Empresas de maior porte dispõe de mais recursos para empregar na elaboração e divulgação de relatórios mais completos, a exemplo do relatório integrado, que agrega informações financeiras e não financeiras. Buscando, assim, atender as expectativas informacionais dos *stakeholders* da organização. Estes achados encontram amparo nos resultados alcançados pela literatura (FRIAS-ACEITUNO; RODRÍGUEZ-ARIZA; GARCIA-SÁNCHEZ, 2014; GALLEGO-ÁLVAREZ; QUINACUSTODIO, 2016; GARCÍA-SÁNCHEZ; NOGUERA-GÁMEZ, 2018; KILIÇ; KUZEY, 2018; RICARDO; BARCELLOS; BORTOLON, 2017), onde as empresas de maior porte apresentam mais incentivos para divulgar informações financeiras e não financeiras da organização.

De acordo com Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza e Garcia-Sánchez (2014) as grandes corporações são mais visíveis no mercado e na sociedade, de maneira geral. Recebendo, dessa maneira, maior cobertura por parte dos analistas e demonstrando uma maior sensibilidade à sua imagem pública. Isso amplia a quantidade de possíveis usuários de suas informações financeiras, o que geraria uma maior procura por informações e pressionaria a organização para a divulgação. As companhias de grande porte possuem uma exposição pública maior que as de pequeno ou menor porte, dispendo, deste modo, de maior incentivo para evidenciar informações de natureza voluntária e, assim, atender as exigências de informações dos *stakeholders* (RUFINO; MONTE, 2014).

6 CONCLUSÃO

O estudo mostra que o desempenho de mercado, o endividamento e o tamanho influenciam na emissão dos relatórios integrados pelas empresas brasileiras. Os achados indicam que um melhor desempenho de mercado impacta positivamente na divulgação de relatórios integrados. Sugere-se que as organizações com melhor desempenho de mercado são mais propensas a divulgar relatórios integrados, visando diferenciar-se das demais empresas ao evidenciar seu bom desempenho através das suas informações financeiras e não financeiras no relatório integrado.

Diferente do resultado esperado, o endividamento da empresa afeta negativamente o relatório integrado, ou seja, empresas com menor endividamento são mais propensas a realizarem o *disclosure* dos relatórios integrados, que abrangem um grande conjunto de informações. Isso pode sugerir que empresas com menor endividamento estão mais predispostas a apresentarem suas informações e suas condições organizacionais de forma mais ampla no relatório integrado.

Ademais, os resultados apontam a influência positiva do tamanho no *disclosure* de relatório integrado. Acredita-se que empresas de maior porte tenham mais recursos para dispor na elaboração de relatórios que agregam uma maior presença de informações, como o relatório integrado, que é composto por informações financeiras e não financeiras.

No campo teórico, o estudo agrega ao aprofundar o conhecimento sobre o relatório integrado, além de discutir os principais fatores para a sua elaboração e divulgação no país de

mercado emergente, o Brasil. A pesquisa destaca o papel importante do relatório integrado para os diversos grupos de *stakeholders*, para a empresa e para o mercado.

Quanto às limitações, a amostra é composta por empresas listadas na B3 S.A – Brasil, Bolsa, Balcão que divulgam o relatório integrado, no período 2009-2017, o que inviabiliza a generalização do resultado para outros mercados. Desta forma, para pesquisas futuras, sugere-se a ampliação da amostra, incluindo empresas de outros países, para que seja possível a ampliação das variáveis do estudo, além da realização do comparativo e a validação dos resultados. No entanto, deve-se destacar a importância das variáveis utilizadas na pesquisa, uma vez que as mesmas trazem importantes evidências para o mercado brasileiro.

REFERÊNCIAS

AHMED, K.; NICHOLLS, D. The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: the case of Bangladesh. **The International Journal of Accounting**, v. 29, n. 1, p. 62–77, 1994.

ALMEIDA, K. K. N. DE; CALLADO, A. L. C. Indicadores de desempenho ambiental e social de empresas do setor de energia elétrica brasileiro: uma análise realizada a partir da ótica da teoria institucional. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 222–239, 2017.

ANDRADE, L. P. et al. Determinantes de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa e sua relação com o valor da empresa. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 2, p. 181–213, 2013.

BARTH, M. E. et al. The economic consequences associated with integrated report quality: capital market and real effects. **Accounting, Organizations and Society**, v. 62, p. 43–64, 2017.

BATISTA, A. B.; CRUZ, N. V. S.; BRUNI, A. L. Fatores determinantes do nível de divulgação ambiental nas maiores transnacionais brasileiras em 2014 segundo a Fundação Dom Cabral. **Contextus Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 14, n. 3, p. 140–161, 2016.

BEUREN, I. M.; SANTOS, V. DOS; GUBIANI, C. A. Informações ambientais evidenciadas no relatório da administração pelas empresas do setor elétrico listadas no ISE. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 10, n. 1, p. 55–68, 2013.

BRAGA, C. et al. Fatores determinantes do nível de divulgação ambiental no setor de energia elétrica no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 2, p. 230–262, 2011.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Transparency, financial accounting information, and corporate governance. **FRBNY Economic Policy Review**, v. 9, n. 1, p. 65–87, 2003.

CARDOSO, V. I. DA C.; DE LUCA, M. M. M.; GALLON, A. V. Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 2, p. 26–44, 2014.

CHENG, M. et al. The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 25, n. 1, p. 90–119, 2014.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

- CONCEIÇÃO, S. H.; DOURADO, G. B.; SILVA, S. F. Global reporting initiative (GRI) - um estudo exploratório da prática de evidenciação em sustentabilidade empresarial na América Latina. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 2, n. 3, p. 17–38, 2012.
- DE VILLIERS, C.; HSIAO, P. C. K.; MAROUN, W. Developing a conceptual model of influences around integrated reporting, new insights and directions for future research. **Meditari Accountancy Research**, v. 25, n. 4, p. 450–460, 2017.
- DE VILLIERS, C.; RINALDI, L.; UNERMAN, J. Integrated reporting: insights, gaps and an agenda for future research. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p. 1042–1067, 2014.
- ERNST & YOUNG. **Relato integrado: pensamento, estratégia e valor compartilhado**. Disponível em: <https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Relato_Integrado_2014/%24FILE/RelatoIntegrado_WEB.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2019.
- FREITAS, B. F. G. DE; FREIRE, F. DE S. Relato integrado: um estudo da aderência da estrutura conceitual proposta pelo IIRC no relatório socioambiental do Conselho Federal de Contabilidade. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 12, n. 1, p. 77–92, 2017.
- FRIAS-ACEITUNO, J. V.; RODRÍGUEZ-ARIZA, L.; GARCIA-SÁNCHEZ, I. M. Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting. **Business Strategy and the Environment**, v. 23, n. 1, p. 56–72, 2014.
- GALLEGO-ÁLVAREZ, I.; QUINA-CUSTODIO, I. A. Disclosure of corporate social responsibility information and explanatory factors. **Online Information Review**, v. 40, n. 2, p. 218–238, 2016.
- GAMERSCHLAG, R.; MÖLLER, K.; VERBEETEN, F. Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. **Review of Managerial Science**, v. 5, n. 2, p. 233–262, 2011.
- GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; NOGUERA-GÁMEZ, L. Institutional investor protection pressures versus firm incentives in the disclosure of integrated reporting. **Australian Accounting Review**, v. 28, n. 2, p. 199–219, 2018.
- GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; RODRÍGUEZ-ARIZA, L.; FRÍAS-ACEITUNO, J. V. The cultural system and integrated reporting. **International Business Review**, v. 22, n. 5, p. 828–838, 2013.
- GRAY, D. E. **Pesquisa no mundo real**. 2. ed. Porto Alegre: Penso, 2012.
- GUAY, W. R.; VERRECCHIA, R. E. **Conservative disclosure**. Working Paper. University of Pennsylvania: 2007.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC). **A estrutura internacional para relato integrado**. Disponível em: <<http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2019.
- IREDELE, O. O. Examining the association between quality of integrated reports and corporate characteristics. **Heliyon**, v. 5, n. 7, p. 1–8, 2019.
- JENSEN, J. C.; BERG, N. Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting. An institutionalist approach. **Business Strategy and the Environment**, v. 21, n. 5, p. 299–316, 2012.
- JENSEN, M. C. **Theory of the firm: governance, residual claims and organizational forms**.

Cambridge, MA: Harvard University Press, 2000.

KILIÇ, M.; KUZEY, C. Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. **Managerial Auditing Journal**, v. 33, n. 1, p. 115–144, 2018.

LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1–3, p. 3–87, 2001.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 161 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LEGENDRE, S.; CODERRE, F. Determinants of GRI G3 application levels: the case of the fortune global 500. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 20, n. 3, p. 182–192, 2012.

MEEK, G. K.; ROBERTS, C. B.; GRAY, S. J. Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, n. 3, p. 555–572, 1995.

MOTA, M. DE O.; MAZZA, A. C. A.; OLIVEIRA, F. C. DE. Uma análise dos relatórios de sustentabilidade no âmbito ambiental do Brasil: sustentabilidade ou camuflagem? **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 10, n. 1, p. 69–80, 2013.

MURCIA, F. D.-R.; SANTOS, A. DOS. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 3, n. 2, p. 72–95, 2009.

MURCIA, F. D. et al. “Disclosure Verde” nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. **Revista UnB Contábil**, v. 11, n. 1–2, p. 260–278, 2008.

NAGANO, R. T. et al. A evolução dos relatórios de sustentabilidade e a necessidade da obrigatoriedade de sua asseguarção por terceiros. In: SIMPÓSIO INTERNACIONAL DE GESTÃO DE PROJETOS E SIMPÓSIO INTERNACIONAL DE INOVAÇÃO E SUSTENTABILIDADE, 2., 2013, São Paulo. **Anais...São Paulo: SINGEP e S2IS**, 2013.

PINHO, R. W. G. DE; CARNEIRO, C. M. B. Os fatores determinantes da divulgação do relatório integrado nas empresas listadas na IBOVESPA em 2012. In: ENCONTRO INTERNACIONAL SOBRE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE, 18., 2014, São Paulo. **Anais...São Paulo: ENGEMA**, 2014.

RICARDO, V. S.; BARCELLOS, S. S.; BORTOLON, P. M. Relatório de sustentabilidade ou do relato integrado das empresas listadas na BM&FBOVESPA: fatores determinantes de divulgação. **Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA**, v. 11, n. 1, p. 90–104, 2017.

RIVERA-ARRUBLA, Y. A.; ZORIO-GRIMA, A.; GARCÍA-BENAU, M. A. Integrated reports: disclosure level and explanatory factors. **Social Responsibility Journal**, v. 13, n. 1, p. 155–176, 2017.

ROESCH, S. A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ROVER, S. et al. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, v. 47, n. 2, p. 217–230, 2012.

RUFINO, M. A.; MONTE, P. A. DO. Fatores que explicam a divulgação voluntária das 100 empresas com ações mais negociadas na BM&FBovespa. **Revista Sociedade, Contabilidade**

e **Gestão**, v. 9, n. 3, p. 59–75, 2014.

SETIA, N. et al. Integrated reporting in South Africa: some initial evidence. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, v. 6, n. 3, p. 397–424, 2015.

SILVA, D. A. DA; PINHEIRO, L. E. T. O impacto do nível de disclosure sobre o custo de capital próprio das companhias abertas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 25, p. 73–88, 2015.

TWEEDIE, D.; MARTINOV-BENNIE, N. Entitlements and time: integrated reporting's double-edged agenda. **Social and Environmental Accountability Journal**, v. 35, n. 1, p. 49–61, 2015.

VERRECCHIA, R. E. Information quality and discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 12, n. 4, p. 365–380, 1990.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1–3, p. 97–180, 2001.

VITOLLA, F.; RAIMO, N.; RUBINO, M. Appreciations, criticisms, determinants, and effects of integrated reporting: a systematic literature review. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 2, p. 518–528, 2019.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação Contábil**: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006.

ZHANG, J. et al. The influence of financial situation on environmental information disclosure in China's chemical industry. **International Journal of Global Environmental Issues**, v. 9, n. 3, p. 272–286, 2009.