

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACIC  
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**TARCILA ALVES DA SILVA**

**DETERMINANTES DO *DISCLOSURE* DO MODELO DE NEGÓCIOS NOS  
RELATOS INTEGRADOS DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

**UBERLÂNDIA  
OUTUBRO/2024**

**TARCILA ALVES DA SILVA**

**DETERMINANTES DO *DISCLOSURE* DO MODELO DE NEGÓCIOS NOS  
RELATOS INTEGRADOS DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientadora: Profa. Denise Mendes da Silva**

**UBERLÂNDIA  
OUTUBRO/2024**

## RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar os determinantes do *disclosure* do modelo de negócios no Relato Integrado (RI) de companhias listadas na B3. Para isso, foram analisados os RI, publicados no ano de 2022, por 63 empresas listadas na B3 que declararam, no Formulário de Referência (FRE), utilizar o *framework* do *International Integrated Reporting Council* (IIRC) ou da Orientação Técnica OCPC 9 na sua elaboração. Os procedimentos metodológicos envolveram análise de conteúdo, para obtenção do índice de *disclosure* (ID), estatísticas descritivas e análise de regressão. Este estudo contribui para a literatura relativa ao *disclosure*, acrescentando um novo foco de análise, que é o modelo de negócios no RI, bem como uma variável que reflete o desempenho ESG (ambiental, social e de governança, em inglês *environmental, social and governance*), agregando características financeiras e não financeiras aos determinantes do *disclosure*. Concomitantemente, contribui em termos práticos, notadamente para investidores e credores, pois aborda o papel do RI na redução da assimetria de informação e os possíveis fatores que influenciam a maior divulgação de informações. A partir dos resultados obtidos, não é possível afirmar, para a amostra analisada, que: tamanho da empresa, rentabilidade, alavancagem, setor, nível de governança e desempenho ESG sejam determinantes do *disclosure* do modelo de negócios no RI, levando à rejeição das hipóteses da pesquisa e contrariando a literatura correlata. Possíveis explicações para esses resultados podem estar atreladas a diferentes contextos e períodos analisados, baixa qualidade ou conformidade da divulgação do modelo de negócios com o *framework* do RI (ID médio abaixo de 50%) entre outros.

Palavras-chave: Relato Integrado. *Disclosure*. Modelo de Negócios.

## ABSTRACT

*The objective of this study is to analyze the determinants of business model disclosure in the Integrated Reporting (IR) of companies listed on B3. To this end, the IR published in 2022 by 63 companies listed on B3 that declared, in the Reference Form (FRE), to use the International Integrated Reporting Council (IIRC) framework or the OCPC Technical Guideline 9 in their preparation were analyzed. The methodological procedures involved content analysis to obtain the disclosure index (DI), descriptive statistics and regression analysis. This study contributes to the literature on disclosure by adding a new focus of analysis, which is the business model in the IR, as well as a variable that reflects ESG performance (environmental, social and governance), aggregating financial and non-financial characteristics to the determinants of disclosure. At the same time, it contributes to practical terms, notably for investors and creditors, as it addresses the role of IR in reducing information asymmetry and the possible factors that influence greater disclosure of information. Based on the results obtained, it is not possible to state, for the sample analyzed, that: company size, profitability, leverage, sector, governance level and ESG performance are determinants of business model disclosure in IR, leading to the rejection of the research hypotheses and contradicting related literature. Possible explanations for these results may be linked to different contexts and periods analyzed, low quality or compliance of business model disclosure with the IR framework (average ID below 50%), among others.*

*Keywords: Integrated Reporting. Disclosure. Business Model.*

## 1 INTRODUÇÃO

A sustentabilidade das organizações depende da integração de diversos aspectos, incluindo o econômico, o social e o ambiental em sinergia (Alves *et al.*, 2017). As empresas comunicam esses aspectos de sustentabilidade por meio dos seus relatórios financeiros e não financeiros. Com a crescente consciência ambiental, tornou-se essencial alinhar as questões financeiras e as informações financeiras relacionadas à sustentabilidade. Como resultado, a demanda por uma abordagem que valorize o desenvolvimento econômico, alinhado à preservação ambiental e à equidade social, tem aumentado significativamente (Rizzi *et al.*, 2019).

De acordo com Carvalho e Kassai (2014), a evolução dos relatórios corporativos vai além da combinação de relatórios financeiros e não financeiros, ou de uma representação estática. É essencial fornecer evidências da integração do desempenho financeiro, ambiental e social na criação de valor (Alves *et al.*, 2017). As partes interessadas desejam cada vez mais transparência em relação aos resultados da transformação dos recursos aplicados (Rizzi *et al.*, 2019). Nesse sentido, o Relato Integrado (RI) surgiu como uma alternativa para as empresas evidenciarem o processo de criação de valor por meio de informações financeiras e não financeiras (García-Benau; Rivera-Arrubla; Zorio-Grima; 2017; Ricardo; Zaro, 2022).

Em 2020, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) aprovou a Orientação Técnica OCPC 9, que trata da Estrutura Conceitual Básica do Relato Integrado, elaborada pelo *Internacional Integrated Reporting Council* (IIRC). Essa orientação foi ratificada pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio do Comunicado Técnico CTG 09, e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com a aprovação da Resolução nº 14, vigente a partir de 1º de janeiro de 2021, a qual estabeleceu orientações técnicas para o RI, tornando obrigatória a aderência à estrutura apresentada para as companhias abertas que optem por divulgá-lo (Kassai *et al.*, 2023).

Conforme a OCPC 9, o valor gerado pela organização ao longo do tempo decorre de mudanças nos capitais resultantes de suas atividades e produtos e se reflete por meio do modelo de negócios. O modelo de negócios de uma organização é o sistema que converte insumos em produtos e resultados por meio de suas atividades de negócios, com o objetivo de alcançar os propósitos estratégicos da organização e criar valor em curto, médio e longo prazo, conforme explicitado na OCPC 9 (CPC, 2020).

Para abordar qual o modelo de negócios da organização, a OCPC 9 indica a identificação dos insumos como as principais entradas relacionadas aos capitais que a organização tem

dependência. As principais atividades podem incluir diferenciais da organização, ou ainda, a contribuição realizada a longo prazo. O modelo de negócios também deve identificar os principais produtos/serviços, consequências e resultados internos e externos (positivos e negativos) (CPC, 2020; Ricardo; Zaro, 2022).

Apesar da existência de uma estrutura conceitual (*framework*) para elaboração do RI desde 2013 e dos dispositivos legais para adesão das empresas brasileiras a essa estrutura, a partir de 2021, Novaki *et al.* (2022) demonstram as dificuldades quanto à comparabilidade das informações divulgadas no RI. No estudo, os autores destacam que as organizações variam na forma como divulgam informações e ressaltam que não existe um padrão consistente na elaboração do RI entre as instituições analisadas na amostra, que, em sua maioria, priorizam a divulgação de dados que favorecem a empresa. Por sua vez, Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022) mencionam que delimitar as seções do modelo de negócio em seu estudo foi complexo, devido à ausência de padronização do RI.

Nessa perspectiva, estudos como os de Pistoni, Songini e Bavagnoli (2018), Rizzi *et al.* (2019), Vitolla *et al.* (2019), Ricardo e Zaro (2022) e Romão, Ribeiro e Vieira Neto (2022) dedicaram-se a analisar a qualidade e/ou a conformidade da divulgação do RI e seus fatores determinantes. Em linhas gerais, os estudos relacionam variáveis do perfil econômico das empresas (tamanho, rentabilidade, endividamento, setor, governança etc.) e, até mesmo, pressões dos *stakeholders* (vide Pistoni, Songini e Bavagnoli, 2018) como possíveis determinantes da qualidade do RI. Especificamente quanto à evidenciação da criação de valor e do modelo de negócios no RI, encontram-se os estudos de Lee e Yeo (2016) e Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022), que analisaram o RI de empresas da África do Sul, país onde a divulgação do RI é obrigatória, e Alves *et al.* (2017) que se limitaram somente às empresas brasileiras participantes do projeto piloto do RI.

Diante do contexto apresentado, verifica-se a oportunidade de preencher uma lacuna, teórica e prática, no que se refere à divulgação voluntária do RI e sua conformidade com o *framework*, de forma mais abrangente e em seu aspecto essencial, que é a evidenciação da criação de valor por meio do modelo de negócios, buscando, inclusive, explicar quais variáveis podem determinar uma maior conformidade. Adiciona, inclusive, a perspectiva do desempenho ambiental, social e de governança (em inglês, *environmental, social and governance – ESG*) como um possível determinante de *disclosure* no RI, ou seja, a busca por um melhor desempenho ESG (maior *score* ESG) favorece a divulgação das informações. Sendo assim, este estudo tem como objetivo analisar os determinantes do *disclosure* do modelo de negócios no RI de companhias listadas na B3. Para isso, são analisados os RI publicados no ano de 2022

por empresas listadas na B3 que declararam, no Formulário de Referência (FRE), arquivado na CVM, que o RI está de acordo com a estrutura conceitual do IIRC ou da OCPC 9. Portanto, informações contidas em relatórios de sustentabilidade separados ou apenas nos *sites* das organizações não são consideradas.

Este estudo contribui para a literatura relativa ao *disclosure*, acrescentando um novo foco de análise, que é o modelo de negócios no RI, bem como uma variável que reflete o desempenho ESG, agregando características financeiras e não financeiras aos determinantes do *disclosure*. Concomitantemente, contribui em termos práticos, notadamente para investidores e credores, pois aborda o papel do RI na redução da assimetria de informação e os possíveis fatores que influenciam a maior divulgação de informações.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Relato Integrado

O RI tem se tornado cada vez mais proeminente em todo o mundo (Romão; Ribeiro; Vieira Neto, 2022). O desenvolvimento do RI teve início em 2009 (Rodrigues; Moraes; Cunha, 2016) e levou à criação do IIRC ou Conselho Internacional para Relato Integrado, em 2010 (Rivera-Arrubla; Zorio-Grima; García-Benau, 2017).

Conforme explicam Kassai *et al.* (2023), em 2021, o IIRC e o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) se fundiram na *Value Reporting Foundation* (VRF), com o objetivo de oferecer um conjunto abrangente de recursos para ajudar empresas e investidores a desenvolver uma compreensão compartilhada do valor empresarial, com base no princípio do pensamento integrado, no *framework* do RI e nas ferramentas e padrões do SASB. Ainda de acordo com os autores citados, em 2022 a VRF se fundiu à *International Financial Reporting Standards* (IFRS *Foundation*) e foi criada uma entidade, denominada *International Sustainability Standards Board* (ISSB), que trabalha conjuntamente com o *International Accounting Standard Board* (IASB) para incentivar a adoção contínua do *framework* do RI em nível global.

No Brasil, também em 2022, o CFC criou o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS), cujo objetivo é preparar documentos técnicos que permitam a emissão de normas de divulgação de informações financeiras de sustentabilidade, alinhadas ao ISSB, pelos órgãos reguladores (Kassai *et al.*, 2023). Por sua vez, a CVM emitiu a Resolução

CVM 59/21, vigente a partir de 2 de janeiro de 2023, a qual determina (1) obrigatoriedade de reportar as métricas ambientais, sociais e de governança (ESG), e (2) ampliação dos aspectos ESG nos formulários de referência (Kassai *et al.*, 2023). Dessa forma, observa-se uma evolução internacional e nacional para a evidenciação (*disclosure*) das informações financeiras e não financeiras, no sentido de incentivar a adoção do RI e seu *framework*.

Para Ricardo e Zaro (2022), a informação deve ser divulgada de forma clara para que o RI atinja seu objetivo com sucesso. Nos princípios de orientação da OCPC 9 é ressaltada a importância da confiabilidade e completude das informações divulgadas no RI. Alves *et al.* (2017) afirmam que o RI inova na comunicação da criação de valor, tanto pela integração de diferentes conteúdos, quanto pela forma de expressar a informação. O RI surgiu como uma alternativa para as empresas evidenciar o processo de criação de valor por meio de informações financeiras e não financeiras (Ricardo; Zaro, 2022; García-Benau; Rivera-Arrubla; Zorio-Grima, 2017).

Maciel (2015) explica que as organizações analisadas na amostra de RI divulgados em 2014 atendem aos temas exigidos pelo *framework*, mas ressalta que as organizações não esclarecem o processo de criação de valor, uma vez que abordam o tema sem detalhar sobre como o valor é gerado e como os diferentes capitais são usados ou impactados pela organização. A autora citada salienta que é fundamental compreender como cada capital é tratado ao longo da cadeia de valor da organização, uma vez que as mudanças nesses capitais são resultado das estratégias, processos, atividades e produtos da empresa.

O objetivo principal de um RI é explicar, aos provedores de capital financeiro, como uma organização gera valor ao longo do tempo (Gonçalves; Anjos; Freitas, 2019; Ricardo; Zaro, 2022; Marçal; Neumann; Sanches, 2022;). O *framework* utiliza a abordagem baseada em princípios e não há a imposição de indicadores de desempenho ou métodos específicos, mas inclui algumas exigências para que o relato seja considerado em conformidade com o *framework* (IIRC, 2021).

O valor gerado pela organização ao longo do tempo se reflete por meio de mudanças nos capitais resultantes de suas atividades e produtos (Ricardo e Zaro, 2022). Esse valor possui dois aspectos interligados: é criado tanto em benefício da própria organização, proporcionando retornos financeiros aos investidores, quanto em benefício de outros, como *stakeholders* e a sociedade em geral (Gonçalves; Anjos; Freitas, 2019; Ricardo; Zaro, 2022).

A aderência e divulgação da organização ao publicar o RI conforme o *framework* permite que as partes interessadas (*stakeholders*) tenham uma visão da empresa pelos capitais: financeiro, manufaturado, natural, intelectual, humano, social e de relacionamento (Gonçalves;

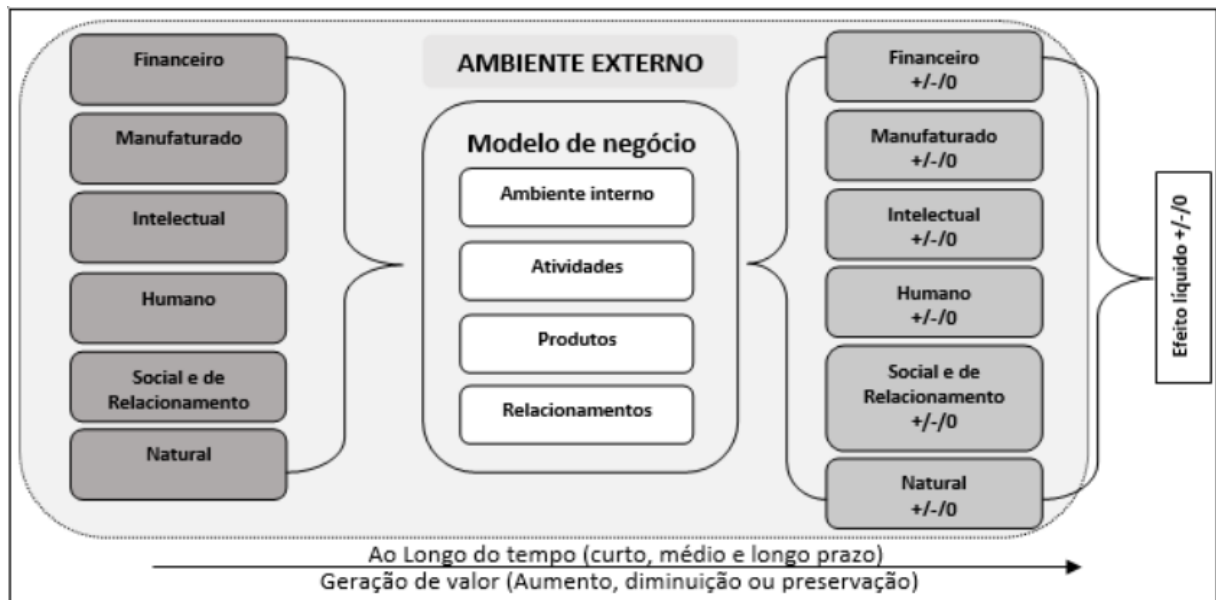


Anjos; Freitas, 2019). Um dos conceitos-chave, apresentado no *framework* do RI, é o pensamento integrado como a consideração efetiva que uma organização dá ao relacionamento em suas unidades, bem como os capitais que usa ou afeta. O pensamento integrado conduz a tomadas de decisões que podem afetar o curto, médio e longo prazo (Ricardo; Zaro, 2022; Romão; Ribeiro; Vieira Neto, 2022).

Novaki *et al.* (2022) destacam que os RI incluem informações que, no passado, eram consideradas sem importância na tomada de decisões, mas que são essenciais para demonstrar como a empresa cria valor em um contexto de complexidade, competitividade, escassez de recursos e mudanças no perfil dos *stakeholders*. O processo de criação de valor no RI é, normalmente, demonstrado por meio do modelo de negócios.

## 2.2 Modelo de negócios

O modelo de negócios é identificado como um dos elementos de conteúdo no *framework* do RI e é o sistema que converte insumos em produtos e resultados, por meio de suas atividades de negócios, com o objetivo de alcançar os propósitos estratégicos da organização e criar valor (Marçal; Neumann; Sanches, 2021). A Figura 1 elucida o processo de geração de valor.



**Figura 1.** Processo de geração de valor do *Framework 1.0*

Fonte: Marçal, Neumann e Sanches (2022)

A divulgação do modelo de negócios envolve insumos, relacionando-se com os capitais financeiros e não financeiros, e abrange os resultados, especialmente os externos, demonstrando uma visão ampla dos capitais, não se limitando, apenas, aos controlados pela organização.

Também devem ser divulgados os produtos e serviços da organização, incluindo subprodutos, resíduos e emissões. As atividades de negócio podem ser detalhadas, abarcando a dependência de geração de receitas, diferenciação no mercado e inovações.

Alves *et al.* (2017) afirmam que a criação de valor resulta da forma como a organização utiliza os capitais e avalia os impactos ao longo do tempo, em interação com o ambiente externo. Esses capitais são depósitos de valor que podem aumentar, diminuir ou se transformar por meio das atividades e produtos da organização (vide Figura 1).

O modelo de negócios de uma organização é fundamental para relatórios abrangentes sobre a criação de valor e desempenho, como citado por Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022). O modelo de negócios deve elucidar o processo de criação de valor, considerando a estratégia adotada, os riscos predominantes, as oportunidades identificadas e a disponibilidade de recursos para alcançar os objetivos (Rivera-Arrubla; Zorio-Grima; García-Benau, 2017; IIRC, 2021). A organização pode ter mais de um modelo de negócios, considerando a existência de operações em diferentes contextos.

Os elementos do modelo de negócios podem envolver a divulgação de impactos ao longo da cadeia de valor. O consumo dos capitais pelas atividades tem como resultado os produtos e implicações que podem ser tangíveis ou intangíveis, favoráveis ou não para estratégia e gestão de risco da organização, de acordo com Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022).

As organizações com melhor desempenho são aquelas que demonstram uma melhor capacidade de gerenciar seus recursos, lidar com riscos e aproveitar oportunidades emergentes. Essas organizações tendem a ter gestão de políticas e controles operacionais para enfrentar desafios em evolução, reduzir riscos de investimento e gerar retornos sustentáveis a longo prazo (Gutmayer; Cerbone; Maroun, 2022). E, para permitir que as partes interessadas acessem as informações sobre desempenho, geração de valor, entre outras, é importante o processo de *disclosure*.

### **2.3 Determinantes do *disclosure* e elaboração das hipóteses**

A contabilidade permite que os usuários avaliem a situação econômico-financeira da empresa por meio da divulgação das demonstrações contábeis (Souza; Almeida, 2017). A representação do potencial de valor de uma empresa não se resume, apenas, ao valor financeiro, uma vez que as informações não financeiras desempenham um papel fundamental na explicação da geração de valor da empresa (Marçal; Neumann; Sanches, 2022). Por exemplo, Checon e

Santana (2023) demonstraram que as informações divulgadas na Demonstração do Valor Adicionado (DVA) necessitam de complementos de índices ambiental, social e de governança (ESG).

A literatura correlata ao *disclosure* de informações contábeis tem se dedicado a buscar explicações (determinantes) para o nível de divulgação (voluntária ou obrigatória), incluindo, tanto a divulgação do RI propriamente dita, como de seus princípios e elementos de conteúdo. Os determinantes do *disclosure* estão relacionados, basicamente, às características das empresas, sejam elas econômicas e financeiras (tamanho, rentabilidade, alavancagem ou endividamento, crescimento de vendas etc.) ou institucionais (setor, nível de governança corporativa, participação em índices específicos de bolsa, internacionalização, empresa de auditoria etc.), como revelam os estudos a seguir.

Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), a partir de um estudo realizado em empresas listadas na BM&Fbovespa, nos anos de 2011 a 2014, concluíram que as variáveis tamanho e participação na carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) podem impactar, de forma positiva, a divulgação de informações voluntárias. Na pesquisa citada, as variáveis rentabilidade, setor e governança corporativa não tiveram resultados significativos.

Souza e Almeida (2017) analisaram os fatores que podem justificar o nível de divulgação de 49 empresas pertencentes à carteira Ibovespa de 2015. Os resultados do estudo denotam relação positiva e significativa entre o nível de *disclosure* e internacionalização (empresas que possuem ações negociadas em bolsa de valores dos Estados Unidos). O estudo demonstra relação negativa significativa entre o nível de divulgação das organizações e alavancagem (maior alavancagem, menor divulgação), rentabilidade (menor rentabilidade, maior divulgação) e proporção de investidores institucionais.

Ao contrário do estudo de Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), Souza e Almeida (2017) não demonstraram correlação significativa entre divulgação do RI e tamanho. Também não houve relação significativa com as variáveis: alavancagem (maior alavancagem, maior divulgação), controle acionário, rentabilidade (maior rentabilidade, maior divulgação), auditadas por “Big Four”, nível de governança corporativa, setor de energia elétrica e investidores institucionais.

Em âmbito internacional, Rivera-Arrubla, Zorio-Grima e García-Benau (2017) realizaram uma pesquisa para avaliar o nível de divulgação do RI de organizações participantes do programa piloto do IIRC. Os resultados indicaram que a região e o setor de atuação têm correlação significativa positiva com o nível de divulgação e que as empresas situadas na África

do Sul, no Brasil e na Holanda têm maior índice de divulgação, conforme calculado pelas autoras, denotando maior conformidade ou qualidade do RI.

Por sua vez, Rizzi *et al.* (2019) encontraram indícios de que participação na carteira ISE, tamanho, retorno sobre ativo (ROA), crescimento de vendas e valor de mercado podem influenciar, positivamente, a divulgação do RI de acordo com as diretrizes do IIRC, demonstrando que as empresas maiores e mais expostas na sociedade podem divulgar mais informações de forma clara, com o intuito de gerar valor às partes interessadas.

Como pode ser observado, os resultados nem sempre são coincidentes no que tange aos determinantes do *disclosure*. Especificamente quanto à divulgação do modelo de negócios no RI, Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022) analisaram os RI de 40 empresas listadas na bolsa de Joanesburgo, contexto em que a publicação deste documento é obrigatória. Esses autores mensuraram o nível de *disclosure* do modelo de negócios, a partir de um *checklist* com 24 itens, e o relacionaram com desempenho financeiro (ROA e alavancagem), desempenho ambiental (*ranking* do *Carbon Disclosure Project* – CDP), número de analistas, tamanho da firma e setor.

Os resultados da pesquisa de Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022) sugerem que o desempenho financeiro não tem um efeito material na forma como as empresas explicam o seu modelo de negócio, mas o desempenho ambiental sim, uma vez que as empresas com um forte desempenho ambiental dedicam mais atenção à explicação de como os elementos financeiros e não financeiros são geridos. Os autores citados concluem que os resultados são consistentes com um conjunto emergente de investigação, que sugere que o RI de maior qualidade pode ser utilizado para reduzir a assimetria de informação e reforçar a capacidade dos investidores de compreender o desempenho de uma empresa.

Diante dos estudos anteriores apresentados tem-se uma oportunidade de investigar o contexto do Brasil. Segundo Fernandes e Barbosa (2022), o contexto brasileiro é relevante para estudos sobre o RI, devido à sua importância nos mercados globais. Os autores destacam o papel do Brasil no grupo BRICS, uma aliança política de países emergentes que busca promover a cooperação econômica, política e cultural entre as nações participantes. Eles também apontam atributos únicos do país, como suas diferenças sociais históricas, um sistema com forte intervenção governamental e uma maior concentração de controle das empresas pelos acionistas majoritários. Além disso, um estudo da KPMG (2020) identificou o Brasil como o quarto país em número de empresas que, voluntariamente, publicam o RI, ficando atrás, apenas, de Japão, Sri Lanka e França. Assim, apresentam-se as hipóteses de pesquisa:

**H1** – o tamanho da empresa está relacionado ao índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das companhias listadas na B3.

**H2** – a rentabilidade está relacionada ao índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das companhias listadas na B3.

**H3** – o endividamento está relacionado ao índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das companhias listadas na B3.

**H4** – a governança corporativa está relacionada ao índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das companhias listadas na B3.

**H5** – o setor da empresa está relacionado ao índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das companhias listadas na B3.

**H6** – o desempenho ESG está relacionado ao índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das companhias listadas na B3.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de um estudo descritivo, com abordagem quantitativa e procedimentos de pesquisa documental e banco de dados. Este estudo está focado nos RI publicados e disponíveis até a data da coleta (janeiro de 2024). Na oportunidade da coleta, foram identificadas 63 empresas que declararam à CVM que elaboram o RI de acordo com o *framework* do IIRC (2021). Apesar de voluntária, a elaboração e publicação do RI no Brasil, quando as empresas optam pela sua divulgação, devem seguir a Resolução CVM n.º 14/2020 e a Orientação Técnica OCPC 9.

A coleta dos RI foi realizada por meio de pesquisa nos *sites* institucionais das 63 organizações listadas na B3 que declararam, no Formulário de Referência (FRE), a divulgação de RI conforme as diretrizes do *framework* do IIRC. Em seguida, realizou-se uma análise de conteúdo para identificar os itens/narrativas que compõem o modelo de negócios dos RI das empresas. Devido à falta de formatação e consistência na apresentação dos documentos, a análise de conteúdo é um procedimento adequado nesse tipo de pesquisa, como observado por Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022).

O índice de cada RI e o sumário do *Global Reporting Initiative* (GRI), quando presente, foram utilizados para identificar as seções que compreendiam o modelo de negócios. Foram incluídas na análise de conteúdo seções adicionais, como “criação de valor”, “sobre o grupo”, “quem somos” e “nossos negócios”, seguindo a abordagem de Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022). Além da utilização do índice de cada RI, foi realizada pesquisa por palavra-chave para assegurar que nenhuma parte relevante fosse desconsiderada da análise. Para obtenção do índice

de *disclosure* do modelo de negócios, foi utilizado um sistema de codificação simples, conforme apresentado no Quadro 1. Para tabulação dos dados, utilizou-se o *software Microsoft Excel®*.

**Quadro 1 – Sistema de codificação**

<i>Disclosure</i>	Pontuação atribuída	Ocorrência
Divulgação simples	0	Não houve divulgação do item no modelo de negócio
	1	Houve divulgação do item no modelo de negócio
Referência cruzada	0	Não houve divulgação do item em outras seções do RI
	2	Houve divulgação em outras seções do RI, além do modelo de negócios
Divulgação quantificada	0	Não houve divulgação quantificada do item no modelo de negócio
	3	Houve divulgação quantificada (por medida monetária ou não monetária) no modelo de negócio

**Fonte:** Elaborado com base em Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022).

Após identificar as seções relevantes no RI, conduziram-se repetidas leituras para extrair os temas e itens relacionados ao modelo de negócios. O objetivo consistiu em entender como as empresas definem e explicam o seu modelo de negócios e, quando aplicável, cruzar referências com outras partes do relatório, permitindo levantar o índice de *disclosure* do modelo de negócios de cada empresa. Além disso, para garantir um alinhamento de conceitos e aplicações, adotou-se uma discussão de cada tema/item que envolveu a pesquisadora e um especialista pesquisador do RI.

Para garantir a validade e a confiabilidade da codificação, nove empresas foram inicialmente codificadas. Em seguida, os resultados foram analisados em conjunto, pela pesquisadora e o especialista, para identificar semelhanças e diferenças. Após a revisão desses dados iniciais, coletou-se os dados remanescentes.

Durante a codificação, foram realizadas até três fases de verificação: na primeira, os temas ou itens são identificados e recebem o valor 1 se divulgados e 0 se não divulgados; na segunda, se os temas ou itens identificados resultam de divulgação cruzada com outras partes do relatório (referência cruzada), atribui-se o valor 2, caso contrário 0; na terceira, aos temas ou itens com referências cruzadas é atribuído o valor 3, se apoiados por mensurações monetárias ou não monetárias (divulgação quantificada), caso contrário 0. No Quadro 2 sintetiza-se o instrumento de pesquisa e um exemplo do processo de codificação em todas as suas fases.

**Quadro 2 – Instrumento de pesquisa com exemplo de codificação e pontuação atribuída**

Item	Tema	Divulgação simples (1)	Referência cruzada (2)	Divulgação quantitativa (3)	Pontuação atribuída
1	Identificação das principais partes interessadas ( <i>stakeholders</i> )	1	2	0	2
2	Reconhecimento da dependência do capital financeiro	1	2	3	3
3	Reconhecimento da dependência do capital manufaturado	1	2	3	3
4	Reconhecimento da dependência do capital humano	1	2	3	3
5	Reconhecimento da dependência do capital social	1	2	3	3
6	Reconhecimento da dependência do capital intelectual	1	2	3	3
7	Reconhecimento da dependência do capital natural	1	0	3	3
8	Reflexão sobre horizontes temporais de curto, médio e longo prazo	0	0	0	0
9	Identificação de clientes-alvo	1	2	0	2
10	Explicação do valor que os clientes identificados procuram	1	2	0	2
11	Explicação da estrutura da cadeia de valor	1	2	0	2
12	Esboço da estrutura de custos	0	0	0	0
13	Esboço da estrutura de receita	1	0	0	1
14	Um breve resumo dos principais recursos	1	2	0	2
15	Um breve resumo das atividades principais	1	0	0	1
16	Consideração de fatores de resultado triplo (social, ambiental e econômico)	0	0	0	0
17	Formulação da estratégia competitiva	0	0	0	0
18	Breve identificação dos principais riscos	1	2	0	2
19	Análise de sensibilidade	0	0	0	0
20	Indicadores Chave de Performance	1	0	0	1
21	Análise da interação entre entradas, processos e saídas	1	0	0	1
22	Esboço do ambiente regulatório	0	0	0	0
23	Visão geral do ambiente operacional/macroeconômico geral	1	0	0	1
24	Distinção entre produtos e resultados	1	0	0	1
Total					<b>36</b>
Índice de <i>disclosure</i> (ID) = 36/72					<b>50,0%</b>

Fonte: Adaptado de Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022).

A atribuição de valor a cada tema/item permitiu, ao final de todas as verificações por empresa, gerar as pontuações necessárias para o índice de *disclosure* do modelo de negócios. O índice de *disclosure*, por empresa, é calculado pela soma de todas as maiores notas atribuídas a cada tema/item dividida por 72. A menor nota por tema/item e pela soma destes pode ser zero e, a maior nota 72, que representa 24 temas/itens recebendo cada um a nota máxima de 3, portanto, 24 multiplicado por 3.

Por exemplo, se uma empresa recebeu pontuações em temas/itens da seguinte forma: seis com atribuição de nota zero, seis com nota 1, seis com nota 2 e, ainda, os últimos seis com nota 3, a soma da nota máxima de pontuação de cada item resulta em 36. Dividindo esse valor pela pontuação máxima possível de 72 e, em seguida, multiplicando por 100, obtemos 50,0%, o que representa o índice de *disclosure* dessa empresa.

As variáveis independentes analisadas (características das empresas, determinantes do *disclosure*) são as constantes do Quadro 3, todas referentes ao final do ano de 2022:

**Quadro 3 – Variáveis independentes**

Variáveis	Indicador	Construto	Interpretação	Autor(es)
Tamanho	LN Ativo (TAM)	Logaritmo Natural do Ativo Total	Tamanho da empresa	Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017); Gonçalves, Anjos e Freitas (2019); Rizzi <i>et al.</i> (2019); Souza e Almeida (2017); Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022)
Rentabilidade	Retorno sobre o ativo (ROA)	Lucro Líquido / Ativo Total	Retorno sobre o Ativo	Rizzi <i>et al.</i> (2019); Souza e Almeida (2017); Romão, Ribeiro e Vieira Neto (2022); Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022)
Alavancagem	Alavancagem (ALAV)	Capital de Terceiros / (Passivo + Patrimônio Líquido)	Representatividade do capital de terceiros em relação ao capital total à disposição da empresa	Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022)
Setor	Setor da atividade econômica (SETOR)	<i>Dummy</i> para cada setor	Análise das empresas por setor de atividade	Gonçalves, Anjos e Freitas (2019); Riviera-Arrubla <i>et al.</i> (2017)
Governança	Segmento de listagem (GOV)	<i>Dummy</i> , sendo 0 = Tradicional, Nível 1, 2; 1 = Novo Mercado	Nível de transparência (Governança Corporativa)	Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017); Souza e Almeida (2017); Rizzi <i>et al.</i> (2019)
Desempenho ESG	<i>Score</i> ESG (ESG)	<i>Score</i> conforme a LSEG ESG <i>scores</i>	Desempenho ambiental, social e de governança	Em analogia ao estudo de Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022)

Fonte: Elaboração própria



Os procedimentos de análise dos dados envolvem estatísticas descritivas, correlação e regressão linear múltipla. O modelo utilizado na regressão linear múltipla é representado na Equação 1.

$$ID = \beta_0 + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + \beta_4 SETOR_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 ESG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Equação (1)

Em que:

*ID*, é o Índice de *Disclosure*, que mede o nível de divulgação do modelo de negócios no RI;  
 $\beta_1$  *TAM*,  $\beta_2$  *ROA*,  $\beta_3$  *ALAV*,  $\beta_4$  *SETOR*;  $\beta_5$  *GOV*;  $\beta_6$  *ESG*, são as variáveis econômicas descritas no Quadro 3, que representam os determinantes do *disclosure*, de cada empresa *i* no período *t*;

$\beta_0$  é o intercepto do modelo;

$\varepsilon_{it}$  é o termo de erro.

A autocorrelação (multicolinearidade) foi verificada pelos testes de Durbin-Watson. Os resultados são apresentados e analisados na sequência.

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise da divulgação do modelo de negócios das empresas

Na Tabela 1 é demonstrada a soma da pontuação máxima por tema e a distribuição destes itens, considerando a nota máxima por empresa. O tema Reconhecimento da dependência de capital financeiro teve a maior divulgação, ao todo 58 empresas divulgam o tema de forma quantificada, 4 divulgam em outras seções do RI, além do modelo de negócios e 1 não divulga.

**Tabela 1 – Divulgação por item**

Tema	Divulgação simples (1)	Referência cruzada (2)	Divulgação quantitativa (3)	Não divulga (0)
Reconhecimento da dependência do capital financeiro	0	4	58	1
Reconhecimento da dependência do capital natural	1	5	56	1
Reconhecimento da dependência do capital humano	0	7	55	1
Reconhecimento da dependência do capital social	2	6	54	1
Reconhecimento da dependência do capital manufaturado	4	4	50	5

Reconhecimento da dependência do capital intelectual	3	12	44	4
Reflexão sobre horizontes temporais de curto, médio e longo prazo	2	6	28	27
Um breve resumo dos principais recursos	0	24	21	18
Análise da interação entre entradas, processos e saídas	10	3	21	29
Esboço da estrutura de receita	0	0	20	43
Um breve resumo das atividades principais	4	30	17	12
Formulação da estratégia competitiva	6	7	13	37
Identificação das principais partes interessadas (stakeholders)	0	25	10	28
Identificação de clientes-alvo	1	9	8	45
Distinção entre produtos e resultados	10	3	8	42
Visão geral do ambiente operacional/macroeconômico geral	5	4	7	47
Indicadores Chave de Performance	0	0	7	56
Explicação do valor que os clientes identificados procuram	4	6	6	47
Explicação da estrutura da cadeia de valor	11	5	4	43
Esboço da estrutura de custos	0	0	4	59
Consideração de fatores de resultado triplo (social, ambiental e econômico)	2	4	3	54
Esboço do ambiente regulatório	4	1	2	56
Breve identificação dos principais riscos	2	3	1	57
Análise de sensibilidade	0	0	0	63

**Fonte:** Elaboração própria com base nos dados da pesquisa

Conforme a Tabela 1, os temas com menor divulgação são análise de sensibilidade, identificação de principais riscos, esboço do ambiente regulatório e esboço da estrutura de custos. Os temas mais divulgados de forma quantitativa (monetária e/ou não monetária) são reconhecimentos de dependência de capitais, seguidos por divulgação de principais atividades e recursos nos modelos de negócio. Este resultado assemelha-se ao estudo de Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022), em que os autores identificaram que as divulgações com menor frequência foram de temas relacionados à participação de *stakeholders*, análise de sensibilidade e ambientes regulatórios, enquanto as divulgações com maior frequência foram de temas relacionados à dependência de capitais.

Na Tabela 2 é demonstrada da divulgação quantificada por item e por forma de divulgação (quantitativa monetária e não monetária).

**Tabela 2 – Divulgação quantificada por item**

Tema	Divulgação quantitativa (3)	Monetária	Não monetária
Reconhecimento da dependência do capital financeiro	58	58	13
Reconhecimento da dependência do capital natural	56	13	55
Reconhecimento da dependência do capital humano	55	23	54

Reconhecimento da dependência do capital social	54	42	49
Reconhecimento da dependência do capital manufaturado	50	14	49
Reconhecimento da dependência do capital intelectual	44	16	41
Reflexão sobre horizontes temporais de curto, médio e longo prazo	28	12	26
Análise da interação entre entradas, processos e saídas	21	21	21
Um breve resumo dos principais recursos	21	15	20
Esboço da estrutura de receita	20	18	9
Um breve resumo das atividades principais	17	7	16
Formulação da estratégia competitiva	13	6	13
Identificação das principais partes interessadas (stakeholders)	10	3	8
Distinção entre produtos e resultados	8	6	6
Identificação de clientes-alvo	8	3	8
Indicadores Chave de Performance	7	5	7
Visão geral do ambiente operacional/macroeconômico geral	7	5	5
Explicação do valor que os clientes identificados procuram	6	1	6
Explicação da estrutura da cadeia de valor	4	3	4
Esboço da estrutura de custos	4	4	0
Consideração de fatores de resultado triplo (social, ambiental e econômico)	3	3	3
Esboço do ambiente regulatório	2	0	2
Breve identificação dos principais riscos	1	0	1
Análise de sensibilidade	0	0	0

**Fonte:** Elaboração própria com base nos dados da pesquisa. Obs.: o total da coluna 1 não corresponde, necessariamente, à soma das divulgações monetária e não monetária, uma vez que ambas são quantitativas e foram computadas sempre que que aconteceram.

A dependência de capital financeiro é o item mais divulgado de forma quantitativa monetária, enquanto o reconhecimento da dependência de capital natural, humano, social e manufaturado estão entre os mais divulgados de forma quantitativa não monetária. Resultados semelhantes à pesquisa de Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022), em que as divulgações que envolvem temas de capitais foram identificadas com mais frequência enquanto temas de ambientes regulatórios, análise de sensibilidade e riscos foram menos divulgados na amostra do estudo, pode significar que não há priorização e/ou maturidade para divulgação destes elementos no modelo de negócios.

#### 4.2 Análise descritiva da amostra e das variáveis

Na Tabela 3, observa-se as características descritivas em relação ao: setor de atuação, nível de governança e índice de *disclosure* (ID) das empresas que compõem a amostra da pesquisa.

**Tabela 3 – Caracterização da amostra quanto ao setor, ao nível de governança e o ID**

Setor	Quantidade	Frequência (%)	Índice de <i>Disclosure</i> (ID)		
			Mínimo	Máximo	Média
Utilidade Pública	12	19	22,22	66,67	41,67
Consumo Cíclico	11	17,5	31,94	51,39	39,77
Financeiro	10	15,9	30,56	59,72	46,25
Bens Industriais	7	11,1	33,33	51,39	41,27
Consumo Não Cíclico	6	9,5	13,89	55,56	39,12
Materiais Básicos	6	9,5	36,11	58,33	47,45
Saúde	6	9,5	27,78	59,72	39,35
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3	4,8	29,17	45,83	37,04
Comunicações	1	1,6	27,78	27,78	27,78
Tecnologia da Informação	1	1,6	52,78	52,78	52,78
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>100,0</b>			

Governança (segmento de listagem)	Quantidade	Frequência (%)	Índice de <i>Disclosure</i> (ID)		
			Mínimo	Máximo	Média
Novo Mercado	42	66,7	13,89	59,72	41,40
Outros	21	33,3	27,78	66,67	42,72
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>100,0</b>			

**Fonte:** Elaboração própria com base nos dados da pesquisa

Nota-se que a maior parte das empresas pertencem aos setores de utilidade pública, consumo cíclico e financeiro (33 empresas, 52% da amostra), em que a média do ID varia de 39,77 a 46,25. Observa-se que 44,4% das empresas pertencem aos setores com maior impacto direto ao meio ambiente (Utilidade Pública, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Materiais básicos e Bens industriais), com média de ID entre 37,04 e 47,45.

Em relação à variável governança, 66,7% das empresas são pertencentes ao Novo Mercado, no entanto a diferença da média do índice de *disclosure* entre os segmentos de governança é pequena. Verifica-se que, em média, o índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das empresas do Novo Mercado é ligeiramente inferior ao das empresas dos demais segmentos de listagem, contrariando a expectativa de maior transparência para o Novo Mercado neste aspecto. O resultado é semelhante aos divulgados no estudo de Rizzi *et al.* (2019), Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017) e Souza e Almeida (2017).

Na Tabela 4 encontram-se as estatísticas descritivas das características econômicas das empresas da amostra, as quais representam os determinantes do *disclosure* estudados. Cabe destacar que a variável Tamanho da empresa (TAM) é equivalente, neste estudo, ao *ln* do Ativo total, inviabilizando análises descritivas a seu respeito.

**Tabela 4 – Estatísticas descritivas**

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão
ID	13,89	66,67	41,84	10,58
ROA	-5,43	19,24	4,99	5,05
ALAV	1,41	71,51	34,89	16,65
ESG	8,20	91,21	57,64	17,82

**Fonte:** Elaboração própria com base nos dados da pesquisa. **Notas:** ID = índice de *disclosure*; ROA = retorno

sobre o Ativo; ALAV = alavancagem; ESG = *score* ESG. N = 63.

A análise das estatísticas descritivas demonstra a diversidade no comportamento das empresas da amostra. O índice de *disclosure* (ID) apresenta uma média de 41,84 e um desvio-padrão de 10,58, indicando uma dispersão moderada em relação à média. O retorno sobre o Ativo (ROA) demonstra uma variação de -5,43 a 19,24, com uma média de 4,99 e um desvio-padrão de 5,05, sugerindo uma variação significativa na rentabilidade das empresas. A alavancagem (ALAV) mostrou-se bastante dispersa, com valores entre 1,41 e 71,51, uma média de 34,89 e um desvio-padrão de 16,65, refletindo diferentes níveis de risco financeiro entre as empresas analisadas.

Por fim, o *score* ESG variou amplamente de 8,20 a 91,21, com uma média de 57,64 e um desvio-padrão de 17,82, o que evidencia a diversidade de práticas ambientais, sociais e de governança adotadas e divulgadas pelas empresas da amostra. Esses resultados destacam a heterogeneidade nas práticas de *disclosure*, desempenho financeiro e comprometimento com fatores ESG das empresas analisadas neste estudo.

#### 4.3 Determinantes do *disclosure* do modelo de negócios no RI

Na Tabela 5 observa-se que não foi encontrada uma correlação estatisticamente significativa entre as variáveis analisadas e o índice de *disclosure* (ID). No entanto, há uma indicação de correlação positiva fraca entre o ID e o tamanho das empresas (TAM), sugerindo que empresas de maior porte tendem a divulgar mais informações sobre seu modelo de negócios ou a estar em maior conformidade com o *framework* do RI.

**Tabela 5 – Matriz de correlação**

	ID	TAM	ROA	ALAV	SETOR	GOV	ESG
ID	1						
TAM	,241 ,057	1					
ROA	-,184 ,149	-,156 ,223	1				
ALAV	,034 ,789	-,149 ,245	-,446** ,000	1			
SETOR	,059 ,648	,063 ,626	,050 ,697	,009 ,945	1		
GOV	-,059 ,644	-,261* ,038	,020 ,876	,123 ,338	-,119 ,353	1	
ESG	,183 ,152	,238 ,061	-,103 ,420	-,018 ,888	,230 ,070	-,227 ,074	1

**Fonte:** Elaboração própria com base nos dados da pesquisa. **Notas:** ID = índice de *disclosure*; TAM = tamanho da empresa; ROA = retorno sobre o Ativo; ALAV = alavancagem; GOV = governança corporativa; ESG = *score* ESG. N = 63. \* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades). \*\* A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Adicionalmente, a análise de correlação, apresentada na Tabela 5, revela duas correlações estatisticamente significativas entre as variáveis estudadas. Observa-se uma correlação negativa significativa entre a variável rentabilidade (ROA) e a alavancagem (ALAV), com um coeficiente de correlação de -0,446 e um nível de significância de 0,01. Este resultado sugere que empresas com maior alavancagem tendem a apresentar um menor retorno sobre o ativo, indicando uma possível relação entre o aumento do endividamento e a redução da rentabilidade.

Outra correlação negativa significativa foi identificada entre a governança (GOV) e o tamanho (TAM), com um coeficiente de correlação de -0,261 e um nível de significância de 0,05. O resultado pode indicar que empresas de maior porte tendem a apresentar menor nível de governança corporativa, ou seja, para efeitos deste estudo, estão listadas em segmentos diferentes do Novo Mercado.

Os resultados identificados neste estudo vão ao encontro das pesquisas de Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017) e Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022), onde apresentam que um ROA mais elevado não está associado ao índice de *disclosure*, diferentemente da pesquisa de Rizzi *et al.* (2019), em que o ROA foi confirmado como fator significativo para divulgação. Os resultados podem ser diferentes, devido às seções do RI consideradas neste estudo, que focou na divulgação de informações na seção de modelo de negócios. Outro fator que pode afetar os resultados é o período analisado, tanto no que se refere às características econômicas (determinantes do *disclosure*), quanto ao próprio ID, que pode ter se alterado a partir do aprendizado dos elaboradores do RI ou mesmo devido à demanda dos *stakeholders* por transparência quanto às informações financeiras e não financeiras.

Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022) apresentam que maior endividamento não tem correlação significativa estatisticamente com o índice de *disclosure*, semelhante ao resultado identificado neste estudo, contrariando a literatura de determinantes do *disclosure* em relação a esta variável no contexto estudado. Diferente dos resultados identificados por Rivera-Arrubla, Zorio-Grima, García-Benau (2017) que identificaram resultados de correlação positiva entre a região e o setor de atuação com o nível de divulgação, o presente estudo não apresentou correlação estatisticamente significativa entre a variável setor e o índice de *disclosure* do modelo de negócios, semelhante ao estudo de Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), Souza e Almeida (2017) e Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022).

Observa-se, ainda, que não houve correlação entre o *score* ESG e o índice de *disclosure*, divergindo da pesquisa de Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022), em que afirmam que empresas com melhor desempenho ambiental podem dedicar mais atenção à explicação de como os

indicadores financeiros e não financeiros são geridos. É importante ressaltar que Gutmayer, Cerbone e Maroun (2022) analisaram os RI de 40 empresas listadas na bolsa de Joanesburgo, contexto em que a publicação deste documento é obrigatória, diferente do panorama atual regulatório no Brasil.

Para aprofundar a análise da relação entre o índice de *disclosure* do modelo de negócios e as variáveis econômicas e permitir conclusões acerca das hipóteses do estudo, foi conduzida uma análise de regressão, com nível de significância de 5%, demonstrada na Tabela 6.

**Tabela 6 – Resumo do modelo de regressão**

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
	0,309	0,096	-0,001	10,58328	2,075
ANOVA	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	662,638	6	110,440	0,986	0,444
Resíduos	6272,325	56	112,006		
Total	6934,963	62			

**Fonte:** Elaboração própria com base nos dados da pesquisa

Os dados apresentados na Tabela 6 fornecem uma visão detalhada do modelo de regressão utilizado na análise do índice de *disclosure* e seus determinantes. O valor de R é 0,309, indicando uma correlação moderada entre as variáveis independentes e o índice de *disclosure*. No entanto, o valor de R quadrado é 0,096, sugerindo que apenas 9,6% da variação no índice de *disclosure* é explicada pelo modelo. O R quadrado ajustado é ligeiramente negativo (-0,001), o que reflete uma baixa capacidade explicativa do modelo quando ajustado pelo número de variáveis independentes incluídas na análise. O erro padrão da estimativa é 10,58328, indicando a magnitude média dos erros de previsão do modelo.

A estatística de Durbin-Watson é 2,075, próxima do valor ideal de 2, o que sugere que não há autocorrelação significativa dos resíduos no modelo de regressão. O valor de F calculado é 0,986, com um p-valor de 0,444, indicando que o modelo de regressão não é estatisticamente significativo.

Em resumo, o resultado indica que as variáveis selecionadas não possuem uma relação significativa com o índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das empresas analisadas, implicando a rejeição das hipóteses do estudo. Tal conclusão pode ser visualizada, também, por meio dos parâmetros do modelo de regressão, apresentados na Tabela 7.

**Tabela 7 – Parâmetros do modelo**

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Modelo padrão	Beta		
TAM	1,158	,827	,194	1,400	,167
ROA	-,303	,310	-,145	-,978	,332
ALAV	-,002	,094	-,002	-,017	,987
SETOR	,104	,472	,029	,221	,826
GOV	,565	2,998	,025	,188	,851
ESG	,072	,081	,121	,886	,380

**Fonte:** Elaboração própria com base nos dados da pesquisa. **Notas:** ID = índice de *disclosure* (variável dependente); TAM = tamanho da empresa; ROA = retorno sobre o Ativo; ALAV = alavancagem; GOV = governança corporativa; ESG = *score* ESG. N = 63.

Os resultados apresentados na Tabela 7 reforçam a conclusão de que as variáveis analisadas não explicam o índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das empresas da amostra. Em outras palavras, não é possível afirmar, para a amostra analisada, que o tamanho da empresa, a rentabilidade, a alavancagem, o setor, o nível de governança e o desempenho ESG sejam determinantes da divulgação (ou da conformidade) do modelo de negócios no RI. Possíveis explicações para esses resultados, divergentes da literatura correlata aos determinantes do *disclosure* podem estar atreladas a diferentes contextos e períodos analisados, baixa qualidade ou conformidade da divulgação do modelo de negócios com o *framework* do RI (ID médio abaixo de 50%) entre outros.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As partes interessadas desejam cada vez mais transparência em relação à transformação de recursos e resultados obtidos (Rizzi *et al.*, 2019). O modelo de negócios de uma organização é o sistema que converte insumos em produtos e resultados, por meio de suas atividades de negócios, conforme explicitado na OCPC 9 (CPC, 2020; Romão; Ribeiro; Vieira Neto, 2022).

Este estudo teve como objetivo analisar os determinantes do *disclosure* do modelo de negócios no Relato Integrado (RI) de companhias listadas na B3. Foram analisados os RI publicados em 2022 por 63 empresas que declararam estar em conformidade com a estrutura conceitual do IIRC ou da OCPC 9, conforme registrado no Formulário de Referência (FRE) na CVM.



Os resultados desta pesquisa indicam que não é possível afirmar que o tamanho da empresa, a rentabilidade, a alavancagem, o setor, o nível de governança e o desempenho ESG estão relacionados ao índice de *disclosure* do modelo de negócios no RI das companhias listadas na B3, levando à rejeição das hipóteses do estudo. Estes resultados contrariam a literatura acerca dos determinantes do *disclosure*, a qual revela algum tipo de relação entre as variáveis estudadas e o nível de *disclosure* voluntário das empresas. De outro modo, no contexto estudado, outros determinantes não abordados, como cultura organizacional, legibilidade e gerenciamento de impressão nos relatórios talvez possam explicar melhor o nível de divulgação do modelo de negócios no RI.

Importante salientar que os resultados encontrados são limitados às empresas, ao período e ao contexto estudado, assim como às percepções dos pesquisadores envolvidos quanto à análise de conteúdo realizada, base para a obtenção do índice de *disclosure*. Para futuras pesquisas, sugere-se a coleta de dados em período maior e inclusão de outros fatores para investigação dos determinantes do *disclosure* do modelo de negócios, se as empresas avaliadas possuem compromissos ambientais e se há divulgação do resultados atingidos . Recomenda-se, ainda, a análise da auditoria realizada no RI, considerando a divulgação voluntária deste relatório no Brasil, mas a obrigatoriedade de sua asseguaração a partir de 2021.

## REFERÊNCIAS

- ALVES, N. J. F.; KASSAI, J. R.; LUCAS, E. C.; FERREIRA, H. M. G. Relato Integrado e o formato da informação financeira para evidenciar a criação de valor das empresas do Programa Piloto. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 3, p. 99-122, dez. 2017. ISSN 2318-1001. DOI:10.18405/recfin20170306. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/34070/18279>. Acesso em: 9 abr. 2024.
- CARVALHO, N.; KASSAI, J. R. Relato Integrado: a nova revolução contábil. **Revista Fipecafi**, v.1, p. 21-34, ago. 2014. Disponível em: [http://www.erudito.fea.usp.br/portalFEA/Repositorio/7050/Documentos/artigo%20ReLato%20Integrado%20-%20Revista\\_FIPECAFI\\_Vol1%20AGO2014\\_versao\\_3.pdf](http://www.erudito.fea.usp.br/portalFEA/Repositorio/7050/Documentos/artigo%20ReLato%20Integrado%20-%20Revista_FIPECAFI_Vol1%20AGO2014_versao_3.pdf). Acesso em: 9 abr. 2024.
- CHECON, B. Q.; SANTANA, V. F. Demonstração do valor adicionado e informações ESG. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**. Florianópolis, v. 22, 1-17, e3409, 2023. ISSN 2237-7662. DOI: 10.16930/2237-766220233409. Disponível em: <https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/3409>. Acesso em 9 abr. 2024.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Orientação Técnica CPC 9 Relato Integrado**. 2020. 37 p. Disponível em: [https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/591\\_CPC%2009.pdf](https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/591_CPC%2009.pdf). Acesso em 9 abr. 2024.
- FERNANDES, R. B.; BARBOSA, A. Factors associated with the voluntary disclosure of the integrated report in Brazil. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 20 n. 3/4, p. 446-471, 2022. DOI: 10.1108/JFRA-07-2020-0220. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JFRA-07-2020-0220/full/html>. Acesso em: 9 abr. 2024.
- GONÇALVES, H. S.; ANJOS, L. C. M.; FREITAS, M. A. L. 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. DOI: 10.18593/race.19954. Disponível em: <https://periodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/19954>. Acesso em: 9 abr. 2024.
- GUTMAYER, T.; CERBONE, D.; MAROUN, W. An evaluation of business model disclosures in integrated reports. **Australian Accounting Review**. Australia, v. 32, n. 2, p. 220-237, 2022. ISSN: 1835-2561. DOI: 10.1111/auar.12367. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/auar.12367>. Acesso em: 9 abr. 2024.
- KASSAI, J. R.; BRAUNBECK, G.; MURCIA, F.; FLORES, E.; BORGERTH, V.; MANGABEIRA, J. A. de C. Relato integrado e sua trajetória no Brasil. **Denarius**, v. 2, n. 21, p. 17-33, 2023.
- KPMG. The time has come. **Survey of Sustainability Reporting 2020**. 2020. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf>. Acesso em: 9 abr. 2024.

LEE, K. W., YEO, G. H. H. The association between integrated reporting and firm valuation. **Rev Quant Finan Acc**, v. 47, p. 1221–1250, 2016. DOI 10.1007/s11156-015-0536-y. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0536-y>. Acesso em: 4 set. 2024.

MARÇAL, A. S. V.; NEUMANN, M.; SANCHES, S. L. R. Relato Integrado e a Geração de Valor: a Semântica do Conceito Fundamental do Relato Integrado. **Revista Organizações & Sociedade**, v. 29, n. 102, p. 449–480, 2022. ISSN 1984-9230. DOI 10.1590/1984-92302022v29n0021PT. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/osoc/a/MxGkLSjPy7HFHkqDXB33Xsq/?lang=pt>. Acesso em: 4 set. 2024.

MACIEL, P. A. **Relato integrado: análise da evolução da estrutura conceitual e sua aplicação nos relatórios das empresas no Brasil**. 2015. 173 f. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) Universidade Federal do Rio de Janeiro, FACC, Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.erudito.fea.usp.br/portalFEA/Repositorio/3581/Documentos/Dissertacao%20Paula%20Alvares%20Maciel.pdf>. Acesso em: 9 abr. 2024.

NOVAKI, D. Z.; MUNHOZ, A.O.S.; SOUZA, A. N. M.; FAVATO, K. J. O que é divulgado no relato integrado? uma análise das instituições financeiras listadas no Brasil Bolsa Balcão [B]<sup>3</sup>. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**. Florianópolis, v. 21, 1-17, e3284, 2022. ISSN 2237-7662. DOI: 10.16930/2237-7662202232841. Disponível em: <https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/3284/2422>. Acesso em: 9 abr. 2024.

PISTONI, A.; SONGINI, L.; BACAGNOLI, F. Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. Wiley, v. 25, n. 4, p. 489-507, 2019. DOI: 10.1002/csr.1474. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/csr.1474>. Acesso em: 9 abr. 2024.

RICARDO, L. D; ZARO, E. S. RI - Determinantes para a divulgação de relato integrado - Características de Governança Corporativa. In: Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente (ENGEMA) 24, 2022, São Paulo. **Anais do XXIV ENGEMA**. São Paulo, 24, 2022. ISSN: 2359-1048. Disponível em: <https://engemausp.submissao.com.br/24/anais/arquivos/335.pdf?v=1725477072>. Acesso em: 4 set. 2024.

RICARDO, V. S.; BARCELLOS, S. S.; BORTOLON, P. M. Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. **Revista de Gestão Social e Ambiental**. São Paulo, v. 11, n. 1, p. 90–104, 2017. DOI: 10.24857/rgsa.v11i1.1233. Disponível em: <https://rgsa.emnuvens.com.br/rgsa/article/view/1233>. Acesso em: 9 abr. 2024.

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. ISSN: 1747-1117. DOI: 10.1108/SRJ-02-2016-0033. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SRJ-02-2016-0033/full/html>. Acesso em: 4 abr. 2024.

RIZZI, D. I.; MAZZIONI, S.; MOURA, G. D.; ORO, I. M. Fatores determinantes da conformidade dos relatórios integrados em relação às diretrizes divulgadas pelo International Integrated Reporting Council. **Revista de Gestão Social e Ambiental**. São Paulo, v. 13, n. 1, p. 21–39, 2019. DOI: 10.24857/rgsa.v13i1.1596. Disponível em: <https://rgsa.emnuvens.com.br/rgsa/article/view/1596>. Acesso em: 9 abr. 2024.

RODRIGUES, M. A.; MORAIS, A. I.; CUNHA, J. V. Integrated Reporting < IR>: O novo paradigma em Corporate Reporting. **Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas**. Revisores Auditores, v. 72, p. 34-41, mar. 2016. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/356475389\\_Integrated\\_Reporting\\_IR\\_O\\_novo\\_paradigma\\_em\\_Corporate\\_Reporting](https://www.researchgate.net/publication/356475389_Integrated_Reporting_IR_O_novo_paradigma_em_Corporate_Reporting). Acesso em: 9 abr. 2024.

ROMÃO, G.; RIBEIRO, C. M. A.; VIEIRA NETO, J. A relação entre a aderência dos relatos integrados ao framework do IIRC e o desempenho econômico. **Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte**, v. 14, n. 2, p. 146–168, 2022. ISSN 2176-9036. DOI: 10.21680/2176-9036.2022v14n2ID24355. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/24355>. Acesso em: 9 abr. 2024.

SOUZA, P. V. S; ALMEIDA, S. R. V. Fatores relacionados ao nível de disclosure das companhias brasileiras de capital aberto listadas na BM&Fbovespa. **Revista Universo Contábil**. Blumenau, v. 13, n. 2, p. 166-186, 2017. ISSN 1809-333. DOI:10.4270/ruc.2017214. Disponível em: <https://ojsrevista.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6007>. Acesso em: 9 abr. 2024.

VITOLLA, F.; RAIMO, N.; RUBINO, M.; GARZONI, A. How pressure from stakeholders affects integrated reporting quality. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. Wiley, v. 26, n. 6, p. 1591-1606, 2019. DOI: 10.1002/csr.1850. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.1850>. Acesso em: 9 abr. 2024.