

## EVIDÊNCIAS DE CRIAÇÃO DE VALOR NOS RELATOS INTEGRADOS DAS EMPRESAS DO PROGRAMA PILOTO NO BRASIL

### EVIDENCE OF VALUE CREATION IN THE INTEGRATED REPORTS OF THE COMPANIES OF THE PILOT PROGRAM IN BRAZIL

*Nadson Jaime Ferreira Alves\**

*José Roberto Kassai\*\**

*Edimilson Costa Lucas\*\*\**

---

#### RESUMO

A evolução dos relatos corporativos requer concisão, transparência e completude das informações que levam ao pensamento integrado para evidenciar a criação de valor. Com este pretexto, o presente artigo tem por objetivo descrever os conteúdos que evidenciam a criação de valor no Relato Integrado (RI) das empresas do programa piloto no Brasil, nos anos de 2014 e 2015. Trata-se de uma pesquisa mista, exploratória, descritiva e documental, com uso do *software* Nvivo 11. Resultados indicam variedade no conteúdo divulgado sobre criação de valor, em virtude das peculiaridades de cada empresa, o que torna a comparação dos desempenhos mais subjetiva. Também foi identificada relação mais intensa do termo criação de valor com quatro dos oito temas previstos do *Framework* do RI: estratégia e alocação de recursos; desempenho; visão geral organizacional e ambiente externo; e modelo de negócio.

**Palavras-chave:** Comunicação corporativa. Relato integrado. Criação de valor.

#### ABSTRACT

*The evolution of corporate reporting requires conciseness, transparency, and completeness of information that leads to integrated thinking to evidence value creation. With this pretext, this article aims to describe the contents that evidence the creation of value in the Integrated Report (IR) of the companies of the pilot program in Brazil, in the years 2014 and 2015. It is a mixed, exploratory, descriptive and documentary, with the use of Nvivo 11 Software. Results indicate variety in the content of value creation, due to the peculiarities of each company, which makes the performance comparison*

---

Manuscript first received/Recebido em 20/02/2017 Manuscript accepted/Aprovado em: 28/06/2017

Address for correspondence / *Endereço para correspondência*

\* Professor adjunto IV da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Pará. Doutorando em Administração pela Universidade Municipal de São Caetano do Sul. Mestre em Controladoria e Contabilidade pela USP. E-mail: nadson@ufpa.br e nadson@uscs.edu.br

\*\* Professor da FEA/USP, Doutor e Mestre em Contabilidade e Controladoria, Coordenador do Núcleo de Estudos em Contabilidade e Meio Ambiente (NECMA/USP), membro e conselheiro da FIPECAFI. E-mail: jrkassai@usp.br

\*\*\* Doutor pela Fundação Getúlio Vargas. Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Municipal de São Caetano do Sul. E-mail: edimilson.costa@uscs.edu.br; prof.eclucas@gmail.com

more subjective. It was also identified a more intense relationship of the term value creation with four of the eight themes of the IR: strategy and resource allocation; performance; organizational overview and external environment; and business model.

**Keywords:** Corporate communication. Integrated Reporting. Value creation.

## 1 INTRODUÇÃO

Diante de problemas ecológicos cada vez mais evidentes, com drásticos efeitos às condições de vida no planeta, a sociedade precisa refletir sobre a relação homem-natureza, e as empresas a repensar os modelos de criação de valor (CARVALHO; KASSAI, 2014). Somado a isso, no contexto atual de empresas gigantes, com mais poder de afetar o desemprego, as finanças e a sociedade do que muitos órgãos governamentais, pesquisa da Association of Chartered Certified Accountants [ACCA] constatou perda de confiança nos relatórios corporativos que prestam contas da administração a investidores e a outros stakeholders, pós crise financeira de 2008 (IIRC, 2014).

Nesta linha, para Eccles & Serafeim (2013), a estratégia sustentável permite à empresa criar valor aos acionistas e contribuir com o desenvolvimento de uma sociedade sustentável, embora, desde o final do século passado, o conceito de desenvolvimento sustentável desafie a capacidade dos relatórios tradicionais de cumprir esta função (PEREIRA, 2016).

Assim, o *disclosure* é a divulgação de informações com potencial para influenciar o comportamento dos usuários, pois o nível de evidenciação afeta, de forma diferenciada, a percepção dos agentes econômicos em relação a riscos e oportunidades da companhia, com influência nas decisões e no custo de fornecimento dessas informações (CRUZ; LIMA, 2010).

Desta feita, a comunicação corporativa constitui desafio às corporações na atualidade. Se cada empresa divulgar informações sociais e ambientais alinhadas às financeiras, benefícios significativos serão potencializados, a saber: melhor performance, menores custos de captação, menos interrupções de negócios, melhores relações com consumidores e outras partes interessadas. Investidores e credores se beneficiarão com decisões de investimento mais transparentes e eficientes, e a sociedade terá empresas que gerenciam desafios ambientais e sociais de forma mais responsável e eficaz (ECCLES; SPIESSHOFER, 2015).

Mas, segundo o *International Integrated Reporting Council* [IIRC] (2011), a evolução dos relatórios corporativos, nos últimos cinquenta anos, deu-se mais com a diversificação de relatórios do que com a integração das informações. Neste sentido, há esforço conjunto de organismos reguladores capitaneados pelo IIRC, para melhorar a medição do desempenho e resultados para investidores e outras partes interessadas, por meio do Relato Integrado [RI].

O RI é uma comunicação concisa sobre a forma como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas da organização levam à criação de valor no curto, médio e longo prazo, no contexto da organização, sob a ótica de seis capitais: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social/de relacionamento e natural (IIRC, 2013) - e, assim, por meio do pensamento integrado, pode evidenciar a criação de valor.

Para tanto, é preciso encontrar o equilíbrio entre partes interessadas e acionistas, e entre as partes interessadas entre si. Isso envolve compensações devido aos interesses interdependentes e, por vezes, implica escolhas que requerem engajamento, explicação completa e transparente para que

os interessados aceitem, legitimamente, as decisões da organização, mesmo quando não concordam com tais escolhas (ECCLES; SPIESSHOFER, 2015).

Segundo Ernst & Young [EY] (2014), o impacto das externalidades nem sempre é mensurado em valores monetários, além do que, a falta de orientações e de parâmetros globais limita a consistência e a comparabilidade de tais resultados. Notam-se, no entanto, benefícios, ao demonstrar a extensão dos impactos positivos ou negativos sobre cada capital, em função das atividades previstas no Modelo de Negócio (EY, 2014). Isso sinaliza ao universo empresarial que a sustentabilidade da organização depende da sinergia entre aspectos econômicos, sociais e ambientais, o *Triple bottom line* (JENSEN; BERG, 2012).

Nesse sentido, com o objetivo de descrever os conteúdos que evidenciam a criação de valor no Relato Integrado dessas empresas, nos anos de 2014 e 2015, este estudo tem a seguinte questão de pesquisa: o que foi evidenciado na criação de valor nos Relatos Integrados das empresas que participam do programa piloto no Brasil? Este texto está estruturado em cinco tópicos: (i) introdução; (ii) referencial teórico; (iii) metodologia; (iv) resultados da pesquisa e análises; e (v) considerações finais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Relato Integrado

O IIRC surgiu em 2010 da coalizão global de entidades reguladoras, empresas de auditoria, investidores, empresas em geral, profissionais contadores e de setores afins ao ramo de negócio, além de Organizações não Governamentais, que têm interesse relacionado a um novo patamar para a comunicação corporativa. Sua finalidade é emitir padrões gerais para dar suporte a elaboradores e usuários do Relato Integrado e, ao mesmo tempo, sistematizar experiências com empresas de vários segmentos e países participantes do programa piloto [PP], inclusive o Brasil.

De iniciativas como o PP, as audiências públicas e os fóruns internacionais promovidos pelo IIRC, resultou a emissão da estrutura conceitual do RI (Framework do RI), em dezembro de 2013. Atualmente, cerca de cento e cinquenta empresas participam do PP e, conforme o Framework, o objetivo do RI é explicar a provedores de capital financeiro como a organização gera valor ao longo do tempo, por meio de informações relevantes, sejam elas de caráter financeiro ou de outra natureza, por isso, a integração entre diversos tipos de relatórios, na busca pelo pensamento integrado para compreender o processo de criação de valor (IIRC, 2013).

Segundo Jensen & Berg (2012) e DaCunha, Morais & Rodrigues (2016), os usuários tiveram dificuldades com as primeiras divulgações de informação sobre responsabilidade social e ambiental em relatórios independentes (Financeiro, de Governança, de Sustentabilidade, de Administração), pela falta de conexão entre diferentes métricas para retratar impactos sociais, ambientais e econômicos. Assim, surgiu, em 2009, o *The Prince's Accounting for Sustainability Project* [A4S], ideia seminal do que viria a se tornar o IIRC, capitaneado pelo Príncipe Charles do Reino Unido, com o intuito de conectar tais informações.

Para garantir a flexibilidade das orientações a distintos contextos em termos de países e empresas, o *Framework* do RI estabelece princípios gerais, e não normas específicas, conforme expõe a Tabela 1, com orientações que sustentam a elaboração do Relato Integrado.

**Tabela 1** - Princípios norteadores da elaboração do Relato Integrado

PRINCÍPIO	SÍNTESE DO FUNDAMENTO
<b>FOCO ESTRATÉGICO E ORIENTAÇÃO FUTURA</b>	Fornece visões sobre a estratégia da organização e como ela se relaciona com a sua capacidade de criar valor ao longo do tempo.
<b>CONECTIVIDADE DE INFORMAÇÕES</b>	Mostra a combinação e a interdependência entre os componentes que são relevantes para a habilidade da organização em criar valor no decorrer do tempo.
<b>RECEPTIVIDADE DAS PARTES INTERESSADAS</b>	Fornece visões sobre a qualidade dos relacionamentos da organização com as suas principais partes interessadas, para identificar expectativas.
<b>MATERIALIDADE E CONCISÃO</b>	Fornece informações concisas e relevantes para avaliar a capacidade da organização para criar valor no curto, médio e longo prazo.
<b>CONFIABILIDADE E COMPLETEZUE</b>	Inclui todos os temas materiais, sejam eles positivos ou negativos, de forma equilibrada e sem erros materiais.
<b>CONSISTÊNCIA E COMPARABILIDADE</b>	Apresenta informações em base consistente, permitindo a comparabilidade com outras organizações e com outros períodos de forma relevante para a criação de valor.

Fonte: IIRC (2013)

Serafeim (2015) ressalta pesquisa da *Harvard Business School* que questiona a utilidade dos dados relativos à estratégia e à sustentabilidade nas decisões dos investidores, por falta de contextualização do modelo de negócios. Destaca, ainda, a ausência de avaliação da relevância dos diversos tópicos; o não estabelecimento da relação com questões financeiras e questiona a credibilidade dos relatórios voluntários de sustentabilidade. Também aponta a assimetria das informações disponíveis a gestores e investidores, resultando em custos mais elevados de monitoramento para estes.

Em contraponto a estas deficiências, o *Framework* do RI prevê oito conteúdos fundamentais para um Relato Integrado contribuir com a conectividade entre os conjuntos de dados de caráter distinto, sobretudo no tocante à relevância, conforme a Tabela 2:

**Tabela 2** - Conteúdos e questões norteadoras do Relato Integrado

CONTEÚDOS	QUESTÕES NORTEADORAS
<b>VISÃO GERAL ORGANIZACIONAL E AMBIENTE EXTERNO GOVERNANÇA</b>	O que a empresa faz e quais são as circunstâncias em que atua?
<b>OPORTUNIDADES E RISCOS</b>	Como a estrutura de governança da empresa apoia a capacidade de criar valor no curto, médio e longo prazo? Quais oportunidades e riscos afetam a capacidade da empresa de criar valor no curto, médio e longo prazo, e como a empresa lida com eles?
<b>ESTRATÉGIA E ALOCAÇÃO DE RECURSOS</b>	Onde a empresa quer ir e como pretende chegar lá?
<b>MODELO DE NEGÓCIO DESEMPENHO</b>	Qual o modelo de negócios da empresa e em que medida é resiliente? Em que nível a empresa atingiu seus objetivos estratégicos e quais seus resultados em termos de capitais?
<b>PERSPECTIVAS PARA O FUTURO</b>	Que desafios e incertezas a empresa provavelmente encontrará em prosseguir sua estratégia e quais implicações potenciais para seu modelo de negócios e desempenho futuro?
<b>BASE DE PREPARAÇÃO E APRESENTAÇÃO DO RELATO</b>	Quais os parâmetros utilizados para preparação e apresentação das informações no RI?

Fonte: IIRC (2013)

É importante destacar que o Relato Integrado não substitui os demais relatórios corporativos, apenas os conecta, ao alinhar as informações e eliminar inconsistências e contradições entre diferentes relatórios corporativos. Para isso, recorre à linguagem acessível e concisa a fim de retratar conteúdos

relevantes e, assim, despertar o interesse dos usuários. Se houver necessidade de detalhamento, *links* levam aos relatórios específicos (ECCLES; KRZUS, 2011).

Para DaCunha *et al.* (2016), o Relatório Financeiro, que tem caráter obrigatório, é baseado na informação oriunda de Relatórios Contábeis, com a estrutura conceitual definida por entidades reguladoras quanto à mensuração e à divulgação dos elementos patrimoniais. Por sua vez, os Relatórios não Financeiros retratam estratégias, estruturas, sistemas e métodos de atuação das organizações e são de caráter voluntário.

Desse modo, uma característica inovadora do RI é a promoção do pensamento integrado na busca por mais coesão e eficácia em processos que evitem a duplicação de procedimentos, isolamento interno de funções e departamentos desconectados (SOYKA, 2013).

O Relato Integrado de 2013 da SAP, empresa alemã de *software*, ressalta a relação entre o desempenho financeiro e não financeiro, medida pela receita e margem líquida e, também, pela fidelidade dos clientes e engajamento dos funcionários. Isso sugere que a cultura da companhia em engajar funcionários beneficia o *ranking* do empregador, ajuda a atrair talentos, estimula a inovação e, conseqüentemente, aumenta a receita (IIRC, 2014).

Para Busco, Frigo, Quattrone & Riccaboni (2014), entender as cadeias integradas de causa e efeito no processo de criação de valor ajuda a companhia a administrar os processos e atividades, de forma mais eficiente, e a se conscientizar sobre os diferentes capitais, recursos e relacionamentos empregados e afetados.

Assim, o RI fomenta a efetividade na comunicação corporativa, ao ligar *stakeholders* da cadeia de interesse da organização, pois o valor criado sofre influência não só do ambiente externo no qual a empresa está inserida, como também dos relacionamentos com públicos internos e externos à organização, e da condição dos recursos em termos de qualidade, disponibilidade e acessibilidade. A atividade fim do RI é a melhoria da gestão como forma de expressão da criação de valor dentro dos preceitos éticos e claros (IIRC, 2013).

Pesquisa do IIRC e Black Sun (2016), com 66 organizações, constatou que o RI contribui em relacionamentos mais estreitos e visão mais clara dos fornecedores de capital financeiro: 56% relatam efeitos positivos no relacionamento com investidores institucionais; 87% afirmam que os provedores de capital financeiro entendem melhor a estratégia da organização; 52% relatam efeitos positivos no relacionamento com analistas; 79% afirmam que os provedores de capital financeiro têm mais confiança na viabilidade de longo prazo dos Modelos de Negócio.

Kloviéné & Speziale (2014) afirmam que as organizações precisam perceber se as vantagens estratégicas serão sustentáveis diante de ambientes competitivos, e se a organização gerencia e evidencia sua responsabilidade social e ambiental. Para Carvalho & Kassai (2014), o RI requer nova concepção do Modelo de Negócio, ao sintonizar a sociedade, a natureza e os fluxos de caixa, em favor da criação sustentável de riqueza por toda a organização. Isso porque, a capacidade de reconhecer riscos e oportunidades pode determinar se a empresa cria, preserva ou deteriora valor.

## 2.1 CRIAÇÃO DE VALOR

Conforme o IIRC (2014), o conceito de criação de valor é subjetivo. Algumas organizações o expressam apenas no contexto financeiro. Outras o ampliam ao cumprimento das necessidades ou avançam em determinada missão. O exercício de definir e articular internamente o processo de criação de valor constrói uma compreensão entre gestores e responsáveis pela governança. Ao reconhecer que

as interpretações variam, o Framework do RI não é prescritivo, mas destaca que o valor criado para a organização está ligado ao valor criado para os outros, as partes interessadas e a sociedade em geral.

Por sua vez, Rivera-Arrubla, Zorio-Grima & García-Benau (2016) ressaltam que mudanças no perfil das várias partes interessadas na atuação das organizações exigem relatórios mais transparentes e abrangentes. Consumidores, colaboradores, fornecedores, organizações não governamentais, organismos privados e profissionais pressionam para que a evidenciação das responsabilidades das organizações vá além das necessidades dos provedores de capital financeiro.

Pesquisa sobre Relato Empresarial da KPMG (2014) analisou relatos de 90 companhias em 10 países durante cinco anos e revelou que os pesos das informações descritas não refletem os direcionadores de valor do negócio e poderiam estar mais alinhadas com a perspectiva que dos investidores em relação ao valor da companhia.

Os fatores vistos como geradores de confiança nos negócios mudaram desde 2008, segundo atesta uma ampla pesquisa mundial realizada pela consultoria de relações públicas Edelman (IIRC, 2014). Atualmente, os diretores-presidentes participantes da pesquisa dão mais importância ao engajamento e aos aspectos relacionados à integridade, como tratar bem os funcionários (59%), ouvir os clientes (59%) e adotar práticas éticas e transparentes (56%); mais até, do que aspectos baseados na operação, incluindo o desempenho financeiro (36%). Os pesquisados afirmam construir confiança neles mesmos e nas suas companhias, ao apresentar informações de maneira clara e transparente (82%), dizer a verdade, mesmo quando as notícias sejam ruins (81%) e engajar os funcionários (80%).

Pesquisa realizada com 180 executivos sêniores dos principais fundos de pensão do mundo, em 2014, concluiu haver consenso de que o investimento de longo prazo é atividade valiosa para a sociedade e para o próprio fundo, embora existam barreiras para pô-las em prática: (1) regulamentos que focam o pensamento e a ação de curto prazo; (2) sensibilidade dos pares habituada ao ambiente de curto prazo; (3) falta de modelo claro de investimento, com métricas de desempenho e linguagem ajustados à mentalidade de longo prazo (IIRC, 2014).

Nesse sentido, a criação de valor resulta da maneira como a organização interage com o ambiente externo e, por isso, precisa evidenciar a forma como usa e afeta os diversos capitais para demonstrar como suas estratégias corporativas criarão valor de longo prazo diante de fatores como: crescimento populacional, escassez de recursos e mudança climática (IIRC, 2013).

Assim, a evidenciação de políticas de preservação do meio ambiente, comportamento ético nos negócios e responsabilidade social com públicos internos e externos à organização podem sinalizar a estratégia de sobrevivência no mercado global, com efeito na imagem que pode preservar ou destruir a marca (HAHN; KUHNEN, 2013), pois os capitais são repositórios de valor, aumentam, diminuem ou se transformam por meio de atividades e produtos da empresa (IIRC, 2013).

Desta feita, a criação de valor pela organização depende da satisfação de seus clientes com atividades e produtos, da concordância dos fornecedores e financiadores em negociarem com a empresa em determinadas condições, da disposição de outros agentes em realizar parcerias ou impor condições com efeito na sobrevivência da organização. Quando tais interações, atividades e relacionamentos forem relevantes à capacidade da organização de gerar valor para si mesma, devem ser evidenciados no RI (IIRC, 2013).

A EY (2014) concebe a criação de valor como eixo do RI e o futuro dos relatos corporativos, pois, além de as organizações dependerem de recursos cada vez mais escassos, alguns pertencem à

sociedade. Logo, o valor criado pela organização, em processo de co-criação, deve ser compartilhado entre proprietários, sociedade e demais interessados.

Como o processo de criação de valor é dinâmico, revisões frequentes de cada componente e suas interações com outros componentes e o foco na perspectiva da organização devem levar ao refinamento de conteúdo e forma de evidenciação (IIRC, 2013).

Cheng, Green & Conradie (2014), entretanto, ao analisarem o projeto de consulta do Framework do RI, já alertavam para a subjetividade de alguns procedimentos com efeito no conceito de criação de valor a ser evidenciado. O fato de os capitais serem repositórios de valor, que aumentam, diminuem ou se transformam, por meio de atividades e produtos da organização, faz com que o efeito líquido dependa da perspectiva escolhida, haja vista que são diferentes stakeholders, com variados interesses. Ademais, o efeito combinado dos fluxos de capitais também é subjetivo, o que pode ser obstáculo à tarefa das organizações ao explicarem algumas compensações entre capitais, sem transformarem a divulgação em justificativas sem substância e pouco veladas de autopromoção. Além do que alguns elementos dos seis capitais não pertencem à organização, o que dificulta a mensuração do efeito na criação de valor. Por exemplo, os custos de redução nos capitais naturais são provavelmente suportados por outros stakeholders, como no caso dos financiadores de capitais financeiros, que são corresponsáveis pelo uso dos recursos financiados e, no caso de danos ambientais, será que os valores dessa corresponsabilidade são compatíveis nos relatos das respectivas organizações?

Nesse sentido, a PricewaterhouseCoopers [PwC] (2015) alerta, no início do processo, que as equipes de gestão precisam aceitar que nem todos os dados utilizados para calcular os indicadores de desempenho serão 100% precisos e assegurados. Até porque, é prática em construção o uso de Key Performance Indicators [KPIs] para medir o impacto da empresa no mundo ao seu redor.

Da mesma forma, ainda não se dispõe de metodologias sólidas e padronizadas para mensurar compensações entre capitais, situações em que a maximização de um, pode prejudicar outro. Mas, em pesquisa realizada pela PwC (2015) junto a seus clientes, foi constatado que os investidores preferem informações imperfeitas, a nenhuma informação.

Isto posto, a PwC (2015) entende que as organizações percebem, cada vez mais, a necessidade de se envolver em debates holísticos quando se aproxima a tomada de decisão, considerando fatores financeiros e não financeiros de geração de valor, mas raramente tais informações estão disponíveis em sistema integrado de gestão. Por isso, a PwC sugere a produção do RI em três estágios:

- (1) Análise da materialidade - diálogos com investidores e demais stakeholders para compreender os temas materiais da organização em que é possível gerar valor, com identificação de efeitos conhecidos ou em potencial, para priorizar temas importantes em relação à estratégia, à governança, ao desempenho e às perspectivas da organização, bem como, determinar as informações a serem divulgadas. Ao avaliar a magnitude do efeito, deve-se considerar: fatores quantitativos e qualitativos; perspectivas financeiras, estratégicas, de reputação e regulatórias; área impactada, interna ou externa; e tempo de impacto. Esta visão de fora para dentro ajuda a administração a ter visão mais holística do negócio e do contexto operacional. Destaque à contribuição da Matriz de Materialidade do Relatório de Sustentabilidade, proposto pela Global Reporting Initiative [GRI].
- (2) Criação de valor - processo circular composto por sete elementos conectados: stakeholders, suas mensagens principais, riscos, estratégias, fatores de geração de valor, desempenho e

impacto em que a organização precisa desenvolver visão de como o valor é gerado para seus stakeholders. Destaque ao Modelo de Negócio, ponto de partida para evidenciar a visão da empresa nos negócios, com divulgação de métricas relevantes do desempenho operacional, além de proporcionar o contexto, para visualizar o fluxo de capitais e avaliar o possível impacto de eventos futuros, conforme demonstra Figura 1.

- (3) Avaliação do impacto – tradução da geração de valor em sistemas e processos de informação de gestão para monitorar o desempenho de forma sistemática. Destaque aos indicadores de desempenho, também conhecidos como KPIs, para capturar e comunicar o impacto da estratégia e das operações no histórico de geração de valor.

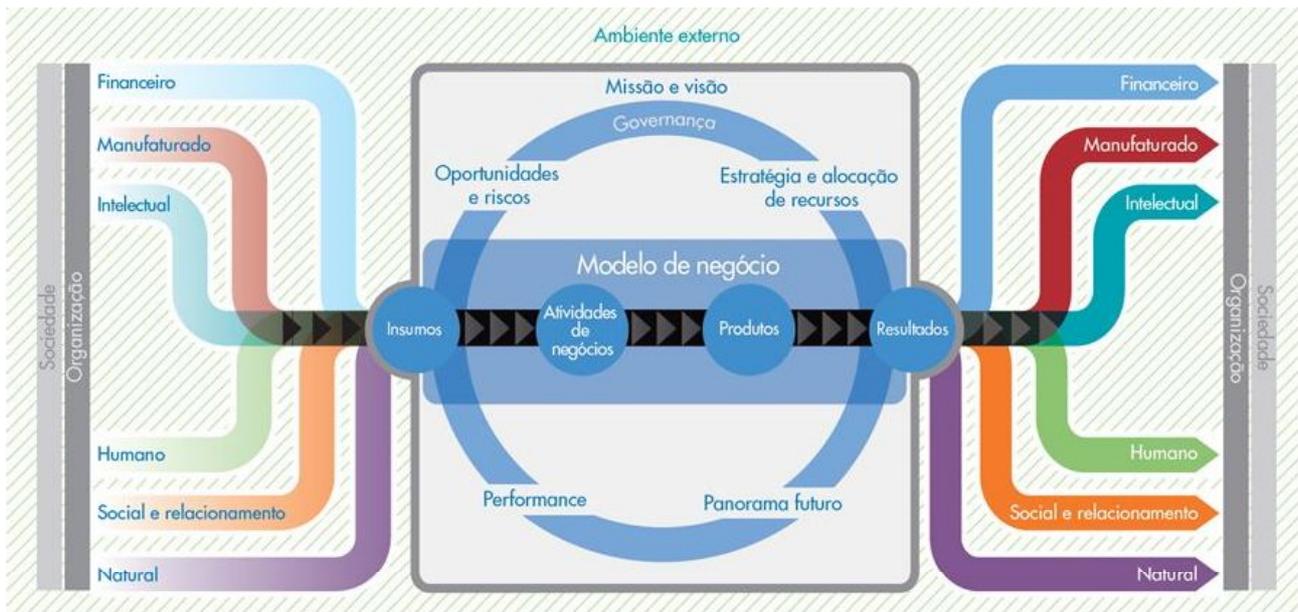


Figura 1 - O processo de criação de valor

Fonte: IIRC (2013)

Ao descrever, com clareza, o modelo de negócio da organização que identifica insumos, atividades de negócios, resultados e produtos, a organização mapeia sua abordagem para criar valor. Assim, devem-se divulgar atividades, interações e demais externalidades relevantes à capacidade de a organização gerar valor, sejam positivas ou negativas, para que provedores de capital avaliem efeitos e aloquem recursos de forma consciente. E mais, o valor é gerado ao longo de diferentes períodos, para diferentes partes interessadas, por meio de diferentes capitais, pois é improvável criar valor maximizando com apenas um tipo de capital, em detrimento dos demais (IIRC, 2013).

Para EY (2014), entre outras finalidades, o RI deve descrever como a estratégia e o modelo de negócios articulam os capitais a serem convertidos em criação de valor, além dos principais indicadores de desempenho, tais como: rotatividade de funcionários, eficiência energética, produtividade por equipamentos, nível de satisfação de clientes; a serem conectados aos respectivos ativos tangíveis e intangíveis impactados, com efeito na avaliação do valor da organização.

Além do que, como foi afirmado, o indicador de informações integradas pode gerar efeitos simultâneos, o que torna a análise mais complexa. Por exemplo, ao comparar novos investimentos em equipamentos com o consumo de energia, pode-se medir indiretamente a criação de valor pelo desempenho: financeiro (variação no custo da energia e da depreciação com impacto na lucratividade), ambiental (quantidade de quilowatts consumidos) e social (produtividade dos funcionários e, até, a

reputação perante clientes), com efeito no ativo intangível (EY, 2014).

Contudo, a melhoria na produtividade por funcionário (quantidade produzida / quantidade de funcionários), após aquisição de novos equipamentos, pode ser consequência, também, da redução no quadro de funcionários. Neste caso, o aumento do capital financeiro se dá pelo implemento do capital manufaturado e em detrimento do capital humano.

O IIRC (2012) alerta: conectar os fatores que contribuem à criação de valor ao longo de diferentes períodos com capitais diversos, também pode revelar trade-off entre as atividades que criam capital financeiro no curto prazo, mas geram danos ambientais e sociais a longo prazo. Assim, considerar diferentes capitais ajuda a estabelecer a relação causal entre modelo de negócio, estratégia e performance das empresas. O relato da criação de valor muda a própria definição de valor pelas empresas, ao expor a forma como os relacionamentos com as partes interessadas afetam os retornos financeiros no decorrer do tempo (MACIEL, 2015).

E mais, a gestão eficaz do risco, também, pode garantir a viabilidade das metas estratégicas de criação de valor, pois, ao incorporá-la na estratégia e no processo de tomada de decisão da organização, reduzem-se incertezas diante de adversidades futuras, daí a necessidade de explicar com clareza, no RI, o valor provável da organização a longo prazo (EY, 2014).

Segundo DaCunha et al. (2016), a crise financeira e o desemprego estão entre os principais riscos globais para empresas e reguladores ao avaliarem impactos na tomada decisão. E, da mesma forma que é necessário medir probabilidades de riscos, também se deve medir a probabilidade das oportunidades, para avaliar valores potenciais em cada capital (ROTH, 2014), condição não aceita pela Contabilidade, que, ao mensurar a receita para apurar o resultado financeiro, considera, apenas, fatos ocorridos e não atos com possibilidade de acontecer.

Isso reforça a afirmação do IIRC (2015, p. 4):

o relato integrado visa sobretudo ao aprimoramento da qualidade da informação disponibilizada aos provedores de capital financeiro, por meio da divulgação de dados mais abrangentes e relevantes que possam dar subsídios a decisões acertadas sobre a alocação desse recurso.

Contudo, os custos transparentes de divulgação de empresa precisam ser compatíveis com os benefícios para investidores. Afinal, são estes que suportam tais custos (ECCLES; SPIESSHOFER, 2015). Por isso, avaliar a materialidade do que deve ser evidenciado é essencial para o RI se concentrar nos fatores de impacto significativo à criação de valor atual e futura (EY, 2014), lembrando que o valor criado se materializa em ativos de propriedade da organização e em capitais alheios (IIRC, 2013).

Levantamento do IIRC (2014), nos relatórios de 2014, identificou:

- A Nestlé acredita que prospera e duplica o valor para os acionistas, no longo prazo, a partir da criação dos valores social e ambiental compartilhados, ao se comprometer com nutrição, água, desenvolvimento rural, sustentabilidade, direitos humanos e cumprimento.
- A BASF avalia sua cadeia de valor para descrever como seus vários segmentos criam valor para a empresa e seus outros stakeholders, em particular, clientes, público em geral e ambiente natural.
- A Entergy destaca sua missão no contexto da criação de valor para quatro grupos principais de stakeholders: proprietários, clientes, funcionários e comunidades.

De acordo com Eccles & Spiesshofer (2015), o requisito para medir o impacto levanta outra

categoria de relatórios além do relato de atividades e resultados, pois estas levam a resultados com impactos sobre o público fora da empresa. Por exemplo, o preço das ações é impacto do desempenho financeiro sobre os investidores. Tais movimentos podem ser positivos (riqueza social criada pelos novos empregos) ou negativos (aquecimento global, fruto das emissões de carbono).

Externalidades positivas se tornam vantagem competitiva com possibilidade de retorno financeiro imediato ou futuro. A organização pode transformar externalidades em ativo intangível ou motivador para o aumento dos intangíveis existentes, mas precisa ser capaz de identificar tais externalidades, estimar o valor, sempre que possível, e comunicá-las ao mercado (EY, 2014).

Caso estas sejam destruidoras de valor (aquecimento global, diminuição da biodiversidade), o desafio é reduzir impactos e identificar a diminuição de custos e efeitos no resultado para compará-los ao custo arcado pela sociedade para implantar ações mitigadoras. Esses esforços também podem diminuir os ativos intangíveis devido a intangíveis ocultos, capazes de afetar, negativamente, a criação de valor (EY, 2014).

Segundo o EY (2014), o impacto das externalidades e o efeito dos intangíveis no processo de criação de valor, ao serem comunicados no RI, podem ajudar os investidores a: (i) reconhecer, de forma ampla, o fluxo de caixa que a organização é capaz de gerar no futuro; (ii) associar a geração deste fluxo de caixa aos diversos ativos intangíveis geradores de valor de forma sustentável; (iii) perceber a redução do risco de investimento; (iv) revelar a viabilidade do modelo de negócio no longo prazo; e (v) identificar o nível de dependência em relação à contribuição da sociedade ou do meio ambiente.

Pesquisa da *Harvard Business School* identificou evidências de relação entre empresas que adotaram o RI e a permanência de investidores por mais tempo nas organizações, com demanda por informações sobre criação de valor a longo prazo, principalmente, em empresas com oportunidades de alto crescimento, empresas não familiares, empresas de segmentos críticos como armas, álcool e tabaco e empresas com pouca volatilidade no passado (SERAFEIM, 2015).

Assim, a mensuração do impacto das externalidades sobre o valor de ativos intangíveis pode se dar por estimativa, em relação a: (i) preço das ações; (ii) lealdade dos clientes ou do valor da marca; (iii) taxa de sucesso em processos de concorrência; (iv) custos operacionais; (v) expansão geográfica e crescimento de mercado; (v) dependência energética e esgotamento do capital natural; (v) redução proativa de externalidades negativas (EY, 2014).

Estudo da KPMG e *National University of Singapore* (2015), junto a 80 companhias do Leste Asiático, identificou que o RI auxilia as empresas a se concentrar nos aspectos que afetam de maneira significativa a capacidade de criação de valor no longo prazo. Pontuou, ainda que a transparência permite à empresa apresentar a própria versão dos fatos, o que previne os analistas para fazerem suposições em nome da organização. Também concluiu que empresas cujas divulgações vão além das informações financeiras passaram, em meados 2010, a ter desempenho superior no valor das ações em relação ao grupo de controle (Figura 2):



Figura 2 - Rentabilidade ajustada pelo risco

Fonte: KPMG (2015)

Enfim, ao implantar o RI, muitas empresas descobrem que o foco deve ir além do relatório final. O alcance da conectividade requer entendimento profundo e articulado dos elementos do processo de criação de valor da empresa, mudança interna para integrar as informações de gestão, momento em que a organização compreende os impactos das questões materiais nos riscos e nas oportunidades (PWC, 2015). É a construção do pensamento integrado para evidenciar a criação de valor pela empresa.

### 3 METODOLOGIA

Esta pesquisa se caracteriza como exploratória, descritiva, documental e mista. Esta última, por reunir características de pesquisa qualitativa, como o tamanho da amostra e análise de conteúdo, ao mesmo tempo em que utiliza recursos da pesquisa quantitativa como a frequência de termos com apoio do *Software Nvivo11 for Windows*.

A intenção era trabalhar com as 12 (doze) empresas que participam do programa piloto no Brasil, mas quatro relatos não foram localizados, reduzindo a amostra para nove empresas, em um total de 18 (dezoito) relatos, nos exercícios de 2014 e 2015: AES Brasil (energia), BNDES (bancos), BRF (alimentos), CCR (concessões rodoviárias), CPFL Energia (energia), Fibria (papel e celulose), Itaú/Unibanco (bancos), Natura (artigos de uso pessoal) e Votorantim Cimentos (industrial). Percebe-se que são empresas de diferentes segmentos.

A análise dos dados foi em três etapas: (i) aspectos elementares dos relatos, em termos de empresas, segmentos, forma de identificação e quantidade de páginas; (ii) frequência de termos e a árvore de palavras antecedentes e descendentes ao termo criação de valor e equivalentes; (iii) análise

de conteúdo dos parágrafos que tratam de criação de valor tendo como parâmetros os oito temas previstos no *Framework* do RI (Tabela 2).

A principal limitação do estudo, também pode ser considerada uma virtude. O fato de o Relato Integrado estar em experimentação com número limitado de empresas no Brasil permitiu aprofundar a análise de conteúdo. Destaca-se, ainda, a falta de escala validada para avaliar a evidenciação da criação de valor, o que torna a análise mais subjetiva, mas não menos útil, pois esta modalidade de comunicação está em franca expansão no mundo, com necessidade de análises científicas.

## 4.RESULTADOS DA PESQUISA E ANÁLISES

### 4.1 Aspectos elementares

Inicialmente, são apresentados aspectos da estrutura dos RI das empresas em questão, que, para efeito deste estudo, foram identificadas conforme demonstra a Tabela 3:

**Tabela 3 - Dados elementares do Relato Integrado no Brasil**

EMPRESA	DENOMINAÇÃO DO RELATO	Nº. PÁGINAS	
		2014	2015
Empresa 1	Relatório de Sustentabilidade	40	39
Empresa 2	Relatório Anual	52	60
Empresa 3	Relatório Anual e de Sustentabilidade	117	155
Empresa 4	Relatório Anual e de Sustentabilidade	44	66
Empresa 5	Relatório Anual	136	121
Empresa 6	Relatório	152	100
Empresa 7	Relato Integrado	37	59
Empresa 8	Relatório Anual	37	46
Empresa 9	Relatório Integrado	168	164

**Fonte:** Autoria própria com dados colhidos nos Relatos Integrados das empresas relacionadas (2014 e 2015)

Conforme a Tabela 3, são empresas de diferentes segmentos e apenas uma denomina esta modalidade de comunicação como Relato Integrado, tal como previsto no *Framework*, e outra se aproxima ao identificar como Relatório Integrado. As demais mantêm as denominações anteriores, apesar de fazerem referências às orientações do Relato Integrado previsto no *Framework* do IIRC. É evidente também a variação na quantidade de páginas entre os relatos, fato que tem implicação com o princípio da concisão, mas compreensível pela condição de adaptação em que as referidas empresas se encontram.

### 4.2 Frequência de termos sobre Criação de Valor.

Como há diferentes termos para retratar a criação de valor, a Tabela 4 evidencia a frequência destes termos nos RI das empresas pesquisadas:

**Tabela 4** - Frequência do termo criação de valor e equivalentes

	criação de valor	cria valor	criar valor	geração de valor	gera valor	gerar valor	TOTAIS	FREQUÊNCIA POR ANO	FREQUÊNCIA POR EMPRESA
Empresa 1 - 2014	2	-	-	-	-	1	3	2%	
Empresa 1 - 2015	7	-	-	1	-	1	9	5%	7%
Empresa 2 - 2014	-	-	-	-	1	-	1	1%	
Empresa 2 - 2015	1	-	-	-	2	-	3	2%	2%
Empresa 3 - 2014	1	-	1	2	-	-	4	2%	
Empresa 3 - 2015	1	-	1	4	2	-	8	5%	7%
Empresa 4 - 2014	1	-	-	12	-	1	14	8%	
Empresa 4 - 2015	1	-	-	22	1	1	25	15%	23%
Empresa 5 - 2014	5	-	-	14	-	3	22	13%	
Empresa 5 - 2015	-	-	-	5	2	-	7	4%	17%
Empresa 6 - 2014	-	-	-	13	-	4	17	10%	
Empresa 6 - 2015	-	3	1	8	2	8	22	13%	23%
Empresa 7 - 2014	1	-	2	2	1	2	8	5%	
Empresa 7 - 2015	4	-	1	1	1	2	9	5%	10%
Empresa 8 - 2014	-	-	-	4	1	2	7	4%	
Empresa 8 - 2015	-	-	-	2	-	-	2	1%	5%
Empresa 9 - 2014	1	-	1	2	-	1	5	3%	
Empresa 9 - 2015	2	-	-	3	-	1	6	3%	6%
<b>TOTAIS</b>	<b>27</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>95</b>	<b>13</b>	<b>27</b>	<b>172</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fonte: Nvivo 11 (2017)

Pela Tabela 4, observa-se que o termo geração de valor é mais presente nos relatos do que o termo criação de valor, apesar de o referencial teórico tratar esta temática mais como criação de valor. No montante citado, identifica-se maior incidência no ano de 2015 (53%), em relação a 2014 (47%), crescimento de 13%. Por outro lado, há redução na incidência de tais termos nos relatos da Empresa 5 e da Empresa 8 de 2014 para 2015. Mas, no geral, Empresa 5, Empresa 4 e Empresa 6 são os relatos que mais citam tais termos.

Criação de valor ou geração de valor é o cerne deste estudo e, conforme Cruz & Lima (2010); Jensen & Berg (2012); IIRC (2013), Eccles & Serafeim (2013), IIRC (2014); EY (2014); Eccles & Spiesshofer, (2015), há diferentes fundamentos para criação de valor, daí a importância de identificar a que estão associados tais termos nos Relatos Integrados, como retrata a Figura 3:

EMPRESA	DENOMINAÇÃO DO RELATO	Nº. PÁGINAS	
		2014	2015
<b>Empresa 1</b>	Relatório de Sustentabilidade	40	39
<b>Empresa 2</b>	Relatório Anual	52	60
<b>Empresa 3</b>	Relatório Anual e de Sustentabilidade	117	155
<b>Empresa 4</b>	Relatório Anual e de Sustentabilidade	44	66
<b>Empresa 5</b>	Relatório Anual	136	121
<b>Empresa 6</b>	Relatório	152	100
<b>Empresa 7</b>	Relato Integrado	37	59
<b>Empresa 8</b>	Relatório Anual	37	46
<b>Empresa 9</b>	Relatório Integrado	168	164

Figura 3 - Árvore de palavras a partir do termo criação de valor nos Relatos Integrados

Fonte: Nvivo 11 (2017)

A Figura 3 indica que, normalmente, o termo criação de valor vem precedido de textos sobre: contribuição de profissionais para a apuração; objetivo das empresas em maximizá-lo; capacidade de afetá-lo; estruturação; estratégias de crescimento; elementos indispensáveis para os objetivos e modelos de criação de valor; diferencial de proteção e expansão; busca da excelência na gestão; ciclo de performance e envolvimento de consumidores; e clientes para garantir a sustentabilidade como criação de valor.

Por sua vez, na sequência do termo criação de valor, a Figura 3 identifica as seguintes abordagens: evidenciação simplificada; composição do programa de criação de valor e destinação a todos os públicos; compartilhamento em diferentes prazos; crescimento de forma sustentável; relação com a visão da empresa; demonstração de como o negócio cria valor e como fortalece os relacionamentos e a governança; modelo de criação de valor e orientações ao consumidor; conceitos para diferentes públicos; além da relação com a sustentabilidade.

Estes dois parágrafos dão a dimensão da amplitude do termo criação de valor. Na sequência, a Figura 4 retrata a árvore de palavras relacionadas ao termo geração de valor:

	CRIAÇÃO DE VALOR	CRIA VALOR	CRIAR VALOR	GERAÇÃO DE VALOR	GERA VALOR	GERAR VALOR	TOTAIS	FREQUÊNCIA POR ANO	FREQUÊNCIA POR EMPRESA
Empresa 1 - 2014	2	-	-	-	-	1	3	2%	7%
Empresa 1 - 2015	7	-	-	1	-	1	9	5%	
Empresa 2 - 2014	-	-	-	-	1	-	1	1%	2%
Empresa 2 - 2015	1	-	-	-	2	-	3	2%	
Empresa 3 - 2014	1	-	1	2	-	-	4	2%	7%
Empresa 3 - 2015	1	-	1	4	2	-	8	5%	
Empresa 4 - 2014	1	-	-	12	-	1	14	8%	23%
Empresa 4 - 2015	1	-	-	22	1	1	25	15%	
Empresa 5 - 2014	5	-	-	14	-	3	22	13%	17%
Empresa 5 - 2015	-	-	-	5	2	-	7	4%	
Empresa 6 - 2014	-	-	-	13	-	4	17	10%	23%
Empresa 6 - 2015	-	3	1	8	2	8	22	13%	
Empresa 7 - 2014	1	-	2	2	1	2	8	5%	10%
Empresa 7 - 2015	4	-	1	1	1	2	9	5%	
Empresa 8 - 2014	-	-	-	4	1	2	7	4%	5%
Empresa 8 - 2015	-	-	-	2	-	-	2	1%	
Empresa 9 - 2014	1	-	1	2	-	1	5	3%	6%
Empresa 9 - 2015	2	-	-	3	-	1	6	3%	
<b>TOTAIS</b>	<b>27</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>95</b>	<b>13</b>	<b>27</b>	<b>172</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Figura 4 - Árvore de palavras do termo geração de valor nos Relatos Integrados

Fonte: Nvivo 11 (2017)

O minúsculo tamanho da letra na Figura 4 é consequência de o termo geração de valor ser mais utilizado do que criação de valor nos RI, logo, tem mais associações com termos antecedentes e descendentes. Mas a figura serve pelo menos para visualizar o quantitativo de termos associados.

Dentre os antecedentes, tem-se: ecoeficiência e regulamentações; meta em aumentar e necessidade de ampliar; desenvolvimento da cadeia de fornecimento socioambiental; influência do ambiente externo; manutenção de compromissos e iniciativas para gerar valor; estratégias e bases de sustentação; promoção de diálogos sobre; trato a consumidores e inovação como alavanca de; contribuição dos aprimoramentos; fatores que impulsionam negócios e operações para; transparência; contribuição dos novos negócios; comunidades locais; conduta ética; captura de oportunidades; serviços compartilhados; sentido de promover a geração de valor; atendimento aos usuários; regiões em que atua para; transformações necessárias para expandir; importância dada pelos públicos; contexto; destaques relacionados; desempenho; promoção e busca do crescimento sustentável; sintonia com negócios éticos; compartilhamento de visão e conceitos de geração de valor; outros focos; relação com impacto socioambiental; transformação consciente e responsável da geração de valor; fluxo; aspectos que podem impactar e preservar a geração de valor; aumentos e diminuições contínuas da capacidade de; métricas do sistema de geração de valor; aspectos essenciais ao processo; oportunidade de; proposta mais moderna; execução de estratégias; filantropia, impacto coletivo, avaliação e geração de valor; transformação de recursos; foco; desenvolvimento de pessoas; critérios e direcionadores como redução de custos para.

Quanto aos termos descendentes da geração de valor, destacam-se: abrangência, dimensão local e regional; geração de valor ampliando o alcance; busca de respostas a perguntas; efeito em cada um dos seis capitais e na cadeia como um todo; englobando indicadores como receita; foco na gestão; geração de valor por meio de programas; preocupação com questões ambientais; investimentos em capacitação; ética e atuação responsável; capital humano; como área estruturada; em linha com as diretrizes; identificação de temas materiais; mercado interno, governo; questão essencial na elaboração; a partir da promoção; a partir do trabalho; alinhada às estratégias de negócios; ao longo do tempo e para diferentes agentes; compartilhamento e acompanhamento contínuo nas ações que desenvolve; em consideração aos aspectos financeiros; definição de questões materiais; fortalecimento da marca; demonstração de impactos; maneira sustentável, razão de ser; rentabilidade e uso de recursos; geração de valor na companhia e fora dela; modelo de negócio; geração de valor para a sociedade olhar para e por meio; para comunidades vizinhas; pela inovação para restaurar e expandir o negócio; geração de valor qualificada em todos os negócios.

Este levantamento referente a assuntos que antecedem e dão sequência ao termo geração de valor, nos dezoito relatos pesquisados, evidencia a amplitude e a subjetividade de assuntos concernentes ao tema em questão, tal como sinaliza o IIRC (2014). Muitos relacionados a mais de um dos oito temas previstos no *Framework*. Por exemplo, ecoeficiência e regulamentações se enquadram em estratégias, desempenho, governança (*compliance*) e perspectivas. Isso constitui um imenso desafio às equipes de elaboradores desses relatos, dado o fato de a criação de valor envolver muitos aspectos específicos de cada empresa em seu respectivo contexto.

### 4.3 Relação entre criação e temas do *Framework* do Relato Integrado

Apesar de todos os relatos abordarem a criação de valor, há muitos direcionamentos possíveis, o que explica o fato de o *Framework* se pautar em princípios gerais, sem adentrar regras específicas. Desta feita, a Tabela 5 exemplifica esta variedade de abordagens ao referido termo criação de valor e suas equivalências, a partir de uma única fala de cada empresa do programa piloto, para se ter dimensão dessa amplitude:

**Tabela 5** - Abordagens sobre criação de valor/geração de valor

Diferentes abordagens sobre criação/geração de valor

Empresa 1	“O desenvolvimento dos modelos de criação de valor foi inspirado nos princípios de Relato Integrado e contou com o envolvimento de dezenas de colaboradores e líderes da <b>Empresa 1</b> em diversas áreas, como Relações com Investidores, Planejamento Estratégico, Meio Ambiente, Sustentabilidade, Pesquisa e Desenvolvimento, Comercial, entre outras. Além de consolidar o pensamento integrado sobre os negócios da <b>Empresa 1</b> entre diferentes departamentos, um dos principais objetivos é explicar, com transparência, o que fazemos e a visão da <b>Empresa 1</b> em relação à criação de valor a todos os nossos públicos internos e externos” (2015, p. 24, grifo nosso).
Empresa 2	“Como geramos valor? Uma instituição gera valor transformando os insumos de que dispõe em benefícios para a sociedade. Conheça nosso modelo de criação de valor, que mostra, de maneira simplificada, como utilizamos nossos capitais, transformando nossos insumos em resultados e grandes entregas em prol do desenvolvimento brasileiro” (2015, p. 10).
Empresa 3	“Construídas em 2013, revisadas por toda a Companhia em 2014 e aprovadas pelo Conselho de Administração, as diretrizes respondem à necessidade de ampliar a geração de valor, englobando indicadores como receita e lucro, geração de caixa e retorno do capital investido ( <i>return on invested capital</i> - ROIC). Na revisão foram acrescentadas quatro diretrizes de suporte corporativo, e a cada ano a empresa volta a analisar e adaptar seu planejamento” (2014, p. 22).

continua....

continuação Tabela 5

Empresa 4	“O Grupo <b>Empresa 4</b> investe na construção de relacionamentos sólidos e transparentes com todos os públicos, a fim de contribuir para a geração de valor compartilhado e fortalecer sua marca e reputação. Dessa forma, a Companhia consolida sua licença social para operar suas concessões e realizar os investimentos necessários. Com as comunidades locais, a <b>Empresa 4</b> fortalece seu capital social por meio dos diversos programas de desenvolvimento socioeconômico desenvolvidos com investimentos próprios ou com recursos de incentivo fiscal. Em 2014, para aprimorar a gestão desses projetos, a Companhia criou o Instituto <b>Empresa 4</b> , responsável pela avaliação e apoio às iniciativas realizadas nos municípios em que o Grupo <b>Empresa 4</b> está presente” (2014, p. 18, grifo nosso).
Empresa 5	“A <b>Empresa 5</b> atua com uma visão ampla para identificar as tendências e conhecer os desdobramentos para o setor elétrico no Brasil, como forma de promover a criação e o desenvolvimento de negócios que contribuam para a geração de valor na companhia. Este capital representa o conhecimento gerado pela equipe tanto em relação ao funcionamento do negócio e o setor quanto em relação à excelência operacional e inteligência estratégica. Este conhecimento, bem como os sistemas internos de gestão e a cultura empresarial, são fundamentais para o crescimento do negócio” (2014, p. 26, grifo nosso).
Empresa 6	“O trabalho resultou na definição de dez temas materiais (ver abaixo). Outros dois temas relacionados às Metas de Longo Prazo (mudanças climáticas e resíduos) também foram considerados relevantes para a <b>Empresa 6</b> : certificações, compromissos voluntários do setor e regulamentações; desenvolvimento local e impactos nas comunidades; expansão do negócio; gestão financeira; gestão socioambiental da cadeia de fornecimento; geração de valor pela inovação; manejo florestal, biodiversidade, uso do solo; relações com o governo; transparência e engajamento com públicos de interesse; uso da água; mudanças climáticas; resíduos” (2015, p. 41, grifo nosso).
Empresa 7	“Definimos como questões materiais aquelas que têm significativa probabilidade de afetar, substancialmente, nossa capacidade de criar valor no curto, médio ou longo prazo. Detalhamos neste relatório tanto as questões identificadas como riscos, bem como as oportunidades e os assuntos cujas ocorrências não possam ser totalmente previstas. Realizamos um processo periódico para determinar e validar os temas materiais, que serve tanto para orientar a gestão na execução das nossas estratégias quanto para determinar os assuntos a serem abordados em nosso Relato Integrado” (2014, p. 3).
Empresa 8	“Movidos por essa convicção, renovamos em 2014 nossos compromissos coletivos com o futuro ao lançarmos nossa Visão de Sustentabilidade 2050. Nela, organizamos um conjunto de diretrizes com o intuito de expandir nossa geração de valor a partir da promoção do bem-estar bem e provocar impacto econômico, social e ambiental positivo no mundo. Ao mesmo tempo, obtivemos a certificação de Empresa B, que identifica com parâmetros claros as companhias comprometidas com a construção de um mundo melhor. Estamos honrados por fazer parte desse movimento global de empresas com propósitos transformadores de nossa sociedade e assumimos o compromisso de contribuir para que prospere e atraia novos parceiros” (2014, p. 4).
Empresa 9	“A nossa estratégia de atuação social busca apoiar e alavancar o desenvolvimento das comunidades nos locais em que atuamos. Em 2015, ampliamos esse enfoque, com a adoção do conceito de ecoeficiência, que passou a direcionar a captura de oportunidades para a geração de valor em toda a nossa cadeia de valor, numa perspectiva de longo prazo” (2015, p. 104).

Fonte: AES Brasil (2015); BNDES (2015); BRF (2014); CCR (2014); CPFL (2015); Fibria (2014); Itaú (2014); Natura (2014); Votorantim Cimentos (2015).

O entendimento de cada empresa sobre criação de valor não se limita ao teor desse único parágrafo destacado na Tabela 5, embora evidencie a variedade de abordagens:

- A Empresa 1 foca na diversidade de áreas da empresa que precisam se integrar para produzir e relatar o pensamento integrado, com transparência, a diferentes públicos.
- O Empresa 2 explica como o valor é gerado.
- A Empresa 3 destaca a necessidade de estabelecer diretrizes de ampliação da criação de valor, aprovar em fóruns de gestão da corporação, definir métricas de avaliação que permitam a reanálise do processo anualmente.
- A Empresa 4 remete à construção de relacionamentos sólidos e transparentes com todos os públicos para contribuir na geração de valor compartilhado e fortalecer a reputação da marca, com destaque ao capital social e de relacionamento.
- A Empresa 5 Energia dá ênfase à visão ampla para identificar as tendências e conhecer os desdobramentos do setor elétrico no Brasil e, assim, contribuir na geração de valor na companhia. Destaque ao capital intelectual.

- A Empresa 6 ressalta a importância de definir os temas materiais que impactam a criação de valor e as metas de longo prazo. Destaque ao capital natural.
- O Empresa 7 ressalta parâmetros da materialidade para determinar criação de valor no curto, médio e longo prazo. Ênfase a riscos, oportunidades e validações periódicas dos temas materiais, que orientam a execução de estratégias e as abordagens no RI.
- A Empresa 8 evidencia a visão de sustentabilidade a longo prazo para criação de valor e mensuração dos impactos econômico, social e ambiental.
- A Empresa 9 remete à estratégia de atuação social para o desenvolvimento de comunidades onde atua. Destaque ao conceito de ecoeficiência para capturar oportunidades de geração de valor na cadeia de valor, em perspectiva de longo prazo.

Diante desta variedade de direcionamentos, na Tabela 6, são aprofundadas as abordagens sobre criação de valor identificadas nos relatos pesquisados, tendo como parâmetro os oito temas previstos no *Framework* do RI para evidenciar o pensamento integrado da criação de valor. Neste caso, a relação não é somente com os termos literais, mas com o sentido contido nos cento e trinta parágrafos identificados nos dezoito relatos, onde se encontram os termos criação de valor, geração de valor ou equivalentes:

**Tabela 6** - Relação entre criação de valor e os temas previstos no Framework do RI

TEMAS PREVISTOS NO FRAMEWORK DO RI	Visão geral organizacional e ambiente externo	Governança	Oportunidades e riscos	Estratégia e Alocação de recursos	Modelo de negócio	Desempenho	Perspectivas para o futuro	Base de preparação do relato	Outros
<b>Empresa 1 - 2014</b>	2	1	1	2	1	1	1	0	3
<b>Empresa 1 – 2015</b>	4	2	2	4	3	4	0	1	6
<b>TOTAL - Empresa 1</b>	6	3	3	6	4	5	1	1	9
<b>Em relação ao total %</b>	7%	11%	5%	5%	5%	5%	2%	5%	14%
<b>Empresa 2 – 2014</b>	1	1	0	0	0	1	1	1	1
<b>Empresa 2 – 2015</b>	2	0	0	1	1	2	0	1	2
<b>TOTAL Empresa 2</b>	3	1	0	1	1	3	1	2	3
<b>Em relação ao total %</b>	3%	4%	0%	1%	1%	3%	2%	10%	5%
<b>Empresa 3 – 2014</b>	2	0	1	3	1	2	2	1	3
<b>Empresa 3 – 2015</b>	5	1	3	5	3	1	1	0	5
<b>TOTAL Empresa 3</b>	7	1	4	8	4	3	3	1	8
<b>Em relação ao total %</b>	8%	4%	7%	7%	5%	3%	5%	5%	12%
<b>Empresa 4 – 2014</b>	4	3	2	9	5	4	1	4	8
<b>Empresa 4 – 2015</b>	9	3	6	15	10	12	4	2	17
<b>TOTAL – Empresa 4</b>	13	6	8	24	15	16	5	6	25
<b>Em relação ao total %</b>	14%	21%	13%	21%	18%	17%	8%	30%	38%
<b>Empresa 5 – 2014</b>	14	3	11	19	15	16	10	1	14
<b>Empresa 5 – 2015</b>	2	3	2	3	2	3	1	0	2
<b>TOTAL – Empresa 5</b>	16	6	13	22	17	19	11	1	16
<b>Em relação ao total %</b>	18%	21%	22%	20%	20%	20%	18%	5%	25%
<b>Empresa 6 – 2014</b>	11	3	8	10	9	10	9	4	1
<b>Empresa 6 – 2015</b>	12	3	11	14	12	11	12	2	2
<b>TOTAL – Empresa 6</b>	23	6	19	24	21	21	21	6	3

continua....

continuação Tabela 6

<b>Em relação ao total %</b>	26%	21%	32%	21%	25%	22%	34%	30%	5%
<b>Empresa 7 – 2014</b>	5	1	3	6	3	6	5	2	1
<b>Empresa 7 – 2015</b>	4	1	3	4	4	4	3	1	0
<b>TOTAL – Empresa 7</b>	9	2	6	10	7	10	8	3	1
<b>Em relação ao total %</b>	10%	7%	10%	9%	8%	11%	13%	15%	2%
<b>Empresa 8 – 2014</b>	6	0	0	6	5	6	3	0	0
<b>Empresa 8 – 2015</b>	1	0	2	2	2	1	2	0	0
<b>TOTAL – Empresa 8</b>	7	0	2	8	7	7	5	0	0
<b>Em relação ao total %</b>	8%	0%	3%	7%	8%	7%	8%	0%	0%
<b>Empresa 9 – 2014</b>	3	2	2	5	4	5	4	0	0
<b>Empresa 9 – 2015</b>	3	1	3	4	4	5	3	0	0
<b>TOTAL Empresa 9</b>	6	3	5	9	8	10	7	0	0
<b>Em relação ao total %</b>	7%	11%	8%	8%	10%	11%	11%	0%	0%
<b>TOTAL – EMPRESAS</b>	90	28	60	112	84	94	62	20	65
<b>Em %</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: AES Brasil (2014 e 2015); BNDES (2014 e 2015); BRF (2014 e 2015); CCR (2014 e 2015); CPFL Energia (2014 e 2015); Fibria (2014 e 2015); Itaú (2014 e 2015); Natura (2014 e 2015); Votorantim Cimentos (2014 e 2015)

O fato de todas as falas abordarem a criação de valor não significa que todas foram classificadas no tema desempenho. Só o seriam, se detalhassem o valor criado em termos de desempenho, ou evidenciassem o efeito sobre o desempenho da empresa.

Dos 130 parágrafos classificados na Tabela 6, prevalece o uso do termo criação de valor ou equivalentes associados aos temas: estratégia e alocação de recursos (112), desempenho (94), visão organizacional e ambiente externo (90), modelo de negócio (84). Os temas menos relacionados são governança (28) e base para preparação e apresentação do relato (20). Predomina a abordagem de Eccles & Serefeim (2013), que sugerem a criação de valor para evidenciar a estratégia sustentável da organização, mas a alocação de recursos pode ser reforçada com uso de informações financeiras.

A Tabela 6 demonstra haver mais relação entre criação de valor e os temas previstos no *Framework* nos relatos da Empresa 4, Empresa 5 e Empresa 6, seguidas pelo Empresa 7. E, no geral, tais abordagens ficaram mais intensas nos relatos de 2015, provavelmente fruto do processo de aprimoramento por que passam os relatos das referidas empresas, o que corrobora a abordagem de Hahn & Kuhnen (2013) quanto ao efeito da criação de valor na imagem de uma empresa, com poder para preservar ou destruir a marca.

Quando se compara os resultados da Tabela 6 ao número de páginas dos relatos contidos na Tabela 3, percebe-se que não há proporção entre a incidência da relação criação de valor/temas do *Framework* com a quantidade de páginas dos relatos de 2014 e 2015: Empresa 4 (44 e 66 páginas, respectivamente); Empresa 5 (136 e 121); Empresa 6 (152 e 100); e Empresa 7 (37 e 59). Isso indica que é possível estabelecer esta relação, mesmo em relatos concisos, caso da Empresa 4 e do Empresa 7, tal como orienta o *Framework* (IIRC, 2013).

A coluna 9 da Tabela 6 destaca outros assuntos contidos nos parágrafos, que detalham aspectos relativos aos oito temas (Tabela 2), ou que estavam mais relacionados aos seis capitais e aos princípios do RI (Tabela 1): foco estratégico e orientação futura (sustentabilidade, desenvolvimento sustentável, inovação, reputação); relação com partes relacionadas (*stakeholders*, parcerias); materialidade e concisão (seleção de temas); confiabilidade e completude (transparência, *compliance*, cadeia de valor); consistência e comparabilidade (lucro, métricas de avaliação de desempenho); e conectividade de informações (valor compartilhado e *triple bottom line*). Tais conexões podem sinalizar o repensar das empresas quanto aos modelos de criação de valor mencionados por Carvalho & Kassai (2014).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando o objetivo deste artigo de descrever os conteúdos que evidenciam a criação de valor no Relato Integrado das empresas do programa piloto no Brasil, nos anos de 2014 e 2015, por meio da árvore de palavras do Nvivo11, constatou-se que é bastante variado o teor do que é relatado como criação ou geração de valor, ao associar tal termo com outros termos antecedentes e descendentes. Esta constatação reforça a abordagem de Jensen & Berg (2012) e Eccles & Spiesshofer (2015) diante do desafio de divulgar informações econômicas, ambientais e sociais de forma mais responsável e eficaz. A variedade de temas abordados sinaliza um novo caminho.

Foi constatado que o termo geração de valor é mais frequente do que criação de valor, apesar de o referencial teórico utilizar mais criação de valor. A incidência das abordagens não tem relação com o número de páginas dos relatos, pois, dentre os quatro relatos que mais exploram o termo e seus equivalentes, dois figuram entre os mais extensos e dois, entre os mais concisos, o que indica ser possível explorar a criação de valor, relacioná-la com os temas relevantes previstos no *Framework* do RI (IIRC, 2013) e, ainda assim, manter-se alinhado ao princípio da concisão.

É mais explícita a relação do termo com os seguintes temas previstos no *Framework* do Relato Integrado: estratégia e alocação de recursos; desempenho; visão organizacional e ambiente externo; e modelo de negócio. Também é comum a integração de conteúdo, pois os parágrafos analisados dificilmente abordam apenas um dos oito temas: alguns mencionam todos eles. Isso poderia ser resposta a Pereira (2016), que critica a limitação dos relatórios tradicionais em retratar o desenvolvimento sustentável. Daí o princípio da conectividade de informações para construir o pensamento integrado que evidencia a criação de valor, como prevê o *Framework* (IIRC, 2013).

Este estudo pode ser aprofundado com outros métodos quantitativos, com análise de discurso em todos os parágrafos, com a inclusão de Relatos Integrados posteriores. Também se pode descer às minúcias de um dos oito temas específicos, ou mesmo, investigar os questionamentos de Serafeim (2015), quanto aos fatores que podem comprometer a utilidade dos relatos voluntários nas decisões dos investidores, ou mesmo a abordagem de *disclosure* de Cruz & Lima (2010) sobre a percepção diferenciada entre tipos de usuários, incluindo a busca de equilíbrio entre as partes interessadas, previstas por Eccles & Spiesshofer (2015).

---

## REFERÊNCIAS

---

AES BRASIL. **Relatório de sustentabilidade 2014**. Disponível em: <http://www.aesbrasil.com.br/sustentabilidade/Paginas/RelatoriodeSustentabilidade.aspx>. Acesso em: 01 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. **Relatório de sustentabilidade 2015**. Disponível em: <http://relatorios2015.aesbrasil.com.br/brasil/>. Acesso em: 01 jul. 2016.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Relatório anual 2014**. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/5342>. Acesso em: 01 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. **Relatório anual 2015**. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/8574>. Acesso em: 01 jul. 2016.

BRF. **Relatório anual e de sustentabilidade 2014**. Disponível em: [http://ri.brf-global.com/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&tipo=52159&conta=28&id=196342](http://ri.brf-global.com/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=52159&conta=28&id=196342). Acesso em: 01 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. **Relatório anual e de sustentabilidade 2015**. Disponível em: <https://www.brf-global.com/brasil/responsabilidade-corporativa/relatorio-anual>. Acesso em: 01 jul. 2016.

BUSCO, C. et al. Leading practices in integrated reporting: management accountants will guide their companies on the journey to value creation. **Strategic Finance**, v.96, n.3, p.23-33, 2014. Disponível em: <https://www.thefreelibrary.com/Leading+practices+in+integrated+reporting%3A+management+accountants...-a0382806663>. Acesso em: 15 maio 2017.

CARVALHO, N.; KASSAI, J. R. Relato integrado: a nova revolução contábil. **Revista FIPECAFI**, v.1, p.21-34, ago.2014. Disponível em: [https://issuu.com/revistafipecafi/docs/revista\\_vol\\_1\\_corrigido](https://issuu.com/revistafipecafi/docs/revista_vol_1_corrigido). Acesso em: 20 ago. 2016.

CCR. **Relatório anual e de sustentabilidade CCR 2014** Disponível em: <http://www.grupoccr.com.br/ri2014/home/#!/20134>. Acesso em: 01 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. **Relatório anual e de sustentabilidade CCR 2015**. Disponível em: <http://www.grupoccr.com.br/ri2015/>. Acesso em: 01 jul. 2016.

CHENG, M.; GREEN, W.; CONRADIE, P. The international integrated reporting Framework: Key issues and future research opportunities. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v.25, n.1, p.90-119, 2014. Acesso em: 10 ago. 2016.

CPFL ENERGIA. **Relatório anual 2014**. Disponível em: <http://www.cpfl.com.br/institucional/relatorio-anual/Documents/RA-8-cpfl-2014.pdf>. Acesso em: 01 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. **Relatório anual 2015**. Disponível em: <http://www.cpfl.com.br/institucional/relatorio-anual/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 01 jul. 2016.

CRESSWELL, J. W.; CLARK, V. L. P. **Pesquisa de métodos mistos**. 2.ed. São Paulo: Penso Editora, 2013.

CRUZ, C. V. O. A.; LIMA, G. A. S. F. de. Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v.6, n.1, p.85-101, 2010. Disponível em: <http://www.redalyc.org/html/1170/117012552006/>. Acesso em: 19 jun. 2017.

DACUNHA, J. V.; MORAIS, A. I.; RODRIGUES, M. A. Integrated reporting - IR: o novo paradigma em corporate reporting. **Revisores e Auditores**, p. 34-41, jan./mar. 2016. Disponível em: <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/72/Contabilidade.pdf>. Acesso em: 20 ago. 2016.

ECCLES, R. G.; SERAFEIM, G. A table of two stories: Sustainability and the quarterly earnings call. **Applied Corporate Finance**, v.25, n.3, p.8-19, 2013. Disponível em: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jacf.12023/full>. Acesso em: 15 ago. 2016.

ECCLES, R. G.; Krzus, M. P. **Relatório único**: divulgação integrada para uma estratégia sustentável. São Paulo: Saint Paul Editora, 2011.

Eccles, R. G.; Spiesshofer, B. Integrated reporting for a re-imagined capitalism. **Harvard Business School General Management Unit Working Paper**. v. 25, p.16-032, set.2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2665737>. Acesso em: 14 mar. 2016.

ERNST & YOUNG. **Relato integrado**: pensamento, estratégia e valor compartilhado. 2014. Disponível em: [http://www.ey.com.br/Publication/vwLUAssets/Relato\\_Integrado\\_2014/\\$FILE/RelatoIntegrado\\_WEB.pdf](http://www.ey.com.br/Publication/vwLUAssets/Relato_Integrado_2014/$FILE/RelatoIntegrado_WEB.pdf). Acesso em: 15 jul. 2016.

FIBRIA. **Relatório de 2014**. Disponível em: [http://www.fibria.com.br/r2014/RelatorioFibria\\_BR.pdf](http://www.fibria.com.br/r2014/RelatorioFibria_BR.pdf). Acesso em: 01 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. **Relatório de 2015**. Disponível em: [http://www.fibria.com.br/r2015/pdf/Fibria\\_RS2015\\_20150415.pdf](http://www.fibria.com.br/r2015/pdf/Fibria_RS2015_20150415.pdf). Acesso em: 01 jul. 2016.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 8.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HAHN, R.; KÜHNEN, M. Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory and opportunities in an expanding field of research. **Journal of Cleaner Production**, v.59, p.5–21, 2013. Acesso em: 24 ago. 2016.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL. **Discussion paper**: Towards integrated reporting – Communicating value in the 21st century. 2011. Disponível em: [http://theiirc.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011\\_spreads.pdf](http://theiirc.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf). Acesso em: 02 ago. 2016.

\_\_\_\_\_. **Capturing the experiences of global businesses and investors**. 2012. Disponível em: <http://integratedreporting.org/resource/2012-yearbook/>. Acesso em: 20 mar. 2016.

\_\_\_\_\_. **The international Framework**. 2013. Disponível em: <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2015.

\_\_\_\_\_. **Creating value serie**: value to investors. 2014. Disponível em: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/04/Creating-Value-Investors.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2017.

\_\_\_\_\_. **Creating value serie**: Integrated Reporting and investor benefits. 2015. Disponível em: [http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/05/IntegratedReporting-and-Investor-Benefits\\_.pdf](http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/05/IntegratedReporting-and-Investor-Benefits_.pdf). Acesso em: 01 jun. 2017.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL & BLACK SUN. **Realizing the benefits: the impact of integrated reporting.** 2014. Disponível em: [http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2014/09/IIRC.Black\\_Sun\\_Research.IR\\_Impact.Single.pages.18.9.14.pdf](http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2014/09/IIRC.Black_Sun_Research.IR_Impact.Single.pages.18.9.14.pdf). Acesso em: 15 nov. 2015.

ITAÚ UNIBANCO. **Relato integrado 2014.** Disponível em: [https://www.itaubr.com.br/arquivosstaticos/RI/pdf/pt/Relato\\_Integrado\\_2014.pdf](https://www.itaubr.com.br/arquivosstaticos/RI/pdf/pt/Relato_Integrado_2014.pdf). Acesso em: 01 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. **Relato integrado 2015.** Disponível em: <http://www.itaubr.com.br/relatorio-anual/relato-integrado>. Acesso em: 01 jul. 2016.

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. Acesso em: 27 ago. 2016.

KLOVIENÉ, L.; SPEZIALE, M. T. Sustainability reporting as a challenge for performance measurement: Literature review. **Economics and Business**, v.26, p.44-53, 2014. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.7250/eb.2014.019>. Acesso em: 12 ago. 2016.

KPMG AND NATIONAL UNIVERSITY OF SINGAPORE. **Towards better business reporting.** 2015. Disponível em: <http://integratedreporting.org/resource/kpmg-and-nus-towards-better-business-reporting/>. Acesso em: 20 ago. 2016.

\_\_\_\_\_. **The KPMG survey of business reporting.** Maio 2014. Disponível em: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2014/06/kpmg-survey-business-reporting.html>. Acesso em: 20 jun. 2017.

MACIEL, P. A. **Relato Integrado: análise da evolução da estrutura conceitual e sua aplicação nos relatórios das empresas no Brasil.** 2015. 173f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro 2015. Disponível em: <http://www.erudito.fea.usp.br/portalFEA/Repositorio/3581/Documentos/Dissertacao%20Paula%20Alvares%20Maciel.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2015.

NATURA. **Relatório Natura 2014.** Disponível em: <http://natu.infoinvest.com.br/ptb/5302/RA%20Natura%202014.pdf>. Acesso em: 01 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. **Relatório Natura 2015.** Disponível em: <http://www.natura.com.br/relatorio-anual/2015/relatorio-anual-2015>. Acesso em: 01 jul. 2016.

PEREIRA, D. A. C. **Relato integrado: Utopia ou realidade.** Tese. 89f (Doctoral dissertation em Contabilidade e Finanças), Instituto Politécnico de Setúbal. Escola Superior de Ciências Empresariais. 2016 Disponível em: <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/14349>. Acesso em: 21 jun. 2017.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Implementação do relato integrado**. 2015 Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/auditoria/pwc-implementacao-relato-integrado-15.pdf>. Acesso em: 20 dez. 2015.

QSR International Pty Ltd. **NVivo qualitative data analysis Software for Windows** (Versão 11.3.2.779) [Software]. QSR International Pty Ltd. 2017.

RIVERA-ARRUBLA, Y. A.; ZORIO-GRIMA, A.; GARCÍA-BENAU, M. A. El concepto de informe integrado como innovación en reporting corporativo. **Journal of Innovation & Knowledge**, v.1, n.3, p.44-155, 2016. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jik.2016.01.016>. Acesso em: 20 jul. 2017.

ROTH, H. P. Is integrated reporting in the future? **The CPA Journal**, v.84, n.3, p.62-67, 2014. Disponível em: <http://search.proquest.com/openview/bf2e09b0c0aa60f813abb567c6de6d6b/1?pq-origsite=gscholar>. Acesso em: 20 jun. 2016.

SERAFEIM, G. Integrated reporting and investor clientele. **Journal of Applied Corporate Finance**, v.27, n.2, p.34-51, 2015. Acesso em: 23 fev. 2015.

SOYKA, P. A. The International Integrated Reporting Council (IIRC) integrated reporting Framework: Toward better sustainability reporting and (way) beyond. **Environmental Quality Management**, v.23, n.2, p.1-14, 2013. Disponível em: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/tqem.21357/full>. Acesso em: 15 mai 2017.

VOTORANTIM CIMENTOS. **Relatório integrado**. 2014 Disponível em: [http://vcimentos.com.br/extras/pdf/relatorio/VC\\_RI\\_2014\\_PT.pdf](http://vcimentos.com.br/extras/pdf/relatorio/VC_RI_2014_PT.pdf). Acesso em: 01 jul. 2016.

VOTORANTIM CIMENTOS. **Relatório integrado**. 2015. Disponível em: [http://www.votorantimcimentos.com/Shared%20Documents/VC\\_RelatoIntegrado\\_2014.pdf](http://www.votorantimcimentos.com/Shared%20Documents/VC_RelatoIntegrado_2014.pdf). Acesso em: 01 jul. 2016.