

**ANÁLISE DO *GUIDANCE* EM REPORTES DAS EMPRESAS BRASILEIRAS
PERTENCENTES AO PROGRAMA PILOTO DO IIRC, SOB ALENTE DA TEORIA
DA DIVULGAÇÃO BASEADA NO JULGAMENTO**

Monique Moretti Bonadio

Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade
Universidade Estadual de Maringá (UEM)
Av. Colombo, 5790 – Campus Universitário – Bloco C23, sala 226 – Maringá/PR
E-mail: moniquebonadio@gmail.com

Rosangela de Oliveira

Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade
Universidade Estadual de Maringá (UEM)
Av. Colombo, 5790 – Campus Universitário – Bloco C23, sala 226 – Maringá/PR
E-mail: rosangelaoliveira1985@gmail.com

Marguit Neumann

Professora Dra. do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade
Universidade Estadual de Maringá (UEM)
Av. Colombo, 5790 – Campus Universitário – Bloco C23, sala 227 – Maringá-PR
E-mail: marguitn26@gmail.com

Romildo de Oliveira Moraes

Professor Dr. do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade
Universidade Estadual de Maringá (UEM)
Av. Colombo, 5790 – Campus Universitário – Bloco C23, sala 006 – Maringá/PR
E-mail: romildo.moraes@gmail.com

RESUMO

O estudo se propôs a verificar se as empresas divulgaram *guidance* em seus reportes do ano de 2015 e identificar a natureza destas informações, em termos de capitais e qual a natureza destas informações em termos de capitais, sob a lente da teoria da divulgação baseada no julgamento. Para tanto, foi utilizada a técnica de análise de conteúdo nos reportes das empresas, sendo que os achados do estudo mostraram que os capitais mais abordados, em termos de *guidance*, foram respectivamente: capital natural, capital manufaturado, capital social e de relacionamento, capital intelectual, capital humano e capital financeiro. Constatou-se que a única empresa que divulgou *guidance* relacionado a todos os capitais foi a BRF S/A., além disso, considerando o conteúdo total dos reportes e o percentual representado pelas informações de natureza *guidance* neste escopo, tem-se que na empresa AES Brasil tais informações representam 1,48% do relatório total, 1,34% na BRF S/A., 1,47% na CCR, 0,59% na CPFL, 1,37% na Fibria, 0,33% no Itaú, 1,71% na Natura, 0,18% no BNDES e 0,35% na Votorantim. Dessa forma, os resultados obtidos corroboram com a teoria da divulgação baseada no julgamento, visto que as empresas não divulgam uma quantidade representativa de informações de natureza *guidance*, motivo este, que pode ser explicado pela teoria, ao abordar o comportamento dos gestores e os custos associados à divulgação voluntária.

Palavras-chave: Relato Integrado (RI); *guidance*; perspectivas; teoria da divulgação.



Área Temática: Contabilidade para Usuários Externos (CUE).

1 INTRODUÇÃO

A necessidade por informações que transcendam os relatórios corporativos existentes, permitindo uma avaliação do desempenho passado, presente e futuro das empresas, foi desencadeada pelo aumento de expectativa da sociedade por transparência e prestação de contas, além da crescente atividade política em todo o mundo em resposta a crises, como a financeira e de governança. Outras questões também influenciaram este processo, como a escassez de recursos naturais, o crescimento populacional e preocupações ambientais (*International Integrated Reporting Council [IIRC], 2011*). Para Maciel (2015), a mudança dos relatórios corporativos ao longo dos últimos anos ocorre por vários motivos, dentre eles, a falta de transparência no reporte, que reflita a real situação financeira, por parte das empresas aos *stakeholders*.

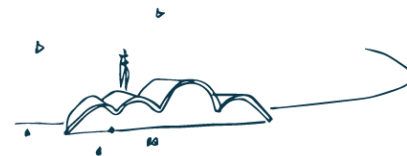
Visando reduzir a assimetria de informações, as empresas podem optar por efetuarem divulgações voluntárias, tais como relatórios de sustentabilidade que, segundo Murcia (2009), auxiliam no monitoramento das ações dos gestores por parte dos investidores, além de contribuírem para a tomada de decisão e acarretar benefícios as empresas. Segundo Guerra (2014), as empresas passaram a se preocupar em realizar melhorias não só ambientais, mas a incluir aspectos sociais espontaneamente. Outro mecanismo impulsionador a estes aspectos são as instituições financeiras provedoras de capital internacional, que possuem critérios rígidos sobre governança corporativa e sustentabilidade, o que contribuiu para uma melhor recepção do Relato Integrado (RI) pelas empresas.

O RI é um documento conciso, que visa explicar aos provedores de capital financeiro, como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas de uma organização, considerando o seu ambiente externo, levam à criação de valor no curto, médio e longo prazo (IIRC, 2014). Nesse contexto, considerando as perspectivas da empresa, temos o conceito de *guidance*, que de acordo com o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM), em seu Pronunciamento de Orientação n. 4 de 2008, diz respeito a “qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa, fornecida pela companhia, sobre seu desempenho futuro” (p.2). Macedo, Gallon, Luca e Figueiredo (2014) complementaram que os principais usuários do *guidance* são investidores atuais e potenciais da empresa, os quais fazem uso destas informações para avaliar o desempenho realizado em relação ao estimado, bem como, para tomar decisões sobre possíveis transações.

Com base na teoria da divulgação baseada no julgamento, tem-se que as informações voluntárias podem auxiliar na avaliação das perspectivas futuras da empresa e na redução da assimetria informacional, cabendo ao gestor decidir sobre a divulgação dessas informações (Verrecchia, 2001). Nesse sentido, Dye (2001) afirmou que as empresas só divulgam, voluntariamente, informações que lhe favoreçam de alguma forma e que a não divulgação também pode acarretar em custos.

Diante do exposto, o presente estudo se propõe a responder a seguinte questão: Qual é a natureza do *guidance* em termos de capitais, divulgado pelas empresas brasileiras pertencentes ao programa piloto do IIRC, em seus respectivos reportes do ano de 2015? Para responder ao problema proposto, o estudo tem por objetivo: verificar se as empresas divulgaram *guidance* em seus reportes do ano de 2015 e identificar a natureza destas informações, em termos de capitais e qual a natureza destas informações em termos de capitais, sob a lente da teoria da divulgação baseada no julgamento.

O estudo se justifica pela importância de se verificar a natureza do *guidance* presente nos reportes das empresas, a fim de se verificar se estão atendendo ao objetivo do *Framework 1.0* para Relato Integrado, que é melhorar a qualidade da informação disponível aos



provedores de capital financeiro e explicar como geram valor ao longo do tempo, tendo em vista também, a relevância de informações prospectivas relacionadas ao desempenho futuro das empresas, a este grupo de usuários em específico.

Justifica-se a escolha das empresas pertencentes ao programa piloto do IIRC pelo fato de terem aderido, voluntariamente, ao programa piloto do IIRC, no qual tiveram participação ativa para o desenvolvimento do *Framework 1.0* para Relato Integrado. Já a escolha dos reportes do ano de 2015, apoia-se no fato de ser a divulgação mais recente das empresas, portanto, acredita-se ser a mais adequada ao *Framework 1.0*, além disso, o ano em questão faz parte da fase *Breakthrough Phase*, que possui o objetivo de alcançar uma mudança significativa, no sentido de uma rápida adoção do pensamento integrado por parte das empresas.

Embora o *guidance* possa ser encontrado em outros relatórios, como o Formulário de Referência e Fatos Relevantes, o presente trabalho se delimita a verificar tais informações presentes nos reportes das empresas, sejam eles o Relato Integrado (RI) ou aqueles que afirmam seguir as diretrizes do IIRC, já que o *Framework 1.0* possui uma ênfase combinada na concisão e conectividade das informações, nos capitais e suas interdependências, no foco estratégico e na orientação para o futuro (IIRC, 2014).

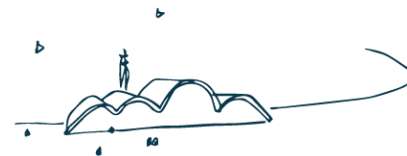
2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O desenvolvimento do Relato Integrado e sua relação com o *Guidance*

A demanda pela divulgação corporativa surge no contexto da assimetria de informações, entre os controladores e os usuários externos à empresa, de forma a contribuir no processo de tomada de decisões destes usuários. A divulgação está diretamente relacionada ao conceito de transparência corporativa, inferindo que as empresas com níveis melhores de divulgação são mais transparentes. Assim, considerando a relação custo/benefício, algumas empresas optam por divulgar informações não obrigatórias, de forma total ou parcial (Murcia, 2009). Dentre as informações de caráter voluntário, enquadra-se o RI, que segundo Vasconcelos, Sabes e Robles (2015) teve origem a partir da crise financeira global de 2008, fazendo com que instituições, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Fórum Econômico Mundial, requeressem uma mudança na forma de relatar, que integre os riscos e as oportunidades das empresas.

Assim, em 2010 foi criado o IIRC, uma coalizão global, constituída por reguladores, investidores, empresas, organismos de normatização, profissionais contábeis e organizações não governamentais, que compartilham o entendimento que comunicar a geração de valor deverá ser a evolução para os relatos corporativos (IIRC, 2016). Após sua criação, teve início o programa piloto, com a participação inicial de mais de 75 empresas, de 23 países, as quais trocaram experiências para a elaboração de uma proposta inicial do *Framework 1.0* para Relato Integrado (IIRC, 2012; Carvalho, 2013; KPMG, 2016). No Brasil, a comissão do IIRC é coordenada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e reúne cerca de 175 empresas de setores distintos, dentre elas, 12 participantes do programa piloto (KPMG, 2016).

O *Framework 1.0* para Relato Integrado foi publicado em 2013, tendo como finalidade dar suporte e orientação por meio de aspectos práticos na produção do RI, englobando os princípios básicos e elementos de conteúdo, o que contribui para a comparabilidade entre os relatos das empresas (IIRC, 2014; KPMG, 2016). O foco do RI é relacionar as questões de sustentabilidade da empresa com sua estratégia e modelo de negócio, assim, há ênfase no princípio da materialidade, visando evidenciar informações com potencial de afetar a capacidade da empresa em criar valor futuro, bem como no princípio da



conectividade das informações, de forma que o RI deve apresentar a inter-relação e dependências dos diferentes fatores que afetam o processo de criação de valor da empresa. Foco estratégico e orientação para o futuro, relações com partes interessadas, confiabilidade e completude, concisão e coerência e comparabilidade também são abordados no *Framework* como princípios básicos do RI (Serafeim, 2014; IIRC, 2014).

Serafeim (2014) afirmou que o RI foi criado em virtude da necessidade de conexão entre os relatórios financeiros e de sustentabilidade, de forma a relatar o processo de criação de valor das empresas ao longo do tempo, integrando informações financeiras, que fornecem uma visão do desempenho passado, e não financeiras, que podem fornecer *insights* sobre o desempenho futuro esperado da empresa. Nesse sentido, Carvalho e Kassai (2014) ressaltam que o RI não se trata apenas de uma integração entre os relatórios financeiros e os de sustentabilidade, mas de um processo de harmonização, convergência dos sistemas de gestão organizacional e do processo de comunicação corporativa.

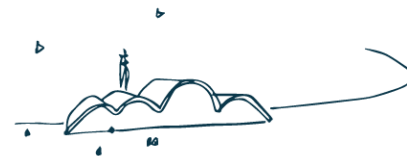
Os recursos e relacionamentos, dos quais as empresas dependem para obter sucesso e interagem por meio de suas atividades, podem ser considerados como formas de capital, que são classificados no *Framework* como: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento e natural. (IIRC, 2011; IIRC, 2014). Por enquanto, cada empresa pode optar pelo formato de apresentação e de aplicação do RI, inclusive dos capitais, que melhor se enquadre a sua realidade, desde que esteja respeitando os princípios orientadores do *Framework* (Carvalho, 2013).

A estrutura do RI propõe que, dentre outras questões, devem ser divulgadas informações qualitativas e quantitativas sobre desempenho das empresas, podendo incluir indicadores quantitativos sobre as metas e os riscos e oportunidades do negócio. A relevância destas informações deve ser explicada, assim como, suas implicações, os métodos e premissas utilizados na sua compilação e os vínculos entre o desempenho passado, atual e as perspectivas da organização, que são tratadas neste estudo como *guidance* (IIRC, 2014). Segundo o CODIM, no Brasil o termo *guidance* compreende qualquer informação qualitativa ou quantitativa referente ao desempenho futuro das empresas. Como benefícios do *guidance*, tem-se a redução da assimetria informacional e o aumento da confiabilidade dos profissionais do mercado, que possuem expectativas quanto às informações futuras da empresa (Brandão, Assunção, Ponte & Rebouças, 2013; Macedo Neto *et al*, 2014).

Desta forma, compreende-se que o objetivo de tais práticas, RI e *guidance*, se complementam, já que o principal objetivo do RI é explicar aos provedores de capital financeiro como uma empresa gera valor ao longo do tempo e do *guidance* é aproximar a realidade experimentada por ela à expectativa do mercado, além de orientar públicos específicos, tais como acionistas, investidores, profissionais da mídia, analistas e outros profissionais de investimentos, dentre outros (CODIM, 2008; IIRC, 2014).

Assim, ao anunciar a participação no programa piloto do IIRC, entende-se que as empresas geram uma expectativa quanto à divulgação de certas informações, que estejam alinhadas com os princípios orientadores do *Framework*, dentre elas suas perspectivas futuras. Contudo, por se tratar de um relatório de caráter voluntário, cabe o julgamento do gestor na escolha das informações que serão divulgadas, uma vez que existe um conflito entre atender à demanda por informações, por parte dos investidores, e o custo de propriedade em divulgar as informações (Verrecchia, 2001; Salotti & Yamamoto, 2005). A divulgação baseada no julgamento, bem como os custos de propriedade são conceitos abordados no próximo tópico do estudo.

2.2 RI e *Guidance* sob a Luz da Teoria da Divulgação Baseada no Julgamento



De acordo com Verrecchia (2001), a teoria da divulgação baseada no julgamento é centrada na premissa de que os gestores possuem incentivos para divulgar (ou não) informações de caráter voluntário. Tais informações, embora não sejam obrigatórias, podem auxiliar na avaliação de perspectivas futuras da empresa e na redução da assimetria informacional, cabendo ao gestor decidir sobre a divulgação dessas informações (Verrecchia, 2001). Contudo, há que se considerar as expectativas dos investidores, visto que elas têm relação direta com o valor das ações da empresa e a falta de informações pode ser interpretada de forma negativa (Verrecchia, 1983; Salotti & Yamamoto, 2005).

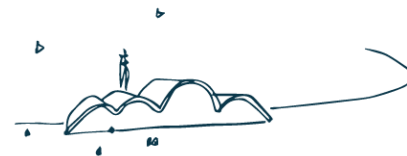
Nesse contexto, de acordo com Serafeim (2014) as empresas que publicam o RI, presumivelmente, proporcionam informação relevantes de longo prazo, reduzindo a assimetria de informações entre os investidores interessados e os gerentes das empresas. Entretanto, pelo fato do RI englobar informações relacionadas ao modelo de negócio, estratégia, desempenho, expectativas, governança, riscos e oportunidades (IIRC, 2014), os gestores podem optar por reter alguma informação, considerando a relação custo/benefício de divulgá-las. Assim, torna-se essencial identificar os casos em que os benefícios superam os custos (Murcia, 2009).

Nesse sentido, Verrecchia (1983) ressaltou que os custos não se restringem apenas na preparação e divulgação, mas também compreendem os custos de propriedade, que dizem respeito à divulgação de informações de natureza privada, a qual pode ser prejudicial à empresa, mesmo que a informação seja favorável, pois podem revelar questões particulares da empresa, podendo ser utilizadas por concorrentes, por exemplo. Nesse contexto, Dye (2001) afirmou que as empresas só divulgam, voluntariamente, informações que lhe favoreçam de alguma forma, considerando que a não divulgação também pode acarretar em custos. Frente ao que os autores afirmam, tem-se a proposta do RI, de abordar, dentre outros elementos, as perspectivas das empresas, como forma de auxiliar os provedores da capital no processo decisório, mas, pelo fato da divulgação do RI ser de caráter voluntário, logo, baseada no julgamento do gestor, pode dar margens à não divulgação de determinado tipo de informação de natureza privada, dentre elas, as perspectivas.

No processo de divulgação baseada em julgamento, segundo Verrecchia (2001), é preciso considerar três fatores: a dependência dos custos de propriedade para justificar a retenção de informação, a dependência de relatar informações corretas e a dependência do objetivo do gerente como um impulsionador do nível corrente de capitalização da firma, mesmo que essa prática coloque em risco o valor da firma no futuro. Com relação à dependência dos custos de propriedade, frente às incertezas, estas informações não são divulgadas. Já a veracidade das informações voluntárias, especificamente as prospectivas, diferentemente das demonstrações financeiras auditáveis são de difícil confirmação, podendo, inclusive, conter o viés com relação às expectativas subjetivas dos gestores.

Com base no que Verrecchia (2001) afirmou, sobre as informações prospectivas serem de difícil confirmação, bem como na questão do custo da divulgação relacionado à propriedade e à veracidade das informações, entende-se que a divulgação voluntária do *guidance* no RI pode ocorrer devido aos incentivos que os gestores possam ter a respeito de fornecer tal informação, como o fato da divulgação voluntária ter influência positiva sobre a liquidez das ações da empresa no mercado de capitais (Murcia, 2009), ou também o intuito de atender às exigências das instituições financeiras provedoras de capital internacional, que possuem critérios rígidos sobre governança corporativa e sustentabilidade (Guerra, 2014). Já a ausência de informações, estimula os investidores a se precaverem com relação ao problema da seleção adversa, decorrente da assimetria da informação, interferindo negativamente no crédito das empresas (Murcia, 2009).

Nesse contexto, ressalta-se o objetivo do RI, o qual compreende explicar aos provedores de capital financeiro como a empresa gera valor ao longo do tempo, bem como, o



objetivo do *guidance*, de aproximar a realidade experimentada pela empresa à expectativa do mercado, de forma a orientar públicos específicos (CODIM, 2008; IIRC, 2014). Contudo, observa-se que os estudos brasileiros sobre RI e das empresas pertencentes ao programa piloto revelam que ainda é necessário um amadurecimento na prática de divulgação do RI (Maciel, 2015; Abreu, Zaro, Luiz, Bellen e Vicente, 2016). Além disso, Maciel (2015) verificou que em 2014 os RIs respondiam aos temas exigidos pelo *Framework*, que neles haviam mais gráficos e figuras, contudo, menos indicadores de desempenho, se comparado ao de 2013 baseado nas diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI) e que as empresas não explicaram de forma clara como criam valor ao longo do tempo. Já Abreu, Zaro, Luiz, Bellen e Vicente (2016) verificaram que o tópico com menor aderência foram os critérios de governança, e, Kussuba (2015) que investigou apenas o Itaú Unibanco e a Natura, verificou que os elementos de conteúdo nos relatórios de 2013 e 2014 evoluíram em número e forma de relatar.

No que tange as pesquisas sobre o *guidance* no Brasil, verifica-se que são encontradas em menor quantidade. O estudo de Macedo Neto *et al* (2014) averiguou, por meio do Formulário de Referência, que os prováveis fatores incentivadores da publicação de *guidance* pelas empresas listadas no Ibovespa são relacionados ao ambiente institucional e aos grupos de interesse e que os *guidances* publicados não atenderam de forma satisfatória ao Pronunciamento 04/2008 do CODIM. Ao passo que Brandão *et al* (2013) identificou como fatores determinantes das 27% empresas da BM&FBovespa que divulgam *guidance*, utilizando o mesmo objeto de estudo, o maior porte e particularidade em termos de governança.

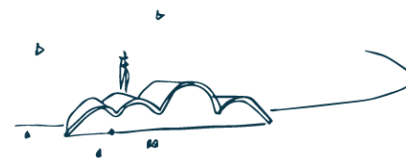
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo caracteriza-se como descritivo, com abordagem qualitativa. Para responder o problema e alcançar o objetivo proposto, foi utilizada a técnica de análise de conteúdo nos reportes das empresas, referentes ao ano de 2015, para analisar se estão divulgando *guidance* e qual é a natureza destas informações em termos de capitais.

De acordo com Bardin (2011, p. 44) a análise de conteúdo diz respeito a um conjunto de “técnicas de análise das comunicações que utiliza procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens [...] cuja intenção é a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção que recorre a indicadores”.

Primeiramente, foi selecionada a população do estudo, formada pelas 12 empresas brasileiras, pertencentes ao programa piloto, sendo elas: AES Brasil, BNDES, BRF S.A., CCR S.A., CPFL Energia, Fibria Celulose S.A., Grupo Segurador Banco do Brasil e Mapfre Seguradora, Itaú Unibanco Holding, Natura Cosméticos, Petrobras S.A., Via Gutenberg e Votorantim. Posteriormente, procedeu a pesquisa e coleta nos *web sites* das empresas, buscando pelo RI ou reportes que afirmassem utilizar as diretrizes do IIRC. Como resultado, verificou que até a data de 14 de agosto de 2016, o Grupo Segurador Banco do Brasil e Mapfre Seguradora e a Petrobras ainda não haviam divulgado seus reportes do ano de 2015, ademais, não foi localizado o relato da Via Gutenberg, dessa forma, essas três empresas foram excluídas resultando numa amostra de 9 empresas.

Depois de localizados os reportes, as etapas propostas por Bardin (2011) foram seguidas, para a análise de conteúdo, sendo elas: pré-análise, exploração do material e tratamento dos resultados, inferência e interpretação. Na pré-análise, que tem por objetivo a organização do estudo (Bardin, 2011), foi estabelecido o *corpus*, que compreende os reportes das nove empresas brasileiras, pertencentes ao programa piloto do IIRC, que publicaram seus respectivos reportes, RI ou outros guiados pelas diretrizes do IIRC, no ano de 2015.



Visando classificar as perspectivas encontradas nos reportes da amostra a categorização foi definida, utilizando como base os capitais propostos pelo *Framework 1.0* para Relato Integrado, com os quais as empresas interagem e dependem para sua criação de valor, conforme abordado no Quadro 1.

Quadro 1 - Categorização dos capitais de acordo com o *Framework 1.0*

Capitais	Conceito	Exemplos
Financeiro	Recursos disponíveis às organizações para serem utilizados na atividade da empresa. Obtidos por meio de financiamentos, ações ou subvenções ou gerado por investimentos.	Recursos e disponibilidades.
Manufaturado	São os objetos físicos manufaturados, próprios ou de terceiros, disponíveis para uso na atividade da empresa.	Prédios, equipamentos e infraestruturas.
Intelectual	Diz respeito aos intangíveis baseados em conhecimento, incluindo propriedade intelectual e capital organizacional.	Patentes, direitos autorais, software e direitos e licenças.
Humano	Refere-se as competências, habilidades e experiências das pessoas e suas motivações para inovar.	Riscos e valores éticos, liderança, gerenciamento, colaboração e estratégia.
Social e de relacionamento	Engloba as instituições e os relacionamentos dentro e entre comunidades, grupos de partes interessadas e outras redes, e a capacidade de compartilhar informações para melhorar o bem-estar individual e coletivo.	Padrões, valores, comportamentos, confiança, transparência, reputação.
Natural	Engloba os recursos ambientais renováveis e não renováveis e processos ambientais que fornecem bens ou serviços, que apoiam a prosperidade passada, presente e futura da empresa.	Água, terra, minerais, florestas, biodiversidade, qualidade do ecossistema.

Fonte: elaborado com base em IIRC (2014).

A segunda fase, de exploração do material, consistiu, essencialmente, nas operações de codificações, decomposição ou enumerações, em função das regras formuladas na pré-análise (Bardin, 2011). Desta forma, o *corpus* foi analisado integralmente, visto que, as empresas de acordo com o IIRC (2014), podem divulgar os capitais da forma que melhor espelhe seus negócios, sendo possível inclusive, não mencionar tais capitais. Esta etapa foi realizada com o auxílio do *software* NVIVO10 para armazenamento, organização e codificação das informações, que seguiram o critério para codificação de acordo com a definição de *guidance* do CODIM, bem como a classificação dos capitais proposta pelo *Framework*, e ainda, foi estabelecido como critério para codificação, a presença de prazos para as perspectivas ou evidenciação dos meios que a empresa se valeria para alcançá-las.

Assim, a partir da análise dos reportes, as informações foram sendo categorizadas no *software*, sendo possível a obtenção dos percentuais, ou seja, a representatividade de tais informações, com base no conteúdo total de cada relato. Após a captura destas informações,



foi possível analisar quais capitais foram abordados por cada empresa, bem como o conteúdo destas perspectivas.

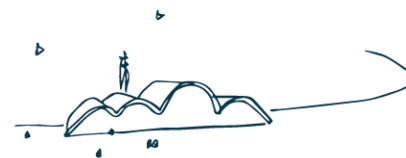
Quanto à última etapa da análise de conteúdo, denominada inferência e interpretação (Bardin, 2011), foi utilizada a teoria da divulgação baseada no julgamento, para interpretar os resultados encontrados e realizar inferências sobre estes achados.

4. Apresentação e Análise dos Resultados

A partir da análise de conteúdo, foi possível identificar qual tipo de reporte foi divulgado pelos grupos ou empresa e as diretrizes que os guiam, bem com as informações de natureza *guidance* divulgadas. Estas informações foram classificadas neste estudo em termos dos capitais propostos pelo *Framework 1.0* para relato Integrado, além disso, a utilização do *software* NVIVO10 proporcionou o estabelecimento da proporção destas informações em relação ao conteúdo total do reporte, como mostra o Quadro 2.

Quadro 2 - Caracterização da amostra e resultados da análise de conteúdo

Grupo/ empresa	Setor	Reporte	Diretrizes	N.º pág.	Proporção das informações de natureza <i>guidance</i> , em relação ao conteúdo total
AES Brasil	Energia	Relatório de Sustentabilidade	IIRC (no item modelo de geração de valor)	39	Manufaturado (0,87%) Humano (0,31%) Social e de Relacionamento (0,30%)
BRF S.A.	Alimentos	Relatório Anual	GRI e IIRC	79	Financeiro (0,04%) Manufaturado (0,06%) Intelectual (0,10%) Humano (0,14%) Social e de Relacionamento (0,12%) Natural (0,07%)
CCR	Concessões rodoviárias	Relatório de Sustentabilidade	IIRC	34	Manufaturado (0,31%) Social e de Relacionamento (0,57%)
CPFL	Energia	Relatório Anual	G4 do GRI, IIRC e princípios do Pacto global das Nações Unidas	63	Intelectual (0,09%) Social e de Relacionamento (0,06%) Natural (0,44%)
Fibria	Papel e celulose	Relatório Anual	G4 do GRI e IIRC	100	Manufaturado (0,09%) Intelectual (0,04%) Humano (0,07%) Social e de Relacionamento (0,24%) Natural (0,93%)
Itaú Unibanco	Banco	Relato Integrado	IIRC	73	Financeiro (0,03%) Social e de Relacionamento (0,11%) Natural (0,19%)
Natura	Artigos de uso pessoal	Relatório Anual (resumido)	G4 do GRI, IIRC, metodologia de mensuração de ganhos e perdas ambientais	44	Manufaturado (0,24%) Intelectual (0,49%) Humano (0,05%) Social e de Relacionamento (0,56%) Natural (0,37%)



BNDES	Banco	Relatório Anual	G4 do GRI e IIRC	64	Financeiro (0,07%) Manufaturado (0,05%) Social e de Relacionamento (0,06)
Votorantim	Industrial	Relatório Anual	G4 do GRI, IIRC, Pacto Global das Nações Unidas e da Organização p/ Cooperação e Desenvolvimento Econômico	117	Manufaturado (0,20%) Humano (0,03%) Social e de Relacionamento (0,05%) Natural (0,07%)

Fonte: Elaborado com base nos dados da pesquisa.

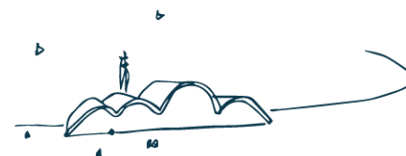
Nota-se, a partir do Quadro 2, que a maioria das empresas incorporaram as informações das diretrizes do RI ao relatório anual ou de sustentabilidade, por este motivo, a divulgação destas empresas apresenta maior volume de páginas, tornando os reportes menos concisos, uma das propostas do *Framework* 1.0. Além disso, apenas o Itaú Unibanco divulgou o RI do ano de 2015 à parte dos demais reportes e a única empresa que divulgou informações de natureza *guidance* relacionadas a todos os capitais foi a BRF. Vale salientar que o entendimento da dependência dos capitais utilizados no processo de geração de valor de uma empresa é essencial para o enraizamento do pensamento integrado na mesma.

Considerando o conteúdo total de cada reporte e o percentual que as informações de natureza *guidance* representam neste escopo, tem-se que na AES Brasil estas informações representam no total 1,48%, na BRF 1,34%, na CCR 1,47%, na CPFL 0,59%, na Fibria 1,37%, no Itaú 0,33%, na Natura 1,71%, no BNDES 0,18% e na Votorantim 0,35%. Ressalta-se que este é um percentual muito baixo, por adotaram a diretriz do RI em seus reportes deveria haver uma maior representatividade de informações com a visão de longo prazo, englobando metas e os riscos e oportunidades do negócio, o que contribui para seu entendimento como um todo e atendimento à proposta do RI.

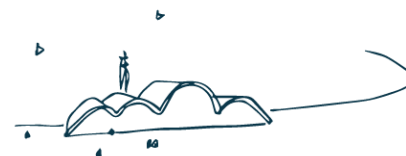
O Quadro 3 apresenta as perspectivas divulgadas pelas empresas pesquisadas, em termos de capitais, destacando-se aos provedores de capital e demais usuários, a forma que as mesmas buscam criar valor ao longo do tempo.

Quadro 3 – Análise das informações de natureza *guidance* divulgadas

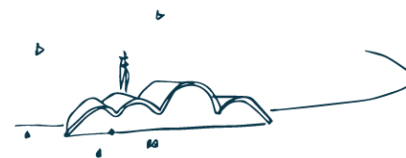
Capital Financeiro	
BRF S.A	Evidenciou que em Junho de 2022 vence o <i>green bonds</i> , captação de recursos, na ordem de 500 milhões de euros efetuada no ano de 2015, cujo juros é de 2,76% ao ano, e previu um crescimento na rentabilidade para o ano de 2016, por conta de ajustes de preços e novos produtos.
Itaú Unibanco Holding S.A	Estimou que no ano de 2016 o Comitê de Política Monetária (COPOM) realizaria um debate sobre a manutenção ou aumento de taxa de juros, o que poderia afetar as margens de lucro da empresa.
Capital Manufaturado	
AES Brasil	Teve por perspectiva investimentos em melhorias nos serviços prestados, por meio de aperfeiçoamento na infraestrutura, abrangendo, principalmente, ações para os anos de 2016 e 2017.
BRF S.A	Abordou investimentos em infraestrutura referente à conclusão do projeto da granja, prevista para o primeiro semestre do ano de 2016.
CCR	Estimou investimentos de infraestrutura em mobilidade urbana, na ordem de R\$5 bilhões, a partir da parceria público-privada, além da expectativa de melhoria em aeroportos na ordem de R\$1,5 bilhões para a próxima década e a duplicação da capacidade de passageiros do Aeroporto de Internacional de Belo Horizonte em 2016.
Fibria	Tem por perspectiva a ampliação da Unidade Três Lagoas - MS, de forma a assumir a



	posição de líder mundial em celulose de eucalipto, com capacidade total de 7 milhões de toneladas por ano. A empresa também estima a implantação de uma nova linha de produção para o ano de 2017.
Natura	Foi prevista a inauguração do centro de distribuição na Argentina, que aumentaria em 80% a capacidade de processamento de pedidos no país para o ano de 2016. A empresa também estimou investimentos em bens e capitais na ordem de R\$350 milhões, destinados ao fortalecimento tecnológico e capacidade de segmentação da oferta.
BNDES	Por meio do projeto Tapajós, a empresa objetiva preparar atuação no território, com previsão de recebimento de investimento em infraestrutura logística e energética nos dez anos seguintes ao ano de 2015.
Votorantim	Havia a perspectiva de iniciar obras no ano de 2016 no Brasil, já no ano de 2017 nos Estados Unidos, Bolívia e Turquia, sendo que os investimentos serão destinados a aumento de capacidade produtiva. Para o início do ano de 2018, o grupo estima investimentos em energia eólica e para os três anos seguintes a 2015, o grupo pretende investir R\$1,13 bilhões na Votorantim Energia.
Capital Intelectual	
BRF S.A	Projetou expansão da marca para os três anos seguintes ao ano de 2015, com foco no <i>Business-to-consumer</i> na América Latina, ademais, para 2016 esperava-se a inserção de novos produtos no mercado, por meio de inovações incorporadas à linha de produtos mais saudáveis e também melhorias em tecnologias de ponta para a preparação de alimentos. Para os dois anos seguintes à publicação do relato, a empresa destacou a perspectiva de volta de algumas categorias da marca perdigão.
CPFL	Estimou, para até o ano de 2030, avanço em tecnologias como redes inteligentes, geração distribuída e armazenagem, impactando o negócio tradicional das distribuidoras, além de investimentos em torno de R\$21,2 milhões em pesquisa, até o ano de 2018.
Fibria	Tinha por perspectiva o desenvolvimento de um <i>software</i> de planejamento tático florestal no ano de 2016, visando melhorar ainda mais a eficiência, processo e detalhamento das decisões operacionais.
Natura	Estimou para os três anos seguintes a 2015, iniciativas e prioridades com concentração de investimentos em marcas e projetos, dando ênfase no canal de venda direta. Por meio da parceria com a FAPESP (Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo) e instituições de ensino, estimava-se a inauguração do Centro de Pesquisa em Bem Estar em 2016, objetivando consolidar o conhecimento com a integração de várias áreas, cujo investimento será de R\$40 milhões dividido entre os participantes. Para o mesmo ano, a empresa tinha por objetivo iniciar um estudo dos impactos ambientais causados por suas atividades.
Capital Humano	
AES Brasil	Focou nas perspectivas de aprimoramentos da segurança em todas as empresas do grupo, com o intuito de até 2016 reduzir a zero os acidentes fatais.
BRF S.A	Divulgou perspectivas para treinar todos os colaboradores no ano de 2016, e para o mesmo ano, a construção de laboratórios denominados Viva Labs em todas as regiões do mundo, visando a disseminação de seus valores e identidade dentro da companhia. O grupo estimou, para até o ano de 2016, implantar um programa que garanta a integridade e bem estar dos colaboradores e comunidades na Argentina e na nova fábrica de Abu Dhabi.
Fibria	Por meio do projeto Horizonte 2, estimou-se a geração de 40 mil empregos diretos e indiretos, a criação de 3 mil postos de trabalho e 890 mil horas de treinamento em capacitação e formação de profissionais especializados.
Natura	Estimou para os três anos seguintes ao ano de 2015, capacitar cerca de 700 gestores, em termos de liderança.
Votorantim	Tem por perspectiva oferecer 890 mil horas de treinamento, capacitação e formação de colaboradores, devido à ampliação da capacidade produtiva do grupo. Além disso, para o ano de 2020 possui como meta ter 80% dos cargos de liderança preenchidos por talentos internos.
Capital Social e de Relacionamento	
AES Brasil	Tem por perspectiva o fortalecimento do relacionamento com os dez públicos externos (imprensa, agentes do setor elétrico, sociedade civil organizada, comunidade, colaboradores, acionistas, fornecedores, clientes, poder público e órgãos regulatórios) até o ano de 2019.
BRF S.A	Para o ano de 2016, era prevista a ampliação do canal de transparência em 19 países que



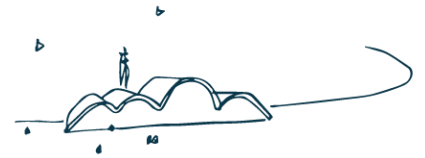
	atua, programando para este mesmo ano, eventos com fornecedores para entendimento da pontuação obtida na avaliação do grupo por parte dos mesmos e pontos a serem melhorados, além de iniciar um projeto no campo, cujo foco é a sustentabilidade do negócio na cadeia BRF.
CCR	Para o ano de 2016, tinha por objetivo reforçar seus compromissos, valores e diretrizes, por meio de colaboradores que foram treinados para atuarem como multiplicadores, além disso, até o ano de 2020 espera assegurar o processo sucessório para manter a competitividade, a representatividade e trajetória de crescimento. A partir do ano de 2016, evidenciou-se a intenção de formular planos operacionais relacionados às mudanças climáticas, com foco no engajamento interno. Por fim, o grupo prevê a continuidade e crescimento das ações de governança e dos projetos sociais desenvolvidos.
CPFL	Estimou para o ano de 2016, implantar seu novo código de ética a todo o as empresas pertencentes ao grupo e até o ano de 2020 contratar 20% da demanda de eletricitistas via escola de eletricitistas.
Fibria	Por meio do projeto Horizonte 2, prevê o recolhimento de aproximadamente R\$450 milhões em impostos, durante a obra, até o ano de 2017. Em 2016 a empresa deveria conduzir um processo de identificação de temas materiais, que compreendesse as questões mais relevantes para o negócio, do ponto de vista da empresa e dos <i>stakeholders</i> . Até o ano de 2025, a empresa tem por perspectivas: atingir 80% de aprovação nas comunidades vizinhas, através da inserção da comunidade na cadeia de valor da empresa, estimular à geração de renda local e projetos de melhoria socioambiental e ajudar as comunidades a tornar autossustentáveis 70% dos projetos de geração de renda apoiados pela empresa, por meio da ampliação do Programa de Desenvolvimento Rural e Territorial.
Itaú Unibanco Holding S.A	Tinha por perspectiva, para o ano de 2016, a realização de entrevistas com colaboradores e terceiros para a identificação de casos de não cumprimento de temas verificados pelas auditorias e espera realizar nesse mesmo ano, 60 sessões de filmes com o intuito de atingir 40 mil professores por meio do projeto Clube do Professor. A empresa visava também, para o mesmo ano, oferecer entretenimento, aprendizado e atividades físicas e culturais a 7 mil idosos, por meio do projeto Itaú Viver Mais.
Natura	Visava para o ano de 2016 ampliar o relacionamento com os clientes, por meio da inauguração de novas lojas, com o intuito de capturar tendências com mais eficiência e servir como ambiente de experimentação dos produtos. A empresa estima para o ano de 2017 a inauguração do Museu da Imagem e do Som no estado do Rio de Janeiro, patrocinado pela Natura Musical. Até o ano de 2020, a empresa tem por perspectiva implementar um programa de rastreabilidade para os elos da cadeia de valor, da marca Natura. As estimativas para até o ano de 2050 são: movimentar R\$1 bilhão em volume de negócios na região Pan-amazônica, implantar total transparência no fornecimento de informações dos produtos e da evolução da visão de sustentabilidade, despertar o interesse pelo aprendizado constante e fornecer ampla oferta de educação para os consultores e desenvolver estratégia para os territórios da sociobiodiversidade na região Pan-amazônica e das comunidades do entorno das principais operações no Brasil.
BNDES	Estimou para o ano de 2016, além da continuidade dos projetos relacionados ao desenvolvimento territorial e cadeias produtivas, novas iniciativas para tratar temas de melhoria de acesso, economicidade, transparência e integridade.
Votorantim	Tem por perspectiva a partir das obras de ampliação de capacidade da unidade de Três Lagoas, a geração de 40 mil empregos diretos e indiretos na fase de construção, 3 mil empregos quando obra estiver concluída, além da perspectiva de envolver 60 fornecedores locais no projeto. Com a construção dos parques de energia eólica, a empresa estima a criação de 1 mil postos de trabalho e ainda tem por meta, até o ano de 2025, obter avanço nos indicadores estabelecidos em cada localidade, de forma a garantir 90% de eficácia nos planos de desenvolvimento e relacionamento com comunidades.
Capital Natural	
BRF S.A	Tem por perspectiva, para os sete anos seguintes a 2015, a utilização dos recursos captados por meio do <i>green bond</i> para financiar projetos sustentáveis nas áreas de eficiência energética, dentre outros que visam reduzir o impacto da atividade da empresa nos capitais naturais.
CPFL	Estima a modernização dos sistemas de iluminação e climatização, além do financiamento de dois projetos de energia que visam a economia de 3,5 mil MWh por ano no consumo de



	energia, por meio de R\$6 milhões em investimentos. Ademais, o grupo tem por perspectiva a destinação ambientalmente adequada de 100% de seus resíduos PCBs até o ano de 2020 e anualmente 80% dos resíduos classificados como Classe I. Além disso, até o ano de 2016, o grupo visava aderir ao Programa Nascentes, que objetiva ampliar a proteção e conservação dos recursos hídricos e a biodiversidade e até o ano de 2019 substituir 100% das cruzetas de madeira por outros materiais.
Fibria	Pretendia iniciar, no ano de 2016, o processo de restauração de 2.601 hectares e incrementar programas de uso múltiplo das florestas por meio de projetos de silvopastorío, em São Paulo e Mato Grosso do Sul. Até o ano de 2025, a empresa estima: reduzir em 1/3 a quantidade de terras necessárias para produção de celulose, através de melhoramento genético clássico e aumento da produtividade por hectare; duplicar a absorção de carbono da atmosfera, por meio de restauro de áreas degradadas e expansão de áreas florestais; promover a restauração ambiental de 40 mil hectares de áreas próprias, através do plantio de espécies nativas e criação de estruturas florestais; reduzir em 91% a quantidade de resíduos sólidos industriais destinados a aterros próprios ou de terceiros, através de produção de insumos térmicos e inorgânicos; chegar a 11 milhões de toneladas de CO ₂ , através do incremento de floresta e uso de tecnologias avançadas. No que tange ao projeto Horizonte 2, a empresa tem por perspectiva garantir a redução do consumo de produtos químicos e maximizar a geração de energia elétrica, através de sofisticadas soluções tecnológicas.
Itaú Unibanco Holding S.A	Estimou para o ano de 2016 o consumo total de água na ordem de R\$1.632.758,82, em relação à energia, o consumo esperado é em torno de 708.686,81 MWh. No que tange à emissão de gases de efeito estufa indiretos a empresa estima 88.106,64 tCO ₂ e para o mesmo período. Também há a perspectiva de redução do consumo de energia em 34%, do consumo de água em 28% e a redução na emissão de gases de efeito estufa indiretos, sendo cada redução por R\$ 1 milhão em produtos bancários, até o ano de 2020. Ademais, a empresa visa atingir até esse mesmo período um índice de eficácia do uso de energia menor em 19% em relação ao ano de 2015, comprar até 96% da energia, para consumo nos prédios administrativos, de fontes renováveis e reduzir em 32% a destinação de resíduos das unidades administrativas para aterros.
Natura	Possui como perspectiva, até o ano de 2020, reduzir 33% das emissões de CO ₂ e por quilo de produto e, até o ano de 2050, utilizar no mínimo 10% de material reciclado pós consumo na massa total de embalagens linha Natura Brasil, além de coletar e designar para reciclagem 50% dos resíduos gerados pelas embalagens, dessa mesma linha. Ademais, a empresa estima implementar a estratégia de redução e neutralização de impacto ambiental, com base na medida pegada hídrica, considerando toda a cadeia de valor e implementar a valoração das externalidades socioambientais, considerando os impactos positivos e negativos da extração de matérias-primas ao descarte de produtos.
Votorantim	O grupo, por meio da empresa Fibria, tem por perspectiva a restauração de 40 mil hectares de matas nativas, tendo como meta até o ano de 2025 reprocessar e reduzir em 50% a geração específica de resíduos minero metalúrgicos.

Fonte: Elaborado com base nos dados da pesquisa.

Ao analisar a divulgação do *guidance*, nos relatos das empresas brasileiras pertencentes ao programa piloto do IIRC, quanto à sua natureza em termos dos capitais propostos pelo *Framework* 1.0, pode-se verificar que a proporção da divulgação das perspectivas sobre o desempenho futuro é muito pequena em relação ao conteúdo total divulgado, sendo que a maior proporção divulgada diz respeito ao capital natural (2,07%), enquanto que a menor se remete ao capital financeiro (0,14%). Notou-se que as empresas focam na explicação do negócio, estrutura, membros e comitês da alta gerência, além de divulgarem informações que remetem a acontecimentos passados, sem relacionar os resultados com as perspectivas anteriores, de forma a não fornecer parâmetros para a avaliação do desempenho alcançado. Quanto à divulgação de perspectivas futuras, as empresas, em muitos casos, citam algumas metas, mas não estipulam prazos, tampouco especificam ações a serem tomadas para a realização das mesmas.



Sob a lente da teoria da divulgação baseada no julgamento pode-se vislumbrar algumas explicações para estes resultados, destacando-se o fato da divulgação do *guidance* não ser obrigatória, dessa forma, cabe ao gestor decidir sobre a divulgação ou não dessas informações. Assim, considerando as perspectivas da empresa como informações de natureza privada, os gestores podem optar por retê-las, em virtude do possível custo decorrente da divulgação, denominado custos de propriedade (Verrecchia, 2001). Nesse sentido, Murcia (2009) afirmou que as empresas avaliam o custo/benefício da divulgação voluntária, que pelos achados, foi possível inferir que as empresas não julgam os benefícios da divulgação do *guidance* suficientes para a sua divulgação, principalmente, no que diz respeito à divulgação de perspectivas financeiras, as quais observou-se serem menos representativas nos relatos analisados.

A pesquisa corrobora com Dye (2001), considerando que o mesmo afirmou que as empresas só divulgam, voluntariamente, informações que lhe favoreçam de alguma forma, nesse sentido, pode-se inferir a partir dos achados, que por divulgarem mais informações relacionadas aos capitais natural e social e de relacionamentos, as empresas julgam que tais informações possuem maior potencial de geração de impacto positivo.

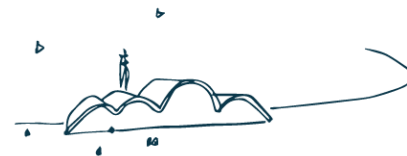
Outro ponto considerado por Verrecchia (2001), referente às divulgações voluntárias baseadas no julgamento, é a dependência de relatar informações corretas, nesse sentido, considerando-se os achados, pode-se inferir que o fato das empresas não divulgarem muitas informações do tipo *guidance*, pode ter por justificativa, a insegurança de que futuramente tais informações possam ser vistas pelos usuários como incorretas, caso não sejam alcançadas as perspectivas divulgadas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve por objetivo verificar se as empresas participantes do programa piloto do IIRC divulgaram *guidance* em seus reportes do ano de 2015, identificando se a natureza destas informações remete aos capitais propostos pelo *Framework* 1.0, de forma a responder a seguinte questão: qual é a natureza do *guidance*, em termos de capitais, divulgado pelas empresas brasileiras pertencentes ao programa piloto, em seus reportes do ano de 2015? O estudo atendeu ao objetivo e a partir dos achados revelou que as empresas destinam baixo percentual de seus reportes para a divulgação de informação de natureza *guidance*, já que nenhum relatório apresentou mais 2% de representatividade em relação ao conteúdo total.

Estes achados foram reveladores, pelo fato das empresas analisadas no estudo fazerem parte do programa piloto do IIRC e terem participado ativamente no desenvolvimento e testes da proposta do *Framework* 1.0 para Relato Integrado, entende-se que as perspectivas das mesmas deveriam ser mais representativas nesse tipo de divulgação. Contudo, é preciso considerar que apesar de fazerem parte do programa piloto é possível que ainda estejam em processo de mudança e adoção ao *Framework* 1.0, que é uma proposta de divulgação relativamente nova, e, o fato do mesmo orientar que o RI pode ser preparado para atender às exigências de divulgação já existentes por parte de órgãos reguladores, como o Relatório Anual, ou ainda, ser um relatório independente ou uma parte distinta.

Portanto, o foco em divulgações passadas, explicações do negócio, entre outras informações que tiveram maior representatividade nos reportes de 2015 podem ser explicadas por estes fatores, mas não justifica o fato das empresas não divulgarem uma quantidade mais representativa de perspectivas, relacionadas à alocação de recursos, riscos e oportunidades, desempenho e demais informações. Além disso, os critérios utilizados neste estudo, tais como: codificação e coleta das informações fundamentadas nos conceitos expostos pelo CODIM e pelo *Framework* 1.0; identificação de prazo para alcance da projeção, bem como, a



evidenciação dos meios que a empresa se valeria para alcançar tais perspectivas, podem ter restringido a quantidade de informações referentes às perspectivas representando assim uma limitação da pesquisa.

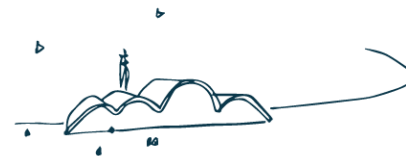
Este estudo contribui para a literatura da teoria da divulgação voluntária, pelo objeto analisado, e acredita-se que os resultados corroboram com a teoria da divulgação baseada no julgamento, sendo que a mesma foi imprescindível para o entendimento do motivo das empresas exercerem discricção com relação às informações de natureza *guidance*, bem como para vislumbrar os fatores que impulsionam este comportamento, além dos custos que tal divulgação implica, tanto para a empresa, como para os investidores.

Como limitação destaca-se ainda o período restrito da análise, visto que este estudo se ateu às divulgações referentes ao ano de 2015 das empresas brasileiras pertencentes ao programa piloto do IIRC. Para estudos futuros, recomenda-se analisar os reportes seguintes a este período, das empresas tidas como objeto de estudo, a fim de se verificar se houve alterações na quantidade de informações que contenham perspectivas, além disso, verificar se as demais empresas, que divulgam RI, seguem as diretrizes do IIRC e se apresentam resultados semelhantes aos obtidos neste estudo.

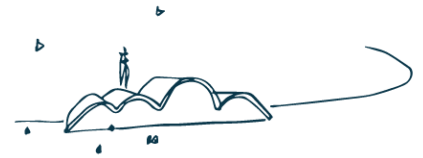
Outras sugestões seriam: verificar à luz da teoria da assimetria da informação, se as divulgações voluntárias realmente reduzem a assimetria, bem como, verificar se a divulgação de informações de natureza *guidance* geram impacto no valor de mercado das ações das empresas, bem como quais são os custos relacionados a este tipo de divulgação.

REFERENCIAS

- Abreu, A. C. S., Zaro, E. S., Luiz, G., Bellen, H. M. V., & Vicente, E. F. R. (2016). Governança corporativa na estrutura conceitual do relato integrado: divulgações das empresas brasileiras participantes do projeto piloto. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 6(2), pp. 31-49.
- AES BRASIL. Investidores - Sustentabilidade - Relatório de Sustentabilidade. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de <http://relatorios2015.aesbrasil.com.br/brasil/>.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70.
- Banco Itaú. Relação com Investidores. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de https://www.itau.com.br/arquivosstaticos/RI/pdf/pt/Relato_Integrado_2015.pdf?title=Relato%20Integrado%202015.
- BNDES. Relação com Investidores - Relatório Anual. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Relacao_Com_Investidores/Relatorio_Anual/.
- Brandão, I. D. F., Assunção, R. R., Ponte, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013). Fatores determinantes do disclosure de *guidance* das companhias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista contemporânea de contabilidade*, v. 10(21), p. 87-114.
- BRF Brasil. Investidores - Sustentabilidade - Informações Financeiras - Relatórios Anuais. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de http://ri.brf-global.com/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=52159&conta=28&id=196342.
- Carvalho, L. N. Relato Integrado e sustentabilidade. Vídeo. Recuperado em 13 de agosto de 2016, de <http://www.fea.usp.br/videos/aula-relato-integrado-e-sustentabilidade>.
- Carvalho, N., & Kassai, J. R. (2014). Relato Integrado a nova revolução contábil. *Revista FIFECAPI*, v. 1, p. 21-34.
- CCR. Sustentabilidade - Relatório de Sustentabilidade. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de <http://www.grupoccr.com.br/sustentabilidade/relatorio-sustentabilidade>.
- CODIM - Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado.



- Pronunciamento de orientação nº 04 – guidance, de 17 de abril de 2008. Dispõe sobre melhores práticas de divulgação de informações sobre o desempenho futuro da companhia – guidance. Necessidade de padronização de divulgação, como forma de contribuir para a adoção de boas práticas de relações com investidores e governança corporativa. Recuperado em 10 de agosto, 2016, de http://www.codim.org.br/downloads/Pronunciamento_Orientacao_04.pdf.
- CPFL energia. Relatório Anual. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de <http://www.cpfl.com.br/institucional/relatorio-anual/Paginas/default.aspx>.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 181–235.
- Fibria. Investidores - Sustentabilidade - Relatórios de Sustentabilidade. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de <http://fibria.foinvest.com.br/ptb/s-19-ptb.html?idioma=ptb>.
- Fonseca, F. (2014, março 24) Framework do Relato Integrado (arquivo de vídeo). Recuperado de <http://www.fea.usp.br/videos/framework-do-relato-integrado>.
- Guerra, S. In *Integrated Reporting*. (2014). Recuperado em 13 de agosto, 2016, de <http://integratedreporting.org/news/integrated-reporting-in-brazil/>.
- Internacional Integrated Reporting Council - IIRC. The IIRC. (n.d.). Recuperado em 10 de agosto, 2016, de <http://integratedreporting.org/the-iirc-2/>.
- Internacional Integrated Reporting Council - IIRC. Home - How Practical Advice and Tools, (n.d.). Recuperado em 11 de agosto, 2016, de <http://integratedreporting.org/how-practical-advice-and-tools/>.
- Internacional Integrated Reporting Council - IIRC. Discussion paper: towards integrated reporting – communicating value in the 21st century. (2011). Recuperado em 13 de agosto, 2016, de http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf.
- Internacional Integrated Reporting Council - IIRC. Capturing the experiences of global businesses and investors, (2012). Recuperado em 12 de agosto, 2016, de <http://integratedreporting.org/resource/2012-yearbook/>.
- Internacional Integrated Reporting Council - IIRC. Framework. (2014). Recuperado em 21 de agosto, 2016, de <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portuguese-final-1.pdf>.
- KPMG. Insights - *KPMG Business Magazine* 31 - Relato Integrado. Recuperado em 11 de agosto, 2016, de http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigosepublicacoes/Documents/KPMG-Business-Magazine-31-Relato-Integrado.pdf.
- Kussuba, C. T. (2015). *Análise dos elementos de conteúdo do relato integrado: Itaú Unibanco e Natura - 2013 e 2014*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Macedo, H., Neto., Gallon, A. V., De Luca, M. M. M. & Figueiredo, H. S., Jr. (2014). Fatores Incentivadores da publicação de guidance pelas empresas do Ibovespa e sua conformidade com o Pronunciamento de Orientação Nº 04/2008 do CODIM. *Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão*, v. 9 (1). Recuperado em 11 de agosto, 2016, de <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrj/article/view/2078>.
- Maciel, P. A. (2015). *Relato integrado: análise da evolução da estrutura conceitual e sua aplicação nos relatórios das empresas no Brasil*. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Murcia, F. D. (2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias*



- abertas no Brasil*. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Natura. Relação com Investidores - Relatório Anual. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de <http://natu.infoinvest.com.br/ptb/s-15-ptb.html?idioma=ptb>.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *BBR Brazilian Business Review*, v. 2(1), 53–70.
- Serafeim, G. (2014). Integrated reporting and investor clientele. *Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper*, v. 14(69). Recuperado em 11 de agosto, 2016, de [https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/12111355/14-069%20\(2\).pdf?sequence=4](https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/12111355/14-069%20(2).pdf?sequence=4).
- Vasconcelos, S. R. M., Sabes, S. F., & Robles, A., Jr. (2015). Divulgação do relato integrado pelas empresas listadas no Ibovespa em 2015. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis e Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA - REDECA*, v. 2(1), p. 116-133.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 5, p. 179-194.
- Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 22, p. 97-180.
- Votorantim. Sustentabilidade - Relatórios. Recuperado em 21 de agosto, 2016, de <http://www.votorantim.com.br/responsabilidade%20Social%20Corporativa/Relat%C3%B3rio%20Votorantim%202015%20E2%80%93%20p%C3%A1gina%20dupla.pdf>.