

## **CUE603 - IMPRESSION MANAGEMENT NA DIVULGAÇÃO DO MODELO DE NEGÓCIOS NO RELATO INTEGRADO DE EMPRESAS BRASILEIRAS**

### **Autoria**

Isadora Silveira Reis Peticarrari  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO ( RIBEIRÃO PRETO )

Mariana Simões Ferraz do Amaral Fregonesi  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO ( RIBEIRÃO PRETO )

### **Resumo**

O presente trabalho buscou detectar evidências de impression management em meio a análise de divulgação de um dos elementos principais do relato integrado: o modelo de negócios. A busca por evidências de impression management se deu pela análise documental do modelo de negócio de todas as companhias listadas na plataforma relate ou explique como emissoras de relatório no formato IIRC no ano de 2016, que disponibilizaram seu relatório ao público, de alguma forma. A análise de divulgação do modelo de negócios utilizou parâmetros de tom de divulgação, orientação de tempo das informações, tipo de informação e tópico de informação, conforme metodologia proposta em Melloni, Stacchzzini e Lai (2015). A primeira divisão da amostra foi embasada no tom da informação, no qual as companhias foram divididas entre aquelas que apresentaram um tom positivo de divulgação e um tom neutro de divulgação. A partir desta segmentação foram correlacionados com cada tipo de tom, a orientação de tempo, o tipo e o tópico da informação divulgada no modelo de negócio. Como resultado, houve evidências de desconformidade das informações fornecidas nos modelos de negócios com os princípios do framework. Além disso, obteve-se evidências de imparcialidade na divulgação de informações do modelo de negócios, com sentenças tendenciosas com o intuito de promover positivamente a companhia.

## IMPRESSION MANAGEMENT NA DIVULGAÇÃO DO MODELO DE NEGÓCIOS NO RELATO INTEGRADO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

### RESUMO

O presente trabalho buscou detectar evidências de impression management em meio a análise de divulgação de um dos elementos principais do relato integrado: o modelo de negócios. A busca por evidências de impression management se deu pela análise documental do modelo de negócio de todas as companhias listadas na plataforma relate ou explique como emissoras de relatório no formato IIRC no ano de 2016, que disponibilizaram seu relatório ao público, de alguma forma. A análise de divulgação do modelo de negócios utilizou parâmetros de tom de divulgação, orientação de tempo das informações, tipo de informação e tópico de informação, conforme metodologia proposta em Melloni, Stacchzzini e Lai (2015). A primeira divisão da amostra foi embasada no tom da informação, no qual as companhias foram divididas entre aquelas que apresentaram um tom positivo de divulgação e um tom neutro de divulgação. A partir desta segmentação foram correlacionados com cada tipo de tom, a orientação de tempo, o tipo e o tópico da informação divulgada no modelo de negócio. Como resultado, houve evidências de desconformidade das informações fornecidas nos modelos de negócios com os princípios do framework. Além disso, obteve-se evidências de imparcialidade na divulgação de informações do modelo de negócios, com sentenças tendenciosas com o intuito de promover positivamente a companhia.

**Palavras-chave:** Relato Integrado, *Impression Management*, Divulgação Voluntária.

### 1. INTRODUÇÃO

O relato integrado surgiu como proposta de um novo padrão de divulgação voluntária de relatórios das corporações, visando integrar de maneira coesa e objetiva, dados e resultados financeiros e não financeiros, dando a devida atenção às questões socioambientais. Está embasado no conceito sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas de uma organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à geração de valor em curto, médio e longo prazo. Este modelo de relatório utiliza uma abordagem baseada em princípios, não impõe indicadores específicos, métodos de mensuração ou divulgação de assuntos individuais, mas tem algumas exigências a serem atendidas para aquelas que voluntariamente adotam as diretrizes.

Segundo Villiers, Rinaldi e Unerman (2014), o relato integrado surge a partir do crescimento da complexidade, da extensão dos relatórios individuais, e dos movimentos que surgiram para recombinar algumas divulgações sociais e ambientais com aquelas financeiras nos relatórios individuais. Em oposição com as divulgações sociais e ambientais dos relatórios anuais onde as informações não eram correlacionadas com as informações financeiras, estes movimentos recentes buscaram integrar as áreas: social, ambiental, financeira e de governança.

Os princípios básicos de um relato integrado são: foco estratégico e orientação para o futuro, conectividade da informação, relações com partes interessadas, materialidade, concisão, confiabilidade e abrangência, coerência e comparabilidade. Seu objetivo é explicar aos provedores de capital financeiro o conceito de como uma organização gera valor ao longo do tempo baseada nesses princípios. Também procura mostrar como uma organização interage com o capital e com o ambiente externo a sua volta, reconhecendo as diferenças e particularidades de cada tipo de organização e ao mesmo tempo garantindo uma

comparabilidade dentre as organizações por meio das informações divulgadas. Ele pode ser um relatório independente, ou uma parte em destaque dentro de outro relatório. Foi feito com foco nas entidades privadas com fins lucrativos, mas pode ser moldado para entidades públicas e governamentais (IIRC, 2013).

Este modelo de relato não propõe um padrão de divulgação, sua proposta está focada em um pensamento integrado na empresa que levaria a um relato integrado. O relatório, na proposta do framework, é uma consequência do modo de pensar e agir da organização. Se há pensamento integrado na companhia para a sustentabilidade, seus relatórios deverão refletir isso.

O relato integrado é de inteira responsabilidade dos gestores da companhia que o emite. Composto esta ideia, IIRC (2013, p. 21) afirma:

Os responsáveis pela governança têm a responsabilidade final pela maneira como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas da organização levam à geração de valor ao longo do tempo. São responsáveis por assegurar a efetiva liderança e tomada de decisões sobre a preparação e a apresentação de um relatório integrado, incluindo a identificação e a supervisão dos empregados ativamente envolvidos no processo.

Sendo assim, pelo fato do relato integrado ser produzido e orientado pelos próprios gestores e colaboradores da companhia emissora (que são os maiores interessados em promovê-la e em captar investimentos externos), não ser um relatório de divulgação obrigatória, mas sim voluntária, e além disso, não ser auditado ou fiscalizado externamente por órgãos reguladores, o relato integrado está sujeito a manipulações de informações e conteúdo em sua divulgação.

Estas possíveis manipulações de informações, chamadas de impression management, são em suma, uma tentativa de exaltar indicadores positivos e disfarçar indicadores negativos de performance nos âmbitos sociais, ambientais e econômicos. Desta maneira, distorcem e direcionam a percepção de seu público alvo (acionistas e investidores externos que buscam em sua divulgação, informações sobre a viabilidade financeira, geração de valor e lucratividade da companhia no longo prazo) a respeito de sua imagem corporativa, gerando uma imagem tendenciosa da companhia.

Segundo IIRC (2013), um relato integrado inclui os seguintes oito elementos de conteúdo: visão geral organizacional e ambiente externo, governança, modelo de negócios, riscos e oportunidades, estratégia e alocação de recursos, desempenho, perspectivas, base de preparação e apresentação e ao fazê-lo, e por fim, orientações gerais sobre o relatório.

O modelo de negócio de uma companhia é um elemento fundamental para se compreender como ela gera receita e o papel dela no mercado. Sua divulgação deve ser confiável, clara e equilibrada. Melloni, Stacchezzini e Lai (2015), fornecem evidências consistentes de que o modelo de negócios oferecido no relato integrado é usado pelos gestores das companhias como uma tentativa de ser percebido de maneira favorável pelos seus investidores. Este estudo é motivado pela importância da confiabilidade e qualidade da divulgação do modelo de negócio pelas companhias que adotam voluntariamente o relato integrado.

Partindo do pressuposto de que os responsáveis por sua elaboração conhecem o framework criado pelo IIRC, o estudo tem como objetivo geral detectar evidências de impression management (gerenciamento de imagem) nos modelos de negócios divulgados nos relatos integrados das companhias brasileiras.

O restante deste trabalho está segmentado em seções. A segunda seção apresenta toda a fundamentação teórica na qual o trabalho foi baseado. Como terceiro item tem-se a metodologia de pesquisa do trabalho, que é embasada em uma análise documental qualitativa da divulgação dos modelos de negócios de relatórios anuais no modelo IIRC. A quarta seção deste trabalho traz todo resultado coletado a partir da análise do tom de divulgação do

modelo de negócios das companhias, e da correlação do mesmo com outros fatores como orientação de tempo, tipo de informação e tópico de conteúdo. Por fim, há a conclusão da pesquisa, que apresenta todos os seus fatores relevantes, conjuntamente com suas propostas de melhoria e seus desafios futuros.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

O relato integrado (R.I.) foi delineado pelo International Integrated Reporting Council (IIRC), um conselho global, formado por reguladores, investidores, empresas, profissionais de contabilidade e ONGS. O IIRC tem como objetivo transmitir ao mundo corporativo a visão de comunicar a geração de valor de suas companhias como o próximo passo na evolução dos relatórios corporativos (IIRC, 2013). Esta comunicação de geração de valor deve ser realizada por meio de um novo modelo de relatório que unifica e integra de maneira objetiva e clara informações financeiras, não financeiras, sociais e sustentáveis. O IIRC espera que este novo modelo de relato seja o padrão de relatos corporativos no futuro, promovendo a conectividade da informação, de maneira concisa e com orientação para o futuro, de modo que assim, conseqüentemente, as empresas parem de produzir informações avulsas e numerosas.

Em conformidade com Velte e Stawinoga (2016), a decisão de implementar o relato integrado é influenciada pelas características das firmas (tipo de indústria, tamanho e lucratividade), variáveis internas de governança corporativa (tamanho e diversidade do conselho da empresa) e variáveis de governança corporativa externa (como ambiente legal e base de investidores). Seus resultados indicam, ainda, que o processo de pensamento integrado é custoso e não muito bem implementado. Por fim, os autores constatarem que as percepções de resultados na administração são altas, por isso concluem que o relato integrado é uma ferramenta de comunicação útil e eficiente.

O relato integrado visa reportar todo o leque de fatores materiais que influenciam positiva ou negativamente o processo de geração de valor de uma companhia no curto, médio e longo prazo. Dentre esses fatores está a responsabilidade de gerir os diversos tipos de capitais de uma entidade, do capital financeiro ao capital humano e, a responsabilidade de entender a interdependência de todos estes capitais com a geração de valor da companhia. Além disso, o R.I. visa melhorar a qualidade da informação divulgada aos seus leitores (os detentores de capital financeiro) para que possam tomar suas decisões de maneira mais eficiente ao aplicar recursos na companhia (DUMAY et al., 2016).

Se elaborado e divulgado, um relatório no modelo IIRC é de inteira responsabilidade da companhia que o emite, sendo assim, deverá conter uma declaração dos responsáveis pela governança de sua companhia, na qual estes assumirão a responsabilidade por sua elaboração. Apesar disso, a respeito da confiabilidade de um relato integrado, Velte e Stawinoga (2016) afirmam que a implementação de um R.I. voluntário e seguro, elaborado por uma parte externa à empresa e independente da mesma, parece representar importantes elementos para as relações futuras entre acionistas e companhias. Os acionistas necessitam que as informações provenientes do relato integrado sejam tão relevantes quanto confiáveis, para suportar seus processos de tomada de decisão. Conseqüentemente, as organizações vêm procurando sustentar a credibilidade e a confiabilidade por meio de uma provisão voluntária de um relato integrado seguro externo e independente. Pode se concluir que, para aumentar a confiabilidade de um relato integrado é necessária a implementação de um padrão específico e internacional de auditoria.

A utilização de princípios, e não regras, tem o intuito de ser flexível e entender a diversidade de empresas e a grande variedade de circunstâncias que encontram, mas conta



com o bom senso de seus gestores ao selecionar o conteúdo a ser exposto, para que este seja condizente com o Framework do relato integrado. Apesar disso, a adoção de princípios dá margem para interpretações errôneas dos mesmos, podendo gerar relatórios no modelo IIRC que não seguem verdadeiramente as propostas de inovação do novo modelo.

De acordo com Villiers, Rinaldi e Unerman (2014), o rápido desenvolvimento das políticas do relato Integrado, e os precoces desenvolvimentos práticos, apresentam desafios teóricos e empíricos devido às diferentes maneiras como o relato integrado é entendido e promulgado junto das instituições. Os autores reforçam a necessidade do apoio de pesquisas e uma maior exploração dessa área, com foco em pontos a serem aprimorados e até inseridos nesse novo padrão de relato. Defendem que a comunidade acadêmica em sua coletividade tem a capacidade de impulsionar os desafios nas pesquisas da área.

Por ser uma proposta recente, ainda há muitos fatores que devem ser aprimorados e implementados para uma divulgação adequada e inteligente do relato integrado, possibilitando incentivos para uma maior adesão deste novo modelo de relatório no âmbito global. A definição, a estrutura e a aplicação de um relato integrado nas divulgações das organizações não têm sido implementadas como desejado. É necessário ampliar o diálogo sobre o relato integrado, abri-lo para novas áreas e não apenas continuar focando em contabilidade e divulgação. O relato integrado precisa surgir das necessidades da sociedade e das instituições sob um novo ponto de vista: divulgar o que realmente precisa ser divulgado com necessárias abordagens que exponham os problemas de diversas áreas a serem avaliados. Além disso, o relato integrado fornece uma amostra viesada e limitada para avaliar e relatar sobre problemas de sustentabilidade (BROWN; DILARD, 2014).

Como o relato integrado tem o objetivo de revolucionar os modelos de relatórios corporativos por meio da comunicação de sua geração de valor ao longo do tempo, seu elemento de conteúdo escolhido para análise foi o modelo de negócio. Os gestores que decidem adotar a divulgação do relato integrado deveriam considerar o modelo de negócio como um elemento fundamental que forneça uma descrição equilibrada de aspectos positivos e negativos de seu processo de criação de valor (MELLONI, STACCHZZINI E LAI, 2015). O modelo de negócio é uma maneira de mostrar como a empresa gera valor, por meio de seus inputs e outputs e mostrando seus outcomes.

Mas os relatórios de divulgação voluntária trazem questionamento do usuário externo, já que há dificuldade de mensurar a confiabilidade e imparcialidade das informações divulgadas nos relatórios divulgados pelas companhias. Há incerteza em função do risco de gestores das companhias divulgarem informações nos relatórios de maneira tendenciosa.

Manipulações na divulgação de informações de uma companhia são conhecidas como impression management. Partindo da premissa de que a divulgação do relato integrado está sujeita a algum tipo de manipulação e gerenciamento de conteúdo por parte de membros internos da firma, e os maiores interessados na leitura e análise do relato da companhia de capital aberto são investidores, cabe concluir que o impression management se encaixa entre um dos problemas de teoria de agência, pois ocorre de maneira estratégica, com o intuito de confundir a percepção do leitor, de modo que disfarce e omita indicadores que prejudiquem a imagem da companhia e exaltem indicadores e fatores positivos para a mesma (LEARY E KOWALSKI, 1990; MERKL-DAVIS E BRENNAN, 2007, p. 126).

Dentre as principais formas de manipulação de conteúdo se destacam: manipulação temática (exploração do uso de palavras e frases muito positivas ou negativas), atribuição de motivos (geralmente externos à companhia) para indicadores ruins, manipulação sintática (uso de linguagem de difícil entendimento, visando ofuscar a mensagem a ser transmitida) e comparação de performances (seleção de benchmarks que retratam indicadores positivos da

companhia perante sua indústria) (MERKL-DAVIES E BRENNAN 2007; BRENNAN et al. 2009; MERKL-DAVIES et al. 2011).

Os autores Melloni, Stacchzzini e Lai (2015) concluem, a partir da análise formulada no tipo, tempo, tom e tópico da informação divulgada no modelo de negócios de sua amostra, que gestores utilizam a divulgação de modelo de negócios como uma estratégia de gerenciamento de imagem. A pesquisa chega à conclusão de que um grande conselho de governança dentro de uma companhia, é sinal de fraca governança corporativa e é associado a um grande otimismo (tom positivo) no conteúdo das divulgações fornecidas. Outro resultado alcançado foi o de que companhias que estão passando por uma queda em sua lucratividade tem uma tendência a fornecer uma divulgação de modelo de negócio mais otimista. Além disso, demonstrou-se que quando a informação é menos verificável o tom da divulgação tende a ser mais otimista. Este resultado tornou-se muito relevante pois questiona as falhas do relato integrado em melhorar os relatos corporativos de modelo de negócio.

A respeito da divulgação de informações sustentáveis, Stacchzzini, Melloni e Lai (2016) afirmam que as firmas não fornecem apenas uma visão limitada de divulgação de informações quantitativas de sustentabilidade, mas também evitam fornecer informações sobre sua performance sustentável quando seus resultados ambientais e sociais são fracos. Os autores afirmam que, para o reporte de sustentabilidade ter um impacto nas atitudes, práticas, e cultura sustentáveis, as firmas não devem considerar o reporte como uma mera ferramenta que enriquece sua imagem ou desvia a atenção de seu pobre desempenho em relação a sustentabilidade. As descobertas alcançadas pelo artigo sustentam a ideia do uso do relato integrado como uma maneira de oportunisticamente gerenciar a opinião do público, confirmando a hipótese de gerenciamento de impressão trazida pelos autores.

### 3. METODOLOGIA

Este trabalho realizou uma pesquisa qualitativa por meio de análise de conteúdo dos modelos de negócios divulgados como parte dos relatórios integrados publicados por uma amostra de empresas.

#### 3.1 Escolha da amostra

A partir do ano de 2012, a BM&FBOVESPA por meio da iniciativa “Relate ou Explique para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado” em parceria com a GRI (Global Reporting Initiative) e com o intuito de apoiar o IIRC (International Integrated Reporting Council) passou a recomendar às suas empresas listadas que indicassem em seu formulário de referência se publicavam relatório de sustentabilidade, integrado ou algum similar, se sim, onde e o local em que estaria disponível e caso contrário, o motivo da não publicação do relatório. O objetivo desta iniciativa é a adesão progressiva às práticas de divulgar para seus investidores informações de sustentabilidade ambiental, social e de governança corporativa, disponibilizando aos interessados um meio de acesso a esse tipo de informação. As companhias selecionadas para análise neste estudo são as companhias listadas no banco de dados da plataforma Relate ou Explique da BM&FBOVESPA como fornecedoras de algum tipo de relatório (de sustentabilidade, integrado ou outro) no formato IIRC referente ao ano de 2016. Partindo destas especificações, foram identificadas 23 companhias listadas na plataforma. Apesar disto, apenas 18 companhias disponibilizaram relatórios referentes ao ano de 2016 (Quadro 1).

Quadro 1 – Lista de empresas que compõem a amostra estudada

AES ELPA S.A.	AES TIETE ENERGIA AS	BCO BRADESCO S.A.
BRASKEM S.A.	BRASMOTOR S.A. (Whirlpool)	BRF S.A.

CCR S.A.	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	CIA SANEAMENTO DO PARANA – SANEPAR
CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A. (CTG Brasil)
DURATEX S.A.	FIBRIA CELULOSE S.A.	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.
MAGAZINE LUIZA S.A.	NATURA COSMETICOS S.A.	TRACTEBEL ENERGIA S.A.

Fonte: elaboração própria

### 3.2 Roteiro de análise de conteúdo

Foi realizada uma análise descritiva das informações divulgadas no modelo de negócio apresentado no relato integrado das companhias da amostra. A análise foi baseada em Melloni, Stacchzzini e Lai (2015). Para a coleta de dados, foi desenvolvido um roteiro que avalia os seguintes itens: tom de divulgação (positivo, neutro ou negativo), orientação de tempo (passado, presente ou futuro), tipo de informação (quantitativa ou não-quantitativa), tópico da informação (inputs, outputs e/ou outcomes), existência de sentenças que visam fazer propaganda da companhia e existência de indicadores de impacto negativo gerado por atividades da companhia. Devido às diferenças no formato de divulgação do modelo de negócios de cada companhia da amostra – como fluxogramas, tabelas, infográficos, entre outras - o mesmo foi analisado como sendo uma unidade de texto, e as variáveis analisadas levam em conta o modelo como um todo e não segmentado em partes. O Quadro 2 apresenta de maneira sucinta como cada item foi avaliado.

Quadro 2 – Definição das variáveis estudadas

Parâmetro	Classificação	Metodologia de classificação
Tom da informação	Positivo	A impressão da companhia que é transmitida ao leitor do modelo de negócio.
	Negativo	
	Neutro	
Tipo predominante de informação	Quantitativa monetária e não-monetária	Tipo predominante de informação divulgada.
	Declarativa não-quantitativa	
Orientação de tempo da atividade divulgada	Planejamento futuro de suas práticas	Análise temporal das práticas que estão sendo divulgadas.
	Execução de suas práticas no presente	
	Avaliação de práticas já executadas	
Tópico da informação	Inputs	Define se a companhia divulga em seu modelo de negócios informações sobre seus insumos, produtos, serviços e/ou resultados.
	Outputs	
	Outcomes	
	Inputs e outputs	
	Inputs e outcomes	
	Outputs e outcomes	
Presença de sentenças com o intuito de promover a companhia positivamente	Sim	Avalia a parcialidade da informação baseada na maneira na qual a mesma foi escrita, citando exemplos deste tipo de sentença.
	Não	
Presença de indicadores ruins e impactos negativos gerados pela atividade da companhia	Sim	Avalia se há divulgação de indicadores/impactos negativos, citando exemplos.
	Não	

Fonte: elaboração própria

Devido ao pequeno tamanho da amostra disponível, com um total de apenas 18 companhias, este estudo possui caráter qualitativo, e visa por meio de uma análise documental de relatórios anuais, explorar aspectos de manipulação linguística e de conteúdo - que caracterizariam impression management - na divulgação do modelo de negócios no relato integrado, baseada nos princípios de elaboração sugeridos no Framework Internacional do Relato Integrado. O tom de divulgação foi considerado como principal aspecto determinante da ocorrência de impression management, deste modo, é utilizado como ponto de partida sendo direcionador da correlação perante os demais itens analisados.

#### 4. RESULTADOS

A análise dos modelos de negócios das companhias emissoras de relatório anual no modelo IIRC foi realizada com base nos princípios de elaboração fornecidos pelo Framework Internacional do Relato Integrado, de modo a avaliar, a partir da interpretação e utilização destes princípios, aspectos que destaquem algum tipo de evidência de impression management.

O modelo de negócios é a parte central do relato integrado, onde se encontram as informações necessárias para entender o que determinada companhia faz para gerar receita, quais são seus riscos, suas vantagens, suas desvantagens, seus insumos e seus produtos. A partir dele temos um resumo prático sobre tudo que ocorre dentro da companhia para que ela gere valor. Esta parte do relatório deve mostrar, de maneira objetiva e confiável, ao leitor do relatório todos os pontos relevantes que contenham materialidade para este processo de geração de valor, sem arbitrariamente omitir ou destacar informações.

Segundo o IIRC (2013): “O modelo de negócios de uma organização é seu sistema de transformação de insumos através de suas atividades empresariais, em produtos e impactos que visam cumprir os propósitos estratégicos da organização e gerar valor em curto, médio e longo prazo.”

Sobre a identificação de impression management em modelo de negócios, Melloni, Stacchzzini e Lai (2015), utilizam “tempo”, “tipo” e “tom” como parâmetros linguísticos na análise de impression management no modelo de negócio em seu artigo e, utilizam “tópico” como parâmetro de conteúdo. O primeiro item, o “tempo”, diz respeito a orientação de tempo da informação divulgada, e busca classificar se a informação se refere a fatos e práticas históricas, atuais ou intenções futuras da companhia. O “tipo” se refere ao tipo de informação divulgada, ou seja, se ela fornece dados quantitativos ou qualitativos de sua companhia. O “tom” procura verificar a imparcialidade da informação, no caso, se a informação apresenta conteúdo positivo para a imagem da empresa, conteúdo neutro (que não promove e nem denigri sua imagem) ou conteúdo negativo (promove a companhia de maneira negativa). O “tópico” classifica o modelo de negócio como sendo um divulgador de inputs, outputs ou outcomes.

##### 4.1 O tom de divulgação

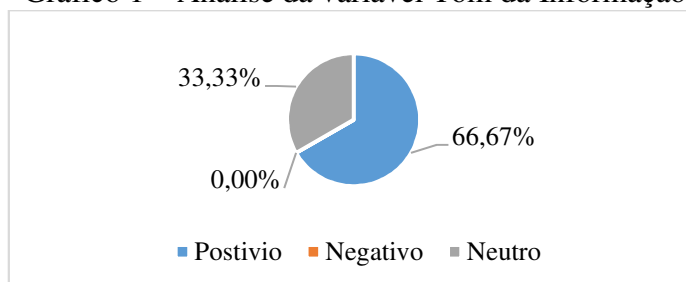
A classificação do tom da informação divulgada no modelo de negócio foi elaborada de maneira generalizada, ou seja, se a maneira como as informações foram escritas e conectadas gerou uma interpretação e ideia muito positivas a respeito da imagem da empresa o tom é considerado positivo (bom). Caso a interpretação do modelo de negócios tenha sido imparcial para formar uma imagem da companhia o tom da divulgação é considerado neutro. Já se a interpretação do mesmo causou uma impressão negativa a respeito da imagem da companhia o tom é considerado negativo (ruim). Com isso, na análise deste estudo a manipulação do tom de divulgação foi considerado fator principal e essencial para se afirmar a ocorrência de impression management. A partir disso, foram avaliadas as relações com a



orientação de tempo, o tipo, o tópico da divulgação do modelo de negócio bem como o uso de sentenças de autopropaganda da companhia.

Após a análise das companhias da amostra (Gráfico 1), 66,67% dos modelos de negócios avaliados divulgaram informações de tom positivo para a imagem da empresa, enquanto 33,33% divulgaram informações de tom neutro e nenhum modelo de negócio analisado divulgou informações de tom negativo que prejudique a reputação de sua companhia.

Gráfico 1 – Análise da variável Tom da Informação



Fonte: elaboração própria

Dentre as companhias que apresentaram um tom positivo ao divulgar suas informações, todas apresentaram sentenças com o intuito de autopropaganda em seu modelo de negócios. São exemplos dessas sentenças:

“Boas práticas em cada detalhe, da criação animal ao cultivo no campo até o prato que servimos” (BRF S.A.)

“Equipe talentosa e comprometida trabalha para o atingimento dos objetivos do negócio” (CCR S.A.)

“Excelência operacional, com ações para aumento da eficiência” (CIA SANEAMENTO DO PARANA – SANEPAR)

“(…)cultivamos uma cultura de alto desempenho, realizando nossos trabalhos com excelência e buscando melhorar sempre” (DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A. (CTG BRASIL)

“Nossa atuação também é diferenciada no segmento florestal, em que somos reconhecidos pelas boas práticas de manejo e ações para conservação de áreas nativas” (DURATEX S.A.)

“A captação de água (30 m<sup>3</sup>/ tsa1) se enquadra como referência para projetos eco eficientes” (FIBRIA CELULOSE S.A.)

“Companhia está entre as líderes da produção independente de energia do Brasil e sua controladora é a maior produtora independente no mundo” (TRACTEBEL ENERGIA S.A.)

“Mais de 50 mil pessoas beneficiadas nas áreas de saúde, educação, cultura, esporte e outros” (NATURA COSMETICOS S.A.)

Dentre as companhias com um tom neutro de divulgação, como esperado, nenhuma apresentou este tipo de sentença.

Compondo esta ideia, IIRC (2013, p. 21) ressalta:

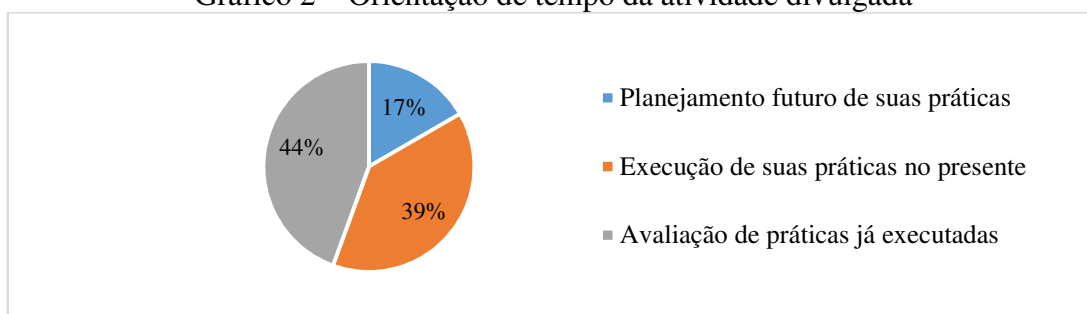
Um relatório integrado equilibrado não é tendencioso ao selecionar ou apresentar informações. As informações no relatório não são tendenciosas, ponderadas, enfatizadas, minimizadas, combinadas, compensadas ou de outra maneira manipuladas para alterar a probabilidade de serem recebidas de maneira favorável ou desfavorável.

Como visto no referencial teórico, o uso de sentenças positivas no modelo de negócios, que tem como objetivo fazer uma autopropaganda da companhia, é um fator determinante da ocorrência de impression management. Pode-se concluir, que a maioria das empresas analisadas apresenta sinais de impression management em seus relatórios.

#### 4.2 A orientação de tempo na divulgação de práticas da companhia

A respeito da orientação de tempo da amostra analisada (Gráfico 2), a proporção de 44,44% dos modelos de negócio fornece informações de modo a avaliar suas práticas (se referem ao passado), 16,67% informam planejamento de práticas (se referem ao futuro), e 38,89 % falam sobre a execução de suas práticas (se referem ao presente).

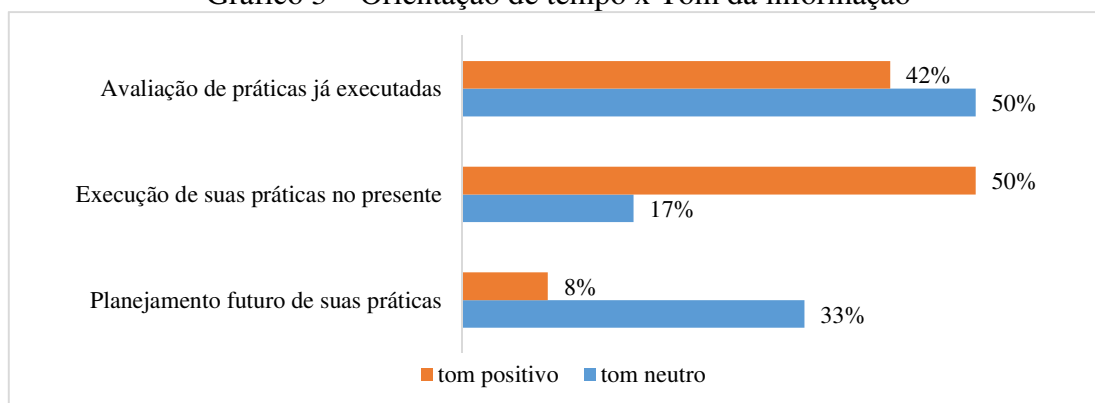
Gráfico 2 – Orientação de tempo da atividade divulgada



Fonte: elaboração própria

Vale observar qual foi o comportamento dos dados para cada tom avaliado (Gráfico 3). Dentre as divulgações classificadas com um tom positivo, 41,67% apresentaram orientação para o passado (de modo a avaliar suas práticas), 50% apresentaram orientação para o presente (falam sobre a execução de suas práticas) e 8,33% apresentaram orientação para o futuro, falando sobre o planejamento de suas práticas futuras. Dentre as divulgações com um tom neutro, 50% apresentaram orientação para o passado, 33,33% com orientação para o futuro e 16,67% com orientação para o presente.

Gráfico 3 – Orientação de tempo x Tom da informação



Fonte: elaboração própria

O framework sugere na elaboração do relato integrado, que as informações tenham uma orientação para o futuro, de modo que tenham uma meta pré-estabelecida e que, esta meta, possa ser verificada nos relatórios de períodos subsequentes. Segundo o IIRC (2013, p. 16):

“A adoção de um foco estratégico e uma orientação para o futuro inclui a clara articulação sobre como a disponibilidade, qualidade e acessibilidade contínuas de capitais significativos contribuem para a capacidade de uma organização de alcançar seus objetivos estratégicos no futuro e de gerar valor.”

Dentre a amostra analisada é possível observar que a maioria das companhias classificadas com tom positivo não adota esta política, e dão preferência para a divulgação de informações que se referem às práticas atuais da companhia. Não divulgar informações a respeito de práticas planejadas para o futuro é uma maneira de não disponibilizar suas estratégias e planos aos seus concorrentes, mas também impede que os stakeholders façam suas próprias avaliações do negócio.

No conjunto das companhias classificadas como um tom neutro de divulgação, há uma proporção maior de companhias que divulgam em seu modelo de negócio práticas que

pretendem realizar no futuro, ainda assim a maioria das companhias com este tom de divulgação divulga informações a respeito de suas práticas já realizadas.

Segundo Melloni, Stacchezzini e Lai (2015), as firmas oferecem informação mínima a respeito das ações que planejam implementar para alcançar melhores resultados sustentáveis no futuro. Uma das razões para que isto ocorra pode vir do fato de que os gestores não querem demonstrar nestas divulgações suas estratégias internas aos seus competidores.

Além disso. IIRC (2013, p. 17) afirma:

“Uma análise feita pela organização de suas atividades passadas e presentes pode oferecer informações úteis para avaliar a razoabilidade do que foi relatado sobre o período em questão. A explicação do período do passado ao presente pode ser útil também para a análise das capacidades existentes e a qualidade da administração.”

Desta maneira, apesar de sugerir uma orientação para o futuro, o IIRC ainda ressalta que divulgar também informações referentes ao passado e ao presente é relevante, desde que haja uma comparação destas com os relatórios dos períodos em questão. Divulgar uma informação do passado de modo a avaliá-la permite medir a capacidade da companhia de concluir suas tarefas e seu desempenho, fatores que são importantes para mostrar aos leitores do relatório a eficiência dos administradores. Também é possível verificar quais tipos de práticas já foram implementadas, possibilitando benchmark entre companhias do mesmo segmento econômico.

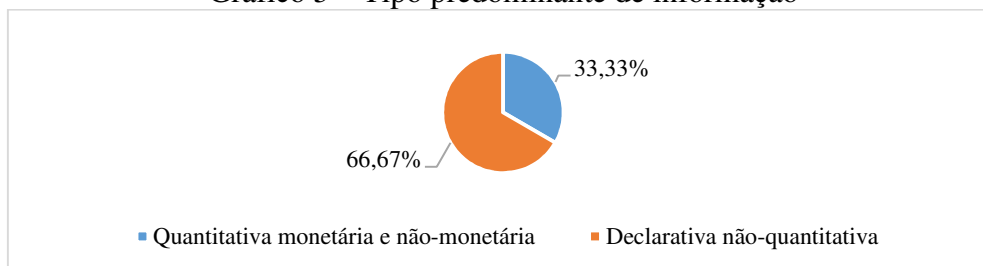
Pode-se afirmar que, arbitrariamente, não divulgar informações com foco estratégico orientado para o futuro – como sugere o framework - visando omitir informações de planejamento de suas práticas de seus concorrentes, e, ao mesmo tempo divulgar informações a respeito do passado da companhia poderia ser, de maneira isolada, uma prática de impression management.

Dentre as companhias analisadas na amostra deste estudo (apesar de aquelas classificadas com um tom positivo apresentarem uma proporção pequena de orientação de tempo com foco no planejamento de práticas futuras) não há correlação relevante entre o tom neutro de divulgação e as práticas orientadas para o futuro, pois a proporção de companhias com este tom e esta orientação de tempo no modelo de negócio ainda é baixa. Com isso, dadas as devidas proporções da análise, não é possível afirmar que a orientação de tempo está correlacionada com a imparcialidade da informação, neste caso.

#### 4.3 O tipo de informação divulgada

Quanto ao tipo, as informações foram classificadas conforme o conteúdo em declarativa e quantitativa. A partir da análise sobre o tipo de informação divulgada, foi observado que 66,67% das companhias da amostra apresentam em seus modelos de negócios informações não quantitativas, enquanto apenas 33,33% apresentam informações quantitativas (Gráfico 5).

Gráfico 5 – Tipo predominante de informação



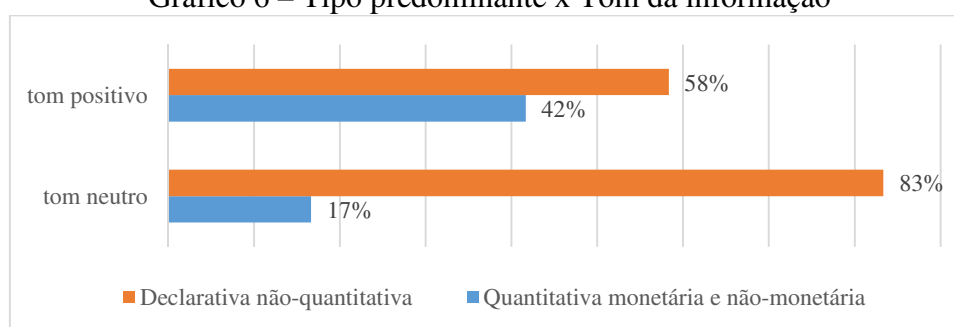
Fonte: elaboração própria

Considerando a separação pelo tom da informação (Gráfico 6), dentre as companhias classificadas com tom positivo, 58,33% forneceram informações do tipo não quantitativa, enquanto 41,67% forneceram informações quantitativas. Das companhias que apresentaram um tom neutro de divulgação, 83,33% apresentaram informações do tipo qualitativa e 16,67% apresentaram informações do tipo quantitativa.

De acordo com IIRC (2013, p. 8), o tipo ideal de informação divulgada é a correlação de informações quantitativas com informações qualitativas, pois uma gera um contexto para a outra:

“Indicadores quantitativos, tais como KPIs e métrica monetizada, bem como o contexto no qual estes são disponibilizados, podem ser muito úteis para explicar como uma organização gera valor e como ela utiliza e afeta diversos capitais. Embora indicadores quantitativos possam ser incluídos em um relatório integrado sempre que isto for viável e relevante: a capacidade da organização de gerar valor é mais bem relatada por meio da combinação de informações quantitativas e qualitativas [...]”

Gráfico 6 – Tipo predominante x Tom da informação



Fonte: elaboração própria

Informações quantitativas são mais verificáveis e dão maior credibilidade à informação. Por exemplo, quando a companhia apresenta um indicador fraco ou um impacto negativo gerado pelo modelo de negócio da companhia, divulgar informações quantitativas a respeito deste impacto negativo fornece um peso e foco maior a este tipo de informação, o que consequentemente, depõe contra a imagem da empresa.

Informações declarativas desacompanhadas de informações quantitativas são, geralmente, mais rasas e genéricas, o que dificulta a verificação e identificação nas demonstrações contábeis e, muitas vezes não atrai o foco do leitor do relatório da mesma maneira que uma informação quantitativa, facilitando assim, a possibilidade de fornecimento de informações incertas e viesadas, uma possível margem para a prática de impression management.

Apesar do que diz o framework, a minoria das empresas analisadas na amostra tem como tipo de informação predominante informações quantitativas, enquanto a maioria divulgou apenas informações qualitativas (não-quantitativas). Portanto, como os modelos de negócios tanto com o tom positivo quanto com o tom neutro tiveram como maioria informações não-quantitativas, não é possível afirmar que o tipo de informação está ligado a alguma forma de prejudicar a imparcialidade da informação.

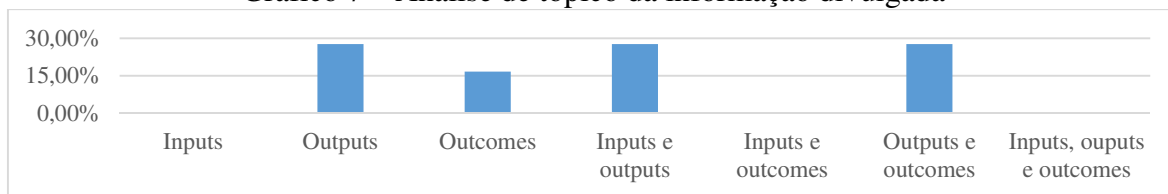
#### 4.4 O tópico das informações divulgadas

No geral, dentre os tópicos de divulgação da amostra analisada (Gráfico 7), apenas 27,78% das companhias tiveram o tipo de tópico mais próximo do ideal, ou seja, apresentaram inputs e outputs em sua divulgação. Em contrapartida, um total de 16,67% das companhias divulgou apenas seus outcomes (impactos) relacionados a sua geração de valor, e não divulgou inputs ou outputs. Enquanto isso, 27,78% divulgaram apenas outputs, e



27,78% divulgaram outputs e outcomes. É importante destacar que nenhuma das companhias analisadas divulgou os tópicos sugeridos pelo framework, que seria a união de inputs, outputs e outcomes.

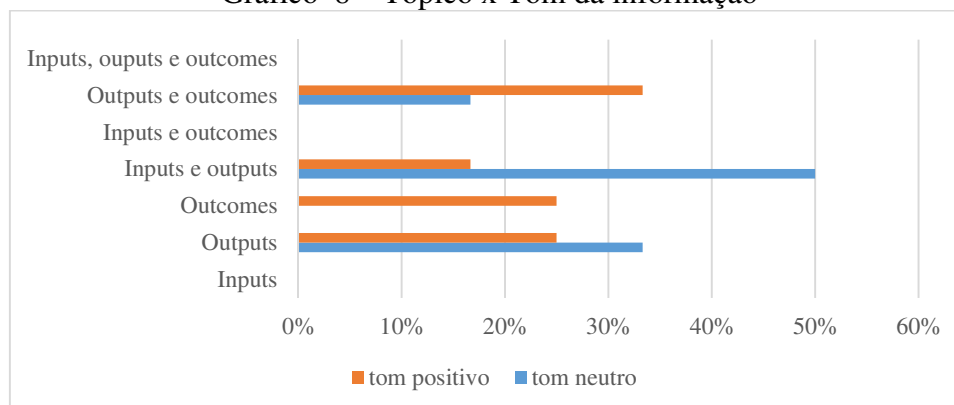
Gráfico 7 – Análise de tópico da informação divulgada



Fonte: elaboração própria

Considerando a análise separada pelo tom da informação (Gráfico 8), entre as companhias da amostra que apresentaram um tom positivo, apenas 16,67% forneceram na divulgação de seu modelo de negócio informação sobre seus inputs e outputs, enquanto 25% forneceram apenas informações sobre seus outputs, 25% sobre seus outcomes e 33,33% sobre outputs e outcomes. Já entre as companhias que tiveram um tom neutro na divulgação de seu modelo de negócio, 50% forneceram informações sobre inputs e outputs, 33,33% somente sobre seus outputs e 16% sobre seus outputs e outcomes.

Gráfico 8 – Tópico x Tom da informação



Fonte: elaboração própria

Um modelo de negócio completo deve conter essencialmente inputs e outputs que contenham materialidade para a geração de valor da companhia no curto médio e longo prazo. De acordo com o IIRC (2013), um relatório deve mostrar como os principais insumos se conectam com os captais necessários para a geração de valor da organização e deve identificar os principais produtos e serviços da mesma. Dependendo de sua materialidade, pode haver outros produtos e subprodutos que precisem ser discutidos no contexto do modelo de negócio.

O modelo de negócio deve conter informações sobre insumos da companhia (inputs), atividades empresariais, produtos (outputs) e impactos relevantes (outcomes). Os principais impactos são os impactos positivos e negativos. Os impactos positivos que devem aparecer no conteúdo do modelo de negócio são aqueles que geram valor para a companhia e seus stakeholders, e os impactos negativos são aqueles que reduzem este valor (IIRC, 2013).

Divulgar no modelo de negócios apenas produtos/serviços ou apenas impactos positivos, é uma maneira de mostrar ao leitor do relatório o quão bom são os resultados da companhia e como ela é eficiente, sem se preocupar em divulgar os insumos que a companhia necessita para gerar esses resultados e sem mostrar o caminho pelo qual a

companhia passou para chegar nos mesmos. Não correlacionar, arbitrariamente, os três tipos de informação (inputs, outputs e outcomes) como sugere o framework, com o intuito de omitir informações de seus concorrentes ou de esconder impactos negativos gerados pelas atividades da companhia, seria uma maneira de manipular informações, e poderia assim, ser considerado uma prática de impression management.

Nota-se que a minoria dos modelos de negócio da amostra analisada classificados com um tom positivo (16,67%) segue o mais próximo do padrão sugerido pelo framework do relato integrado em relação ao tópico de divulgação, ou seja, divulgam conjuntamente inputs e outputs. Dentre as companhias da amostra classificadas com um tom neutro de divulgação, houve uma proporção percentual de 50% de companhias que mostraram conjuntamente seus inputs e outputs. Ainda assim a proporção é baixa, sendo o ideal de um modelo de negócios completo divulgar inputs, outputs e, eventualmente, outcomes, como sugerido pelos princípios do framework. Consequentemente, a partir da amostra analisada é possível perceber que os modelos de negócio tanto de tom positivo como de tom neutro estão falhando em relação ao tópico das informações, mostrando de maneira incompleta seu processo de geração de valor. Entretanto, não é possível afirmar a partir deste estudo que a divulgação incompleta em relação ao tópico de conteúdo do modelo de negócio está conectada a algum tipo de tentativa de manipular o tom da informação. Uma vez que não houve uma correlação evidente entre modelos de negócio com tom neutro e tópico de inputs e outputs – o mais próximo do ideal (inputs, outputs e outcomes).

Dentre as companhias que apresentaram algum tipo de outcome (44,45% do total de companhias), 37,5% apresentaram impactos negativos em seu modelo de negócios. A presença de impactos negativos não se confunde com o tom negativo da informação. A presença de impacto negativo, no texto, pode ser compensada ou justificada com outra atividade da companhia, por exemplo, assim, o tom da informação não se caracteriza como negativo. São exemplos desta divulgação:

"Ao mesmo tempo em que gera empregos, distribui renda e aumenta a arrecadação de impostos, o empreendimento desloca milhares de trabalhadores para a região, aumenta o custo de vida local e pressiona os serviços públicos." (FIBRIA CELULOSE S.A.)

"Consumimos basicamente água, energia elétrica e papel, e geramos impactos relacionados a emissões e descarte" (ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.)

"Principais impactos: deslocamento, indenizações, conflitos com comunidades, contratos de arrendamento, escassez de água, mudança dos ventos, emissões de GEE (biomassa)" (CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.)

Divulgar um impacto (outcome) negativo para a imagem da companhia, é uma evidência de imparcialidade, já que toda companhia gera alguma externalidade negativa, e é um dos princípios de divulgação de modelo de negócios sugeridos pelo framework. Entretanto, partindo do pressuposto de que houve uma baixa ocorrência de divulgação de impactos, e que destas apenas 37,5% apresentaram impactos negativos, não podemos afirmar a partir da análise desta amostra que a divulgação de um impacto negativo é fator determinante de imparcialidade.

De um modo geral, a análise da amostra trouxe informações importantes a respeito da interpretação do framework do relato integrado pelos responsáveis por sua elaboração e a respeito das formas de divulgação do modelo de negócios no relato integrado pelas companhias brasileiras.

Como dito anteriormente, o Framework Internacional do Relato Integrado não é baseado em regras, mas sim em princípios, que nada mais são do que sugestões de elaboração deste tipo de relatório que contam com o bom senso de interpretação do responsável por sua produção. Além disso, a divulgação do relatório anual da companhia no formato integrado

não é obrigatória e sim voluntária, com a proposta de ser um novo modelo que busca conectar informações financeiras e não financeiras relevantes para o processo de geração de valor de uma companhia. Pelo fato da adoção deste novo modelo internacional de emissão de relatórios não ser obrigatória e de não ser baseada em regras, também não há uma auditoria ou fiscalização de informações pertinente.

Após a análise, pode-se observar que há a utilização da divulgação do modelo de negócios, no relato integrado, como uma forma de promover positivamente a companhia, perante os investidores, através da utilização de atributos linguísticos que viesam o tom da informação, bem como a divulgação de informações que não estão em conformidade com os princípios do framework.

Os resultados da análise permitem concluir que as companhias brasileiras analisadas não seguem fielmente o framework do relato integrado em relação a divulgação do modelo de negócios e que, baseando-se na metodologia de Melloni, Stacchzzini e Lai (2015), grande parte delas pratica manipulação linguística como uma estratégia de impression management.

## 5. CONCLUSÃO

O presente trabalho buscou detectar evidências de impression management em meio a análise de divulgação de um dos elementos principais do relato integrado: o modelo de negócios. A busca por evidências de impression management se deu pela análise documental do modelo de negócio de todas as companhias listadas na plataforma relate ou explique, como emissoras de relatório no formato IIRC no ano de 2016. A análise de divulgação do modelo de negócios utilizou parâmetros de tom de divulgação, orientação de tempo das informações, tipo de informação e tópico de informação, conforme o estudo de Melloni, Stacchzzini e Lai (2015). A primeira divisão da amostra foi embasada no tom da informação, no qual as companhias da amostra foram divididas entre aquelas que apresentaram um tom positivo de divulgação e um tom neutro de divulgação. A partir desta segmentação foram correlacionados com cada tipo de tom, a orientação de tempo, o tipo e o tópico da informação divulgada no modelo de negócio.

Partindo do pressuposto de que as companhias que decidiram adotar este novo modelo de relato conhecem e leram o framework, como primeiro fator que comprova esta afirmação tem-se que doze, das dezoito companhias analisadas, apresentaram um tom positivo com sentenças parciais com o intuito de promover positivamente a imagem da companhia perante o leitor do relato integrado. Tal fato é o oposto do sugerido no framework que afirma que as informações devem ser imparciais e equilibradas e pode ser considerado, neste caso, como uma estratégia linguística de impression management.

O segundo fator que pode comprovar um seguimento infiel do framework e uma prática de impression management é a orientação de tempo das informações divulgadas, no qual apenas três das dezoito companhias analisadas apresentaram informações a respeito do planejamento de suas práticas futuras. Um dos princípios do framework do relato integrado é foco estratégico com orientação para o futuro, com o intuito de apresentar metas para serem seguidas em períodos subsequentes. Tal fator, entretanto, se apresenta tanto em modelos de negócios de tom positivo quanto nos de tom neutro, podendo fornecer indícios de que houve apenas uma interpretação incorreta do framework.

O terceiro fator que serve como escopo da não conformidade com o framework e possível estratégia de impression management é que doze, das dezoito companhias analisadas, apresentaram predominantemente em seu modelo de negócios somente informações não-quantitativas, enquanto a sugestão fornecida pelo framework é a união de informações quantitativas e não-quantitativas com o intuito de oferecer ao leitor do relatório

uma melhor interpretação das mesmas. Dentre a amostra analisada, os modelos de negócio com um tom positivo e principalmente os com tom neutro apresentaram em sua divulgação predominantemente informações não-quantitativas, não havendo, então, correlação com a imparcialidade do relatório. Este acontecimento pode se dever ao fato de que não houve uma interpretação correta do framework, ou de que não houve preparo dos responsáveis pela emissão do relatório para uma divulgação completa e eficiente de informações quantitativas e não-quantitativas.

Por fim, a partir da análise de tópico de conteúdo da informação, diferentemente do que sugere o framework, nenhuma das companhias divulgou em seu modelo de negócios conjuntamente inputs, outputs e outcomes. Sendo assim, mais uma vez, foi demonstrado que as companhias analisadas não seguiram o framework do relato integrado, o qual afirma que o modelo de negócios de uma companhia deve divulgar todos os seus insumos, produtos, serviços e impactos positivos e negativos. Dentre as companhias analisadas, apenas cinco divulgaram conjuntamente inputs e outputs, o que seria a divulgação mais próxima do ideal sugerido. Destas cinco, três apresentaram um tom neutro de divulgação, mostrando uma maior adesão ao framework. Entretanto, ainda são percentuais insuficientes para se afirmar que houve alguma correlação com objetivo de viesar a informação divulgada.

Após a análise, pode-se observar que a utilização da divulgação do modelo de negócios no relato integrado se mostrou uma forma de promover positivamente a companhia, perante os investidores, através da utilização de atributos linguísticos que viesam o tom da informação, bem como a divulgação de informações que não estão em conformidade com os princípios do framework.

A implementação do relato integrado em companhias brasileiras de capital aberto bem como a interpretação de seu framework e a confiabilidade da divulgação, notadamente em relação a divulgação do modelo de negócios, tem muitos desafios e obstáculos pela frente. Pode-se destacar a necessidade da união dos conselhos internacionais responsáveis, em busca do desafio de melhorar a implementação do relato integrado, focando no formato e no conteúdo de divulgação do relatório, para que assim seja possível fornecer um relatório de qualidade e confiável a todos os detentores de capital que o utilizem.

O estudo abre portas para uma análise possivelmente mais minuciosa em períodos subsequentes nos quais haja um maior número de companhias que adotam o relato integrado. Assim será possível a partir de uma amostra maior, analisar estatisticamente a correlação de variáveis que possam explicar a ocorrência de impression management e seus fatores determinantes.

## 6. REFERÊNCIAS

A ESTRUTURA INTERNACIONAL PARA RELATO INTEGRADO. **Sumário executivo**. Brasil, 2014. Disponível em: <<http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf>>. Acesso em: 18 out. 2017.

BRENNAN, N. M.; ENCARNA, G. S.; PIERCE, A. Methodological insights: Impression management: Developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 22, n. 5, 2009.

MELLONI, Gaia et al. **The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports**. New York: Springer Science+Business Media, 2015.



BM&F Bovespa. **Empresas Listadas: Relatório de Sustentabilidade ou Integrado**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D09756580CC3015675661E467986>> Acesso em: 18 junho 2017.

BROWN, Judy; DILLARD, Jesse. Integrated Reporting: on the need for broadening out and opening up. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, 2014.

DUMAY, John et al. Integrated reporting: A structured literature review. **Accounting Forum** 40 , 2016.

LEARY, M. R.; KOWALSKI, R. M. Impression Management: A literature review and two-component model. **Psychological Bulletin**, v. 107, n. 1, 1990.

MERKL-DAVIES, D. M.; BRENNAN, N. M. Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: Incremental information or impression management? **Journal of Accounting Literature**, v. 26, 2007.

MERKL-DAVIES, D. M.; BRENNAN, N. M.; MCLAY, S. J. Impression management and retrospective sense making in corporate narratives: A social psychology perspective. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 24, 2011.

JENSEN, Julia Catharina; BERG, Nicola. **Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting**. An Institutional Approach. Wiley Online Library, 2011.

MELLONI, Gaia. Intellectual capital disclosure in integrated reporting: an impression management analysis. **Journal of Intellectual Capital**, v. 16, n. 3, 2015.

STACCHEZZINI, Ricardo et al. Sustainability management and reporting: the role of integrated reporting of communicating corporate sustainability management. **Journal of Cleaner Production**, 2016.

VELTE, Patrick; STAWINOAGA, Martin. Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications. **Journal of Management Control**, 2016.

VILLIERS, Charl et al. Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Wellington, v. 27, n. 7, 2014.