

## A Criação de Valor e o Nível de *Disclosure* do Relato Integrado

**JEFERSON ARAUJO EVANGELISTA SANTOS**

*Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP*

**AMANDA DA SILVA FERREIRA**

*Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP*

**NATALIA FELICIANO DA LUZ**

*Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP*

**DAVI NAVARRO CIASCA**

*Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP*

### Resumo

O Relato Integrado tornou-se mais visível devido a possibilidade de gerar benefícios para as organizações, já que, tem como função demonstrar de forma unificada, mesmo sem possuir um padrão de divulgação pré-determinado, diversos assuntos relacionados seus capitais, intitulados como: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento e natural, criando valor para as entidades no decorrer do tempo tendo em vista a sua utilização pelas partes interessadas. Este estudo tem como objetivo identificar o quanto as empresas listadas na B3 estão divulgando informações baseadas nos seis capitais e identificar se existe relação das divulgações dos relatos integrados com a criação de valor, tanto para os usuários quanto para a empresa, posto que esse assunto é importante em decorrência do aumento da necessidade da divulgação das informações integradas financeiras e não financeiras. Visando identificar o que e como as empresas estão divulgando essas informações para os stakeholders e como isso afeta a criação de valor, como também a existência de um capital específico que apresenta um maior nível de *disclosure*, e conseqüentemente, possa criar mais valor. Para isso, foram analisados relatórios de uma amostra de onze empresas listadas na B3 no período de 2016 a 2019. Por meio da análise de conteúdo, aplicou-se o Índice do Relato Integrado (IRI), elaborado com base Corporate Reporting Dialogue e no framework do RI, que permitiu mensurar o nível de evidenciamento das informações divulgada nos Relatos Integrado coletados. Os resultados indicam que as companhias criaram valor conforme o seu nível de divulgação com base nos capitais, apresentando mais informações no decorrer dos anos analisados.

**Palavras chave:** Criação de valor, Disclosure, Relato integrado.

## 1 INTRODUÇÃO

Para manter-se competitivas no mercado, as empresas divulgam informações relevantes para as partes interessadas por meio dos relatórios contábeis, que tem o papel de sintetizar essas informações (Vieira, Raupp & Beuren, 2004). Para tanto, Oyadomari et. al., (2018) relata que as empresas precisam investir em recursos para entregar relatórios gerenciais aos seus stakeholders para a tomada de decisão, logo, é necessário compreender quais os fatores que impactam o manuseio desses relatórios e sua utilização em relação ao desempenho tanto quanto a atividade profissional.

Segundo Fischmann & Zilber (1999) o pensamento estratégico atual não está focado somente em atividades ligadas ao desempenho econômico da empresa como produção, finanças e marketing, mas também, na atuação global e sistêmica das companhias. Nesse sentido, EY

(2014) aponta o surgimento do relato integrado que traz maior visibilidade para as empresas devido a sua utilização, tendo em vista a possibilidade de preenchimento em diversos pontos na legislação e por perceberem benefícios econômicos futuros em relação ao relacionamento com os stakeholders.

Em contraponto, ressalta-se que, por conta do Relato integrado não ser conhecido pelas partes interessadas, os benefícios prospectados pelas empresas podem não ser alcançados e a empresa pode perder sua legitimidade perante a sociedade, além disso, a criação de valor que o relato integrado possibilita é decorrente da divulgação dos seus capitais classificados como: financeiro, manufaturado, natural, intelectual, humano, social e de relacionamento (Salgado et. al., 2017) tendo como objetivo principal, argumentar aos geradores de capital financeiro de que modo uma entidade gera valor a longo prazo, posto que, o valor criado é influenciado também, por fatores do ambiente externo (IIRC, 2013).

O IIRC (2013) complementa dizendo que a proposta do relato integrado não fornece um padrão pré-determinado, mas, propõe um estímulo a modificação cultural da entidade, possibilitando assim, o ajuste do modelo a diferentes tipos de empresas. Com isso, questiona-se a forma como as empresas têm divulgado suas informações, mediante a preocupação que IIRC (2013) apresenta devido as mudanças na cultura de cada organização, mesmo possibilitando a criação de valor para a entidade. Diante disso, o presente trabalho tem como objetivo identificar o quanto as empresas listadas na B3 estão divulgando informações baseada nos seis capitais e identificar se existe relação das divulgações dos relatos integrados com a criação de valor.

Este assunto é relevante dado que houve um aumento na necessidade da divulgação das informações integradas, financeiras e não financeiras, para a utilização pelos stakeholders, além de identificar se a divulgação cria valor tanto para os usuários da informação, quanto para a empresa.

Ao analisar os relatos integrados de 2014 a 2019 das empresas listadas na B3, esse trabalho visa contribuir mostrando a relação entre o que e como as empresas estão divulgando informações financeiras e não financeiras para as partes interessadas e como isso afeta a criação de valor.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria da divulgação

A literatura sobre Teoria da divulgação não apresenta uma definição concreta, o que existe, são modelos baseados na economia, contabilidade e finanças onde cada um analisa um cenário específico para uma teoria mais abrangente (Verrecchia, 2001). Mellani & Perego (2017) propõem a existência de distintas técnicas de *disclosure* que não consistem apenas no grau de dinamismo das companhias, mas, também dos seus modelos.

Dye (2001) acredita que a teoria da divulgação não esteja totalmente amadurecida, mas defende que existe uma teoria voltada para as divulgações voluntárias, que tem por objetivo entregar informações mais transparentes que favoreçam as empresas. Lima (2007) confirma essa ideia dizendo que as empresas não estão limitadas a divulgar somente informações reguladas por lei, toda informação que seja útil para a tomada de decisão pode ser divulgada e essa prática vem aumentando ao longo dos períodos. Lima & Silva (2017) acrescentam que, junto ao aumento das divulgações de uma visão mais holística das companhias, aumentou-se também o nível de importância que os usuários apresentam para tais informações.

Dentre as teorias relacionadas a divulgação voluntária, encontra-se a teoria da legitimidade que justifica quando, o que, como e por que, a administração de cada empresa efetua as tratativas de determinados assuntos no diálogo com os usuários externos com quem

possuem uma espécie de contrato social (Magness, 2006) e a teoria da sinalização tem por objetivo sinalizar informações contábeis positivas aos seus investidores com o propósito de intensificar seus recursos reputacionais e diminuir a assimetria de informação no mundo corporativo (Campbell, Shrivés & Saager, 2001).

A divulgação não compulsória vem acompanhada de princípios éticos de transparência e equidade e com isso as empresas estão transmitindo informações mais fidedignas aos seus stakeholders (Goulart, 2003). Campbell, Shrivés & Saager, (2001) complementam este pensamento afirmando que as companhias utilizam do mecanismo chamado de “princípio da revelação” mediante a incentivos na divulgação dos seus pontos favoráveis para reafirmar a sua reputação.

Além de beneficiar esses usuários, também interfere na geração de valor da entidade aumentando a sua credibilidade com os stakeholders, pois reduz a assimetria de informação ao refletir a realidade da empresa, isso conseqüentemente minimiza o seu custo de capital e aumenta a liquidez de suas ações (Dantas et. al. 2005).

Entretanto, para reduzir a assimetria de informação, as empresas podem acabar divulgando informações de forma excessiva a fim de garantir que suas empresas não sejam subestimadas, certamente definir o que é excessivo deve ser analisado cautelosamente para que haja um equilíbrio entre os custos e benefícios marginais de divulgação (Campbell, Shrivés & Saager, 2001).

Acredita-se também que as organizações com desempenho financeiro mais baixo efetuam as divulgações com relatórios mais elaborados e desequilibrados, contendo assuntos referentes à sociedade, ao ambiente e à governança com o objetivo de manipular a publicação, redirecionando o foco do baixo desempenho financeiro para os não financeiros trazendo uma visão mais otimista da empresa (Melloni & Perego, 2017).

De acordo com Rizzi et. al. (2019) o relatório de responsabilidade socioambiental corporativa apresenta a abordagem separada de informações financeiras e não financeiras, os quais são desenvolvidos essencialmente sob a forma de um registro aos relatórios anuais.

Segundo Albuquerque et. al. (2017) as empresas que apresentam um índice de liquidez corrente menor, indicadores de rentabilidade mais altos e maior participação no capital de terceiros têm esse desempenho relacionado à divulgação dos relatos integrados ao contrário das empresas que ainda não optaram pela divulgação do RI. Já as empresas que divulgam relatórios de sustentabilidade demonstram ações mais seguras que conseqüentemente reduzem a assimetria de informação, apresentando riscos mais baixos para os stakeholders (Silva, 2016).

EY (2014) constatou através de alguns clientes que a preocupação de algumas equipes está relacionada com o possível enfraquecimento da vantagem competitiva, tendo em vista a quantidade de informações divulgadas, posto que, o relato integrado vai além das exigências atuais, logo, o ideal é que as equipes alcancem o equilíbrio protegendo assim, o posicionamento competitivo da organização e fornecendo para os stakeholders indicadores claros com relação às óticas de valor sustentável no longo prazo.

## **2.2 Criação de valor**

Não há uma definição globalmente reconhecida sobre criação de valor e da forma como deve ser transmitida, entretanto, é um termo bastante utilizado (IIRC, 2013) e bem presente na literatura profissional e acadêmica que passou a ter mais relevância no Brasil a partir da década de 1980 pós-período da abertura econômica e das privatizações (Lima et. al. 2017). Além disso, ela está enraizada na cultura das entidades e passa por constantes transformações (Scaraboto, 2017) para tanto, as decisões empresariais precisam ser eficientes para si e para os acionistas (Assaf Neto, 2008).

Existem alguns problemas em mensurar os fatores financeiros e econômicos de uma organização, para tanto, o setor administrativo começou a utilizar a geração de valor como forma de controle de seus recursos (Burksaitiene, 2009). Contudo, a criação de valor não está apenas interligada ao aumento de seu patrimônio, mas também, aos fatores não financeiros que criam valor por um período longínquo (IIRC 2013). Rezende, Avila & Maia (2011) confirmam essa ideia dizendo que é fundamental que uma empresa aprimore a sua geração de valor, salientando o desempenho ambiental e social.

Muitos fatores externos fazem com que a organização elabore novas possibilidades, o que não é simples, pois requer uma qualificação gerencial de seus empregados para que possa gerar efeitos positivos na criação de valor, para tanto, é preciso ter criatividade para verificar, examinar e aplicar ou aperfeiçoar projetos em execução, de forma que crie valor para os investidores. Essa criação de valor pode ser traçada por diversas trilhas, entretanto, todas trazem resultados da comunicação com o mercado, da capacidade gerencial ou da junção de ambas (Moori, Basso & Nakamura, 2000).

As relações, ações, interações, causas e consequências são fatores que regem a criação de valor, além de ser impactado por limites ambientais, naturais e planetários. (IIRC, 2013). De acordo com Marx & Soares (2008) a criação vem ganhando força principalmente pela grande intimidação dos investidores na geração de maiores resultados, tendo como efeito o enaltecimento de suas ações, ficando nítido o quanto as entidades são influenciadas por esse método ao adentrar em assuntos financeiros e na criação de valor aos acionistas. A via traçada para o crescimento ulterior da entidade é a resposta para a criação de valor aos acionistas, dependendo apenas da habilidade da entidade em enxergar um novo cenário (Hart & Milstein, 2004).

Sabendo que os ativos intangíveis são fatores que influenciam diretamente o fluxo de caixa, que está ligado a criação de valor, devem ser gerenciados de forma eficiente (Rezende, Avila & Maia, 2011), pois, o monopólio de ativos tangíveis e intangíveis geram lucros diferenciados que, conseqüentemente constroem o valor da empresa (Kayo et. al., 2006). Hein et. al. (2019) afirma que, para as empresas que procuram expandir, a criação de valor é fundamental, porque de acordo com Assaf Neto (2008), esse modelo tem como prioridade a continuidade da companhia e o acúmulo de riqueza para os proprietários no longo prazo.

De acordo com Mendes et. al. (2020) o IFRS mandatário aponta uma relação favorável e considerável com a criação de valor, devido a redução da assimetria de informação e por consequência o aumento do incentivo da divulgação das companhias já que demonstrativos financeiros são divulgados com melhor qualidade. Nesse sentido, surge o Relato integrado com o objetivo criar valor para os stakeholders (Gonçalves, Anjos & Freitas, 2019).

Criação de valor é o principal ponto utilizado pelo relato integrado, pois, acredita-se que é o caminho para as futuras informações corporativas, com isso, as entidades necessitam de recursos para a atividade econômica e uma parcela desses recursos vem da sociedade, que por consequência se beneficia do valor criado pelas organizações juntamente com os proprietários e demais stakeholders, podendo a entidade criar ou diminuir valor conforme a utilização de seus recursos (EY, 2014).

O IIRC (2013) afirma que a governança discute diversos assuntos, dentre eles estão os mais relevantes, impactantes e que influenciam significativamente a criação de valor que serão adicionados ao relato integrado, esses assuntos são avaliados de acordo com o resultado no planejamento estratégico, *performance*, gestão e projeções, já que, nem todos tem impacto relevante.

Ampliando o seu campo de análise e transparência de informações, a adoção do relato integrado agregou valor aos acionistas trazendo em sua estrutura conceitual a ideia de um pensamento integrado, classificando o relato integrado como a prática mais adequada na tomada de decisão de seus investidores, pois, o olhar dos stakeholders tem se voltado para as questões

sustentáveis e reputacionais para a definição de suas decisões, ou seja, os investidores depositarão a sua confiança em empresas que não buscam, apenas, valores monetários, mas também, que forneçam benefícios sociais, portanto, o relato integrado pode transformar um investidor temporário em um acionista com relacionamento duradouro (Salgado et. al., 2017).

A via para a criação de valor é muito volátil, dado que, no refinamento e reavaliação para melhoria dos itens, impactam de forma geral todos os itens relacionados a perspectiva da organização, portanto, criação de valor é resultado de acréscimos, modificações ou diminuições dos recursos gerados pelo exercício das entidades (IIRC, 2013).

### 2.3 Estudos anteriores sobre o tema

De acordo com Alves et. al. (2017) um dos propósitos do relato integrado ao associar informação dos seis capitais é evidenciar um raciocínio integrado de diversos assuntos e como isso afeta a criação de valor da entidade no curto, médio e longo prazo.

Com a finalidade de explorar as características e colaborar com os debates sobre o andamento da utilização do relato integrado, Kassai & Carvalho (2013) encontraram controvérsias em relação à obrigatoriedade ou adoção facultativa dos relatos integrados, pois, caso ocorra a regulamentação da obrigatoriedade, haverá uma aceleração no processo de adoção do relato, em contrapartida, a divulgação facultativa pode trazer informações mais consistentes e espontâneas, quando examinadas sob o ângulo do “custo x benefício”.

Partindo do objetivo de retratar como deve-se apresentar a criação de valor a partir da divulgação das informações financeiras, Alves et. al. (2017) constatou, que as empresas estão em processo de adequação a utilização do relato integrado, já que, as orientações do Framework do RI foram integralizadas aos relatórios anuais de praxe, foi verificado também que, apenas uma das empresas analisadas intitulou como relato integrado e outra como relatório integrado, certamente, o relato integrado trouxe desconstrução do padrão tanto no modelo de linguagem, quanto na inclusão de conteúdo.

Do mesmo modo, Gonçalves, Anjos & Freitas (2019) confirmam esse raciocínio dizendo que as entidades estão conquistando legitimidade organizacional, devido a conciliação das atividades econômicas com as socioambientais, porém, o desempenho financeiro das empresas estudadas permanece inalterado, logo, o retorno financeiro é apenas um dos incentivos para a divulgação do relato integrado.

Salgado et. al. (2017) identificou que o valor criado para os acionistas amplia seu campo de abordagem a partir da adoção do relato integrado em decorrência da estrutura conceitual emitida pelo IIRC que tem como propósito fixar o pensamento integrado, sendo assim, uma boa prática para as empresas trazendo mais segurança para os stakeholders, além do valor criado aos acionistas.

Com o intuito de evidenciar os fundamentos de criação de valor, Alves et. al. (2016) constatou a necessidade de uniformizar os termos: Pensamento integrado, ativo intangível, matriz de materialidade, informação não financeira e indicadores de desempenho, entretanto, seria necessário uma consolidação de uma linha evolutiva na dinâmica corporativa, evidenciando a junção entre desempenho social, financeiro e ambiental na criação de valor em diversos prazos e usuários, além disso, afim de medir os riscos e examinar as possibilidades que geram equilíbrio e favorecem o crescimento econômico, o aproveitamento das informações dependerá da segurança proporcionada para a tomada de decisão.

Peixoto & Martins (2015) concluíram que a utilização do Relato Integrado exige a participação e o tempo de todos os colaboradores, mesmo com adversidades o retorno esperado é proporcional aos desafios, estes resultados são reflexos de uma análise realizada em determinada empresa que mostrou estar adiantada em aceitar o desafio de realizar uma mudança

interna e desvendar informações relevantes para a criação de valor em diferenciados prazos tendo como desafio o aprofundamento de algumas informações.

Para contribuir com a construção do conhecimento sobre o *disclosure* empresarial, Albuquerque (2018) buscou explicitar como as empresas geravam valor e quais eram os objetivos futuros, evidenciando a sustentabilidade empresarial no longo prazo e demonstrando a junção dos eventos de responsabilidades ambientais, sociais e econômicos ocorridos no ambiente externo e interno das entidades, contudo, verificou-se que a divulgação causa bons efeitos sobre o preço das ações das empresas brasileiras, entretanto, caso a empresa não divulgue suas informações em relação ao custo de capital o efeito será contrário.

Bonadio et. al. (2017) efetuou um estudo com as empresas participantes do programa Piloto do Relato Integrado a fim de identificar se essas empresas divulgaram *guidance* em seus relatos e a natureza das informações, com isso, constatou que essas entidades precisariam ser mais expressivas para tal divulgação, entretanto é necessário se atentar, que por mais que as empresas façam parte do programa piloto, a adoção do framework é uma nova proposta, logo, essas organizações podem estar, ainda, em adaptação.

Albuquerque et.al. (2017) comparou as entidades do Projeto Piloto do IIRC no Brasil que publicam relato integrado com as empresas que não aderiram a essa prática e concluiu que as empresas que aderiram esse mecanismo, tiveram resultados mais eficientes, tais como: menor índice de liquidez corrente, maior participação de capital de terceiros e um aumento na rentabilidade, com isso, fica claro que a divulgação do relato integrado afeta diretamente os resultados das entidades devido ao retorno de assuntos de natureza ambiental e social.

### 3 METODOLOGIA

Para atingir o objetivo da pesquisa, este trabalho possui um enfoque qualitativo que para encontrar ou aperfeiçoar os questionamentos de pesquisa no processo de análise, utiliza-se de coleta de dados, além disso, a pesquisa caracteriza-se como descritiva e exploratória, sendo descritiva, pois procura discriminar as particularidades, atributos e delineamentos que possam passar por uma avaliação, e exploratória, pois destina-se ao levantamento de dados referente a determinado objeto, marcando um campo de trabalho, estruturando as circunstâncias de manifestação desse objeto (Sampiere, Collado & Lucio, 2013; Severino, 2017).

Tendo em vista a população formada por empresas listadas na B3, será delimitado como amostra aquelas que divulgaram Relato Integrado ou similares entre os anos de 2016 a 2019, com os relatórios coletados diretamente dos *websites* das empresas selecionadas.

**Tabela 1: Relação de Empresa Selecionadas na Amostra**

BRF	CCR	CPFL	ECORODOVIAS	ITAU	SANEPAR
BRABESCO	COPEL	CSN	GERDAU	LIGHT	

Para melhor apuração dos dados encontrados será aplicado o Índice do Relato Integrado (IRI), elaborado com base Corporate Reporting Dialogue e no *framework* do RI (Ciasca, 2019). O IRI permitirá mensurar o nível de evidenciação das informações divulgadas nos RIs coletados. O IRI foi aplicado em escala tipo Likert: (2) Divulgação total; (1) Divulgação parcial e (0) Sem divulgação ou com divulgação insuficiente para análise.

Por meio da análise de conteúdo, aplicou-se o IRI e identificou-se a relação da criação de valor com o nível de divulgação de cada empresa ao longo do período, tendo em vista que o objetivo do RI é relacionar as informações dos seis capitais resultando em um raciocínio integrado impactando a criação de valor (Alves et. al., 2017).

Dessa forma, espera-se que os resultados encontrados auxiliem na explicação da relação entre as informações divulgadas e a criação de valor para os stakeholders, como também, se

existe um capital específico que apresente um maior nível de informações e, conseqüentemente, possa criar mais valor para os usuários.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Considerando apenas as empresas que divulgaram nos 4 anos seguidos o RI, foram selecionados 33 relatos integrados no período de 2016 a 2019, de 11 empresas pertencentes à amostra e aplicado o IRI. A empresa BRF apresentou o maior nível de disclosure (0,81), isso ocorre porque de acordo com Campbell, Shrives & Saager, (2001) divulgar os pontos positivos da organização reafirma a sua reputação, enquanto o Banco Bradesco e a Gerdau apresentaram o menor índice, sendo ele de 0,56 para ambas, explicado pelo fato das empresas terem uma menor divulgação das informações sobre os capitais Financeiro, Manufaturado e Intelectual.

**Tabela 2: Ranking de divulgação**

	IRI	CF	CM	CI	CH	CS	CN
BRF	0,81	0,73	0,84	0,74	0,81	0,86	0,90
COP	0,78	0,60	0,75	0,64	0,91	0,90	0,90
CPFL	0,75	0,58	0,90	0,59	0,83	0,79	0,85
LIG	0,75	0,73	0,80	0,63	0,84	0,68	0,84
ITA	0,74	0,59	0,73	0,54	0,88	0,85	0,86
SAN	0,70	0,65	0,75	0,60	0,66	0,69	0,85
ECO	0,69	0,58	0,73	0,38	0,79	0,85	0,80
CSN	0,68	0,54	0,65	0,55	0,78	0,73	0,83
CCR	0,68	0,44	0,74	0,68	0,63	0,81	0,76
GER	0,56	0,43	0,55	0,45	0,56	0,64	0,76
BRA	0,56	0,45	0,48	0,53	0,64	0,60	0,69

Essa análise, aplicada individualmente para cada ano, apresentou os seguintes resultados: Em 2016 a empresa BRF apresentou índice de 0,79, sendo o maior do período e a empresa Gerdau o menor índice do período (0,54). Em 2017, a empresa Light apresenta o maior índice de disclosure (0,79) seguida da BRF e COPEL, ambas alcançaram índice de 0,78; já o menor índice (0,47) refere-se ao nível de divulgação do Banco Bradesco. A BRF aparece em 2018 e 2019 como a empresa que mais divulgou informações, sendo eles de 0,82 e 0,86, respectivamente. A Gerdau foi a empresa que obteve menor índice de disclosure (0,53) em 2018. Já em 2019, a Gerdau apresenta novamente o menor índice, junto do Banco Bradesco, ambos com 0,58.

Em 2016, A BRF apresentou mais informações sobre os capitais Manufaturado e Natural com índice de 0,90 para os dois capitais. Em 2017, a empresa Light divulgou mais informações sobre os capitais Natural e Humano, com índice de 0,90. Nos anos de 2018 e 2019, a BRF teve maior índice de divulgação (0,90) sobre os capitais Social e de Relacionamento e Natural, em 2019, teve também, índice de 0,90 na divulgação do Capital Humano.

Nota-se uma diminuição do nível de disclosure de 2016 para 2017 devido à diminuição do índice geral das empresas BRF, Banco Bradesco, CCR, EcoRodovias e Banco Itaú. O nível de divulgação entre 2017 e 2018 teve um aumento, decorrente do crescimento de divulgação das empresas BRF, Banco Bradesco, SANEPAR, Banco Itaú e CSN. Tendo em vista o aumento dos índices de divulgação das empresas BRF, CCR, CPFL, Gerdau, CSN e Banco Itaú em 2019, a média geral sofreu uma pequena alteração positiva, essa constatação vai de encontro com a afirmação de Lima (2007), a prática da divulgação não compulsória vem aumentando ao longo do período.

**Tabela 3: Evolução anual do nível de divulgação**

	2016	2017	2018	2019
CF	0,57	0,58	0,55	0,60
CM	0,72	0,70	0,72	0,73
CI	0,58	0,53	0,58	0,60
CH	0,77	0,75	0,73	0,77
CS	0,74	0,75	0,78	0,77
CN	0,84	0,78	0,81	0,86
<b>IRI</b>	<b>0,70</b>	<b>0,68</b>	<b>0,70</b>	<b>0,72</b>

Ao analisar os capitais, os resultados apontam que o Capital Natural é o que obtém maior índice de disclosure pelas organizações em todos os anos, conforme afirmação de Rezende, Avila & Maia (2011), as entidades aprimoram a criação de valor divulgando o desempenho ambiental tendo em vista que a maioria das empresas analisadas tem sua operação diretamente ligada a essas questões (fornecimento de energia e água, saneamento básico e mineração) e ainda, algumas delas nomeiam o relatório como “Relatório de Sustentabilidade” o que consequentemente, faz com que haja um foco em divulgar informações que estão relacionadas a questões sustentáveis e ao meio ambiente, os índices são: 0,84 (2016); 0,78 (2017); 0,81 (2018); e 0,86 (2019).

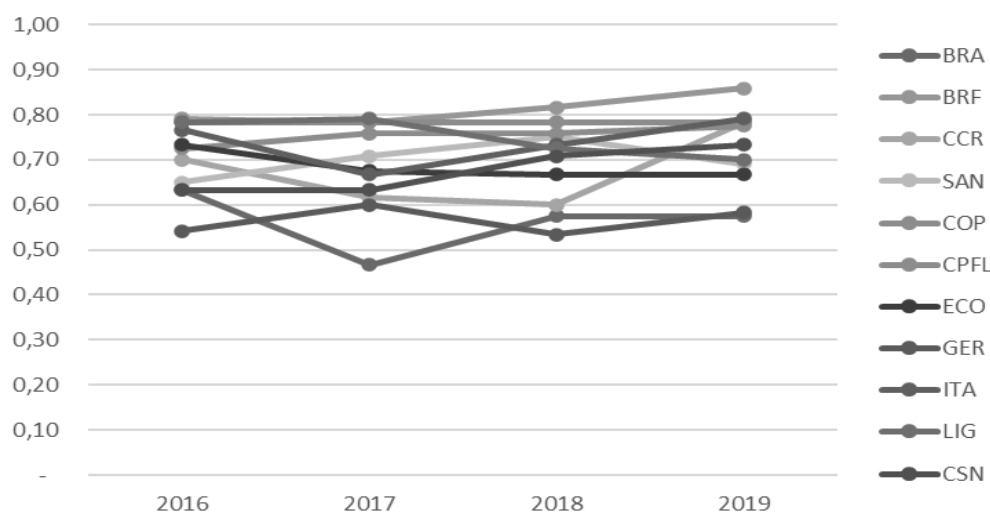
O Capital Humano obteve média geral de divulgação de 0,76 já que, todas as empresas em todos os anos divulgaram com índice acima de 80% informações relacionadas a gestão de Capital humano, sobre o quadro de funcionários, saúde e segurança do trabalho, treinamentos e desenvolvimento de pessoal além de apresentar todas essas informações em uma seção específica. O Capital Social e de Relacionamento também apresentou média geral de 0,76, isto é explicado pelo alto índice de divulgação de informações relacionadas a rede de relacionamento das empresas e programa de desenvolvimento para as sociedades.

O Capital Manufaturado apresentou média de divulgação de 0,72 tendo em vista que as empresas tiveram alta divulgação de informações relacionadas aos seus recursos e sobre os seus investimentos em ativos. Em contrapartida, teve baixos níveis de divulgação em assuntos relacionados às perdas/interrupções ocorridas na produção e penalizações financeiras devido a não conformidade de produtos ou serviços, além de que, praticamente, não disponibilizar links de acesso a relatórios complementares referentes ao capital.

Um dos capitais que apresentou menor índice de divulgação foi o Capital Financeiro 0,57 (2016); 0,58 (2017); 0,55 (2018); e 0,60 (2019), tendo em vista que a maioria das empresas não disponibilizam Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa em seus Relatos Integrados, partindo do pressuposto que essas informações estão presentes nas Demonstrações Financeiras que possuem relatório próprio.

O Capital Intelectual também apresentou baixo nível de divulgação, 0,58 (2016); 0,53 (2017); 0,58 (2018); e 0,60 (2019) devido à falta de informações sobre os benefícios decorrentes dos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento, bem como os valores gastos e a quantidade de funcionários em treinamentos para desenvolvimento, além disso, não disponibiliza links para informações complementares sobre o capital.





**Figura 1: Evolução anual do nível de divulgação por empresa**

De acordo com o gráfico acima, conclui-se que as empresas no geral, tiveram variações nos anos analisados, sendo o Relatório da Light o que mais variou negativamente, reduzindo o seu nível geral de divulgação em 2018 e 2019. A COPEL manteve seu nível de divulgação sem variações significativas. Entretanto, algumas empresas apresentaram um aumento significativo dos níveis de divulgação, como a CSN, pelo aumento do Capital Intelectual e CCR em decorrência do aumento dos capitais Financeiro e Manufaturado, BRF e CPFL pelo aumento dos capitais Humano e Financeiro.

Conforme Moori, Basso & Nakamura (2000) a criação de valor pode ser originada a partir de diversas formas, entretanto, qualquer um deles aumentará a comunicação interna e externa. Com base na análise realizada, nota-se que as empresas criaram valor a partir do aumento do nível de disclosure.

Com um aumento consecutivo do índice geral de divulgação de 2017 para 2018 e de 2018 para 2019, a BRF criou mais valor, principalmente pelo maior nível de divulgação dos capitais Humano (Questões trabalhistas na avaliação dos fornecedores), Intelectual (Retorno financeiro de R&D) e Financeiro (Apresentação de DVA e Link para acesso do conjunto das DF's). Como o nível de divulgação geral da COPEL não sofreu alteração ao longo dos anos analisados, entende-se que a criação de valor, também, permaneceu sem variações significativas.

Ao analisar o Banco Bradesco, nota-se o resultado inverso do esperado do ano de 2016 para 2017, onde o Banco divulgou menos informações financeiras (BP, DFC e DVA) comprometendo a análise do usuário sobre a criação de valor da empresa. No ano seguinte o Banco elevou o nível da criação de valor e manteve o índice em 2019. Já a Gerdau, que possui variações em seu nível de divulgação geral, obtém baixo índice de criação de valor por divulgar poucas informações dos seis capitais em todos os anos analisados.

Nota-se que a BRF obteve um melhor desempenho em relação ao índice geral de divulgação. Um dos pontos mais relevantes para este resultado se dá pelo fato da organização ter um índice de divulgação sobre o Capital Intelectual acima das demais empresas analisadas ; quanto aos demais capitais, seu nível de divulgação é alto, mas está equiparado a outras empresas da amostra. Outro ponto que explica a posição da BRF é a participação da empresa no projeto piloto e segundo Albuquerque et. al. (2017), a divulgação do Relato Integrado traz impactos positivos aos resultados das entidades.

A COPEL também apresenta um bom desempenho no ranking, devido principalmente, ao seu nível de divulgação dos capitais Humano, Social e de Relacionamento e Natural, sendo

eles, 0,91; 0,90; e 0,90 respectivamente. A posição em segundo lugar se dá por conta do baixo índice de disclosure do Capital financeiro, explicado pela divulgação de link com acesso aos relatórios das Demonstrações Financeiras nos RIs dos 4 anos analisados. Assim como a BRF, a COPEL também fez parte do projeto piloto, o que complementa a justificativa para tal nível de divulgação geral.

Nota-se um esforço por parte da empresa Gerdau em divulgar informações sobre o Capital Natural, decorrente da sua atividade, porém, esse esforço deixa a desejar nos demais capitais, o que o levou a última posição no ranking. Um dos capitais menos divulgado é o intelectual, com índice de 0,45, esse índice é explicado, principalmente, pela queda brusca na divulgação das informações de pesquisa e desenvolvimento no ano de 2018. Outro capital afetado é o Financeiro (0,43) que possui esse nível pela falta da divulgação das demonstrações financeiras de forma completa e por não disponibilizar link para acesso a outros relatórios. Por fim, vale ressaltar que a Gerdau não fazia parte do projeto piloto do IIRC, mas, conforme Peixoto & Martins (2015) a utilização do RI já demonstra a antecipação da entidade em divulgar informações que possam criar valor em prazos indeterminados, sendo esse um grande desafio.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo em vista a crescente demanda dos stakeholders por informações financeiras e não financeiras de forma integrada, questiona-se como as empresas têm divulgado essas informações e se há alguma relação dessas divulgações com a criação de valor.

A partir disso, o trabalho tem como objetivo identificar o quanto as empresas listadas na B3 estão divulgando informações baseadas nos seis capitais e identificar se existe relação das divulgações dos relatos integrados com a criação de valor.

De acordo com os resultados obtidos, a empresa BRF possui o melhor índice geral de divulgação (0,81), isso se dá, principalmente, pela diferença do nível de divulgação do Capital Intelectual em comparação com as demais empresas. Em segundo lugar encontra-se a empresa COPEL com índice geral de 0,78 explicado pelo alto nível de divulgação dos capitais Humano, Social e de Relacionamento e Natural, essa posição também é explicada pelo baixo nível de divulgação do Capital Financeiro.

Em último lugar no ranking encontra-se a empresa Gerdau com o menor índice nos capitais Intelectual e Financeiro, tendo apenas um foco maior no Capital Natural em decorrência da sua atividade. Na análise aplicada anualmente as melhores empresas em índice de divulgação e os respectivos anos foram: BRF (2016); Light (2017); e BRF (2018 e 2019). Em contraponto, as empresas que apresentaram menor índice de disclosure e os respectivos anos foram Gerdau e Banco Bradesco nos quatro anos.

Os resultados também apontam que o capital que apresenta o maior nível de disclosure é o Natural, esse resultado é justificado pelo fato de que boa parte das empresas analisadas são de segmentos que impactam diretamente ao meio ambiente.

Foi constatado que as empresas criaram valor de acordo com o nível de divulgação dos seis capitais tendo em vista que apresentaram novas informações com o passar dos anos ou ao menos mantiveram as informações divulgadas anteriormente, vale ressaltar ainda que, as empresas que obtiveram os menores índices de divulgação deixaram de apresentar informações no decorrer dos anos e conseqüentemente, perderam valor.

Como limitação da pesquisa, verificou-se a falta de adesão ao Relato Integrado pela grande maioria das empresas ativas na B3, motivo explicado pela não obrigatoriedade do RI. Além disso, ressalta-se que o tamanho da amostra coletada e o período analisado também são limitações da pesquisa e ainda nesse sentido, a falta de clareza quanto ao momento da

elaboração dos Relatos das empresas é outro ponto considerado como uma limitação. Mediante a isso, sugere-se para as próximas pesquisas que ampliem a amostra utilizando os demais relatórios que não utilizam o framework do Relato Integrado.

## REFERÊNCIAS

- Albuquerque, J. R., Rodrigues, R. N., Miranda, L. C., & Sampaio, Y. B. (2017). Influência da Divulgação do Relato nos Indicadores Econômico-Financeiros: Uma Análise Comparativa do Desempenho de Empresas Participantes do Projeto do IIRC no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 11(3), 188-208.
- Albuquerque, J. R. D. (2018). Efeitos da divulgação do relato integrado e de relatórios de sustentabilidade sobre o desempenho de companhias abertas no Brasil (Master's thesis, Universidade Federal de Pernambuco).
- Alves, N. J. F., Kassai, J. R., Lucas, E. C., & Ferreira, H. M. G. (2017). Relato Integrado e o formato da informação financeira para evidenciar a criação de valor das empresas do Programa Piloto. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(3), 99-122.
- Alves, N. J. F., da Silva, L. B., Kassai, J. R., & Ferreira, H. M. G. (2016). Evidenciação da criação de valor no relato integrado. *Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente*, 25.
- Assaf Neto, A., Lima, F. G., & Araújo, A. M. P. (2008). Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. *Revista de Administração - RAUSP*, 43(1), 72-83.
- Bonadio, M. M., de Oliveira, R., Neumann, M., & de Oliveira Moraes, R. (2017). Análise Do Guidance Em Reportes Das Empresas Brasileiras Pertencentes Ao Programa Piloto Do IIRC, Sob A Lente Da Teoria Da Divulgação Baseada No Julgamento. *Congresso ANPCONT*, 3-16.
- Burksaitiene, D. (2009). Measurement of value creation: economic value added and net present value. *Economics & Management*, (14), 709-714.
- Campbell, D., Shives, P., & Bohmbach- Saager, H. (2001). Voluntary disclosure of mission statements in corporate annual reports: signaling what and to whom?. *Business and society review*, 1(106), 65-87.
- Ciasca, D. N. (2019). *Disclosure no Relato Integrado em Países Aderentes ao Framework do IIRC*. (Dissertação Mestrado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado).
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., Santos, S. C., & dos;Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *E & G Economia e Gestão*, 5(11), 56-76.
- Dye, R. A. (2001). An Evaluation of "Essays on Disclosure" and the Disclosure Literature in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181-135.
- Ernst & Young (2014) Relato Integrado - Pensamento, estratégia e valor compartilhado. Recuperado de:

[http://www.erudito.fea.usp.br/portalfea/Repositorio/3581/Documentos/RelatoIntegrado\\_WEB%20EY.pdf](http://www.erudito.fea.usp.br/portalfea/Repositorio/3581/Documentos/RelatoIntegrado_WEB%20EY.pdf).

- Fischmann, A. A., & Zilber, M. A. (1999). Utilização de indicadores de desempenho como instrumento de suporte à gestão estratégica. Encontro da *ANPAD, XXIII, Anais*.
- Gonçalves, H. S., dos Anjos, L. C. M., & de Freitas, M. A. L. (2019). Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. *Race: revista de administração, contabilidade e economia*, 18(2), 345-362.
- Goulart, A. M. C. (2003). *Evidenciação Contábil do Risco de Mercado por instituições financeiras no Brasil*, (Tese Doutorado, Universidade de São Paulo).
- Hart, S. L., & Milstein, M. B. (2004). Criando valor sustentável. *GV EXECUTIVO*, 3(2), 65-79.
- Hein, N., Vogt, M., Degenhart, L., Haussmann, D. C. S., & Kroenke, A. (2019). Ranking de criação de valor das empresas sul-americanas Estudo Multicritério a Partir dos Métodos DP2 e VIKOR. *Desenvolvimento em questão*, 18(50), 308-324.
- International Integrated Reporting Council (2013). Value Creation Background Paper. Recuperado de <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/08/Background-Paper-Value-Creation.pdf>.
- International Integrated Reporting Council (2013). The International <Ir> Framework. Recuperado de <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>.
- Kassai, J. R., & Carvalho, L. N. (2013). Relato Integrado: a próxima revolução contábil. *Development*, 20, 22.
- Kayo, E. K., Kimura, H., Martin, D. M. L., & Nakamura, W. T. (2006). Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. *Revista de Administração Contemporânea*, 10(3), 73-90.
- Leland, H., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Lima, F. G., Assaf Neto, A., Gatsios, R. C., & Figlioli, B. (2017). Avaliação de empresas no Brasil: um confronto entre a teoria e a prática. *Congresso USP International Conference in Accounting*, 1-15
- Lima, G. A. S. F. (2007). *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com custos da dívida das empresas brasileiras*, (Tese Doutorado, Universidade de São Paulo).
- Lima, H. G., & Silva, R. P. A. (2017). *Disclosure de informações dos capitais não financeiros do Setor de utilidade pública da bm&fbovespa: uma evidência a Partir do relato integrado*. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 11(3), 120-142.

- Magness, V. (2006). Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: an empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(4), 540-563.
- Marx, R., & Soares, J. P. R. F. (2008). A influência da orientação à geração de valor ao acionista nas práticas de gestão de pessoas no ambiente da produção. *Gestão & Produção*, 15(2), 215-230.
- Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 220-238.
- Mendes, J. S., Rabêlo, O. S., Nakamura, W. T., & Sampaio J. O. (2020). Relação entre IFRS mandatório e criação de valor. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 31(1), 58-84.
- Moori, R. G., Basso, L. F. C., & Nakamura, W. S. T. (2000). Supply Chain Como Um Fator De Geração De Valor: Uma Aplicação Do Conceito De Eva Ram. *Revista de Administração Mackenzie*, 1(1), 104-125.
- Oyadomari, J. C. T., Duque, B., Nisiyama, E. K., Dultra-de-Lima, R. G., & Mendonça Neto, O. R. D. (2018). Uso de relatórios gerenciais e desempenho de gerentes comerciais em companhia seguradora. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 343-354.
- Peixoto, N. O., & Martins, V. F. (2015). Relato integrado e a convergência com relatórios de sustentabilidade: Um estudo em empresas brasileiras. *RAGC*, 3(7).
- Rezende, J. F. C., Avila, M., & Maia, R. S. (2012). Geração e gestão do valor por meio de métricas baseadas nas perspectivas do capital intelectual. *Revista de Administração*, 47(1), 51-67.
- Rizzi, D. I., Mazzioni, S., de Moura, G. D., & Oro, I. M. (2019). Fatores Determinantes Da Conformidade Dos Relatórios Integrados Em Relação Às Diretrizes Divulgadas Pelo International Integrated Reporting Council. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 13(1), 21-39.
- Salgado, B. S. F., Paulon, F. G., de Almeida, K. L., Bianchi, M. A., & Fernandes, G. H. (2017). Como a Adoção do Relato Integrado Gera Valor para o Stakeholder Acionista. *Revista Linceu On-Line*, 7(2), 96-115.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B. (2013). *Metodologia de pesquisa* (5o ed). Porto Alegre, RS: Penso.
- Scaraboto, D. (2017). Value creation in heterogeneous collaborative networks. *Revista Interdisciplinar de Marketing*, 7(1), 3-25.
- Severino, A. J. (2017). *Metodologia do trabalho científico* (24º ed). São Paulo, SP: Cortez.
- Silva, G. R. (2016). A relação entre *disclosure* voluntário de ações sustentáveis e gerenciamento de resultados: um estudo empírico nas companhias brasileiras listadas na bm&fbovespa. *RAGC*, 4(16), 108-123.

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180.

Vieira, S. A., Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2015). Relatórios Contábeis Gerados pela Controladoria para o Controle de Gestão: um estudo de caso em uma Empresa de Construção Civil. *Pensar Contábil*, 6(23), 44-50.