

UNIVERSIDADE IBIRAPUERA

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

FABIOLA TAIRA PORTO PRADO

***RELATO INTEGRADO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE DO ELEMENTO DE CONTEÚDO
'GOVERNANÇA'***

São Paulo

2021

FABIOLA TAIRA PORTO PRADO

**RELATO INTEGRADO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE DO ELEMENTO DE CONTEÚDO ‘GOVERNANÇA’**

Dissertação de mestrado apresentada à Universidade Ibirapuera como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientadora: Prof^ª. Dr^ª. Flávia Cruz de Souza Murcia

São Paulo

2021

P896r

Prado, Fabíola Taira Porto

Relato integrado no Brasil: uma análise do elemento de conteúdo 'governança'. /
Fabíola Taira Porto Prado. São Paulo. – 2021.

80f. il.

Orientação: Profa. Dra. Flávia Cruz de Souza Murcia.

Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Ibirapuera, São Paulo,
2021.

1. Relato integrado 2. Governança 3. Brasil I.Título

CDD – 658

FABIOLA TAIRA PORTO PRADO

**RELATO INTEGRADO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE DO ELEMENTO DE CONTEÚDO ‘GOVERNANÇA’**

Dissertação de mestrado apresentada à Universidade Ibirapuera, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

COMISSÃO JULGADORA:



Profª Drª. Elise Soerger Zaro
Universidade Federal da Grande Dourados



Prof. Dr. Tobias Coutinho Parente
Universidade Ibirapuera



Profª. Drª. Flávia Cruz de Souza Murcia
Universidade Ibirapuera
Professora Orientadora – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 29 de Junho de 2021

Dedicatória

Dedico este trabalho aos meus pais Iracema e Otacílio; obrigada pelo exemplo de caráter e perseverança.

Aos meus irmãos, Fabiana e Elton por sempre acreditarem em mim.

À minha avó Célia que me criou, desde os primeiros passos esteve ao meu lado e me incentivou a conquistar meus sonhos.

Ao meu esposo André e ao meu filho Enzo por toda paciência, compreensão, amor.

À minha sogra Elzenita que foi meu braço direito em todos esses anos.

Nada disso teria sentido se vocês não existissem na minha vida.

Agradecimentos

A Deus, pela dádiva da vida e por tantos sonhos realizados nesta existência. Obrigada por me permitir errar, aprender e crescer, e, sobretudo por não ter me permitido desistir.

À Professora Flávia Cruz de Souza Murcia pela orientação, paciência, profissionalismo e dedicação tão importantes. Tantas vezes nos reunimos e, apesar de eu chegar desanimada em algumas oportunidades, em poucos minutos já estava com o ânimo renovado e pronta para seguir em frente. Obrigada principalmente por acreditar em mim. Tenho certeza que eu não chegaria neste momento sem o seu apoio. Você foi e sempre será muito mais que orientadora: para mim será sempre mestre, amiga.

Aos membros da banca examinadora, Prof^ª. Dra. Elise Soerger Zaro e Prof. Dr. Tobias Coutinho Parente, que gentilmente aceitaram participar e contribuir com esta dissertação. Ao Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia, que sempre me incentivou apesar das dificuldades e acrescentou com conhecimentos valiosos.

À minha mãe (*in memoriam*) e ao meu pai um agradecimento especial, por todas as lições de dedicação, amor, companheirismo, compreensão e perdão que recebi a cada novo dia. Sinto-me privilegiada e orgulhosa por ter pais tão especiais. E aos meus queridos irmãos, sempre prontos a me apoiar em tudo nesta vida.

Ao meu amado esposo André, por todo amor, compreensão, carinho e apoio em tantos momentos difíceis desta jornada. Obrigada por permanecer ao meu lado, mesmo sem a atenção e carinho que você merece.

Ao meu filho Enzo, por todo amor incondicional que você sempre me deu. Inúmeros foram os momentos em que não pude te dar a devida atenção, mas sou muito feliz por você fazer parte da minha vida. A sua existência é o reflexo mais perfeito da existência de Deus.

Aos colegas de mestrado com quem convivi ao longo de dois anos, pela boa convivência, companheirismo e conhecimentos compartilhados.

Por fim, a todos aqueles que contribuíram, de forma direta ou indireta, para a realização desta dissertação, o meu sincero agradecimento.

Resumo

Esta dissertação teve como objetivo geral analisar as informações referentes ao elemento de conteúdo ‘governança’ que foram publicadas por empresas brasileiras em seus Relatos Integrados de 2019. Para tal, o primeiro objetivo específico consistia na elaboração de uma métrica para análise das informações sobre governança. Tal instrumento foi construído com base em 14 estudos anteriores e composto por 17 itens e sete subitens. Em seguida, a amostra de empresas participantes do estudo foi identificada no site da base de dados do IIRC, totalizando 12 companhias e por, consequência, foram coletados os 12 Relatos Integrados de 2019. A análise dos dados foi dividida em duas etapas: quantitativa e qualitativa. Os principais resultados da análise quantitativa indicaram que a Petrobras e a Light foram as empresas mais aderentes à métrica proposta, ou seja, evidenciaram mais itens do instrumento de pesquisa. Por outro lado, BRF, Enel e Votorantim divulgaram a menor quantidade de itens da métrica. Ainda nesta etapa, percebeu-se que os itens mais divulgados pelas companhias dizem respeito à estrutura de governança corporativa, gestão do risco, ética, cultura e integridade. Informações sobre perfil dos membros do conselho de administração são evidenciadas por meio de links que direcionam para outros documentos ou sites da companhia. Já a análise qualitativa teve como intuito examinar o conteúdo das divulgações sobre governança. Para alguns itens, as companhias preferiram apresentar em informações por meio de figuras: órgãos de governança, variedade de gênero e de competência dos membros dos conselhos, práticas de governança. Em determinados itens, o conteúdo era semelhante para diversas empresas: sobre as exigências regulatórias, a menção tratava sobre a adoção voluntária ao Novo Mercado e as regras que devem ser seguidas neste segmento especial; no que se refere à direção estratégica, várias mencionaram a elaboração do planejamento estratégico pela alta administração; na questão da atitude em relação ao risco, ressaltaram a implementação de matrizes de risco; no tópico de ações sobre ética e integridade, o destaque se deu para a aplicação de códigos de conduta, tanto para o público interno como para as relações externas das companhias. Este estudo apresentou um panorama sobre a divulgação de informações sobre governança nos Relatos Integrados de empresas brasileiras e concluiu que, na média, foram evidenciados cerca de 75% dos itens constantes na métrica. Tal fato demonstra o esforço por parte das companhias no que se refere à divulgação de assuntos relacionados à governança. Contudo, ainda é baixa a evidenciação de temas relevantes como, por exemplo, políticas e sistemas de remuneração.

Palavras-chave: Relato Integrado; Governança; Brasil.

Abstract

This dissertation had as general objective to analyze the information related to the 'governance' content element that were published by Brazilian companies in their Integrated Reportings of 2019. To this end, the first specific objective was to develop a metric to analyze information on governance. This instrument was built based on 14 previous studies and consisted of 17 items and seven sub-items. Then, the sample of companies participating in the study was identified on the IIRC database website, totaling 12 companies and, consequently, the 12 Integrated Reportings of 2019 were collected. Data analysis was divided into two stages: quantitative and qualitative. The main results of the quantitative analysis indicated that Petrobras and Light were the companies most adherent to the proposed metric, that is, they showed more items in the research instrument. On the other hand, BRF, Enel and Votorantim disclosed the lowest number of items in the metric. Also at this stage, it was noticed that the most publicized items by the companies concern the corporate governance structure, risk management, ethics, culture and integrity. Information on the profile of the members of the board of directors is evidenced through links that direct them to other documents or websites of the company. Qualitative analysis, on the other hand, aimed to examine the content of disclosures on governance. For some items, companies preferred to present information through figures: governance bodies, variety of gender and competence of board members, governance practices. In certain items, the content was similar for several companies: regarding regulatory requirements, the mention dealt with the voluntary adoption of the Novo Mercado and the rules that must be followed in this special segment; with regard to strategic direction, several mentioned the preparation of strategic planning by senior management; on the issue of attitude towards risk, they highlighted the implementation of risk matrices; in the topic of actions on ethics and integrity, the emphasis was on the application of codes of conduct, both for the internal public and for the companies' external relations. This study presented an overview of the disclosure of information about governance in the Integrated Reports of Brazilian companies and concluded that, on average, about 75% of the items included in the metric were evidenced. This fact demonstrates the effort on the part of the companies regarding the disclosure of matters related to governance. However, there is still little evidence of relevant issues such as, for example, remuneration policies and systems.

Keywords: Integrated Reporting; Governance; Brazil.

Lista de Figuras

Figura 1. Evolução dos relatórios corporativos.....	19
Figura 2. O processo de criação de valor	21
Figura 3. Princípios básicos do relato integrado	22
Figura 4. Elementos de conteúdo do relato integrado	23
Figura 5. Capitais da estrutura do relato integrado.....	24
Figura 6. Princípios de governança corporativa	28
Figura 7. Estudos anteriores	30
Figura 8. Amostra do estudo	31
Figura 9. 1ª versão da métrica do elemento de conteúdo ‘governança’	35
Figura 10. Itens da métrica que sofreram “junção”	36
Figura 11. 2ª versão da métrica do elemento de conteúdo ‘governança’	39
Figura 12. Versão final da métrica do elemento de conteúdo ‘governança’	41
Figura 13. Composição do conselho de administração e diretoria executiva da CPFL Energia em 2019	48
Figura 14. Estrutura e órgãos de governança do BNDES	49
Figura 15. Estrutura e órgãos de governança da CCR.....	50
Figura 16. Estrutura e órgãos de governança da CPFL Energia.....	50
Figura 17. Estrutura e órgãos de governança da Petrobras	51
Figura 18. Variedade de gênero da BRF	53
Figura 19. Variedade de gênero da CCR.....	53
Figura 20. Variedade de gênero da Enel	53
Figura 21. Variedade de experiência do BNDES	54
Figura 22. Variedade de experiência da BRF.....	54
Figura 23. Variedade de experiência da Enel	55
Figura 24. Práticas de governança do Itaú Unibanco	63
Figura 25. Práticas de governança da Light	64
Figura 26. Treinamento sobre as políticas e procedimentos anticorrupção da Enel	65

Lista de Tabelas

Tabela 1. Ranking das empresas.....	433
Tabela 2. Informações adicionais	444
Tabela 3. Análise por item.....	455

Sumário

1	Introdução.....	12
1.1	Contextualização.....	12
1.2	Problema de Pesquisa	14
1.3	Objetivos.....	14
1.3.1	<i>Objetivo Geral.....</i>	<i>14</i>
1.3.2	<i>Objetivos Específicos</i>	<i>14</i>
1.4	Justificativa	15
1.4.1	<i>Crescente adoção do RI</i>	<i>15</i>
1.4.2	<i>Importância das informações não financeiras.....</i>	<i>15</i>
1.4.3	<i>Construção da métrica para análise do RI</i>	<i>16</i>
2	Revisão da Literatura	17
2.1	Origem do Relato Integrado.....	17
2.2	Conceito e Objetivos do Relato Integrado	19
2.3	Teoria da Agência.....	25
2.4	Governança Corporativa	27
2.5	Estudos Anteriores	29
3	Procedimentos Metodológicos.....	31
3.1	Caracterização do Estudo.....	31
3.2	Amostra.....	31
3.3	Coleta e Análise de Dados	32
3.4	Construção da Métrica	32
3.5	Limitações do Estudo.....	42
4	Análise dos Resultados.....	43
4.1	Análise Quantitativa	43
4.1.1	<i>Análise quantitativa por empresa.....</i>	<i>43</i>
4.1.2	<i>Análise quantitativa por item</i>	<i>45</i>
4.2	Análise Qualitativa	46
4.2.1	<i>Estrutura de governança.....</i>	<i>47</i>
4.2.2	<i>Governança e remuneração</i>	<i>56</i>
4.2.3	<i>Governança e estratégia</i>	<i>59</i>
4.2.4	<i>Práticas e processos de governança</i>	<i>63</i>

4.2.5 Outros temas relacionados à governança.....	65
4.3 Discussão dos Resultados	69
5 Considerações Finais.....	72
Referências	744

1 Introdução

Este capítulo é composto por quatro seções, a saber: (i) contextualização, (ii) problema de pesquisa, (iii) objetivos, e (iv) justificativa do estudo.

1.1 Contextualização

Um tema de alta relevância para a discussão corporativa é o *disclosure*, já que é uma das formas mais importantes dos gestores da empresa se comunicarem com seus acionistas e com o mercado em geral, além de apresentarem o desempenho da administração. A divulgação de informações, neste sentido, tem o papel fundamental de diminuição de assimetria informacional existentes entre gestores e investidores (Lanzana, 2004).

Murcia (2009) destaca que *disclosure* significa revelar, divulgar, expor, ou seja, tornar algo público, evidenciar alguma coisa ou informação empresarial. Garcia *et al.* (2007) ressaltam que o termo *disclosure* pode ser utilizado com dois significados: dar a conhecer os riscos, benefícios, desconfortos e implicações econômicas de procedimentos, com o objetivo de que as pessoas tomem decisões devidamente esclarecidas, ou também, revelação de informações confidenciais, podendo constituir uma quebra de confidencialidade. Em outras palavras, *disclosure* pode ser entendido como ato de evidenciar, de tornar claro ou de revelar algo.

Pela ótica da governança corporativa, o *disclosure* pode ser considerado uma atividade que amplia a transparência, para os minoritários, da gestão dos recursos por parte dos controladores, na medida em que a torna mais visível (Raffournier, 1995). Dessa forma, pode-se afirmar que o conceito de *disclosure* está relacionado ao conceito de transparência corporativa, na medida em que empresas com melhor *disclosure* são mais transparentes (Murcia & Santos, 2009). De acordo com Murcia (2009), a ideia é que o *disclosure* reduz a assimetria aproximando os níveis de informação entre os participantes do mercado, visto que uma informação que antes era privada, pois apenas os controladores e/ ou aqueles com a informação privilegiada tinham-lhe acesso, torna-se pública.

Segundo Lima (2007), o *disclosure* pode ser tanto obrigatório (abrange os requerimentos de informações para registros das companhias abertas e as demais informações periódicas expedidas pelas comissões de valores mobiliários ou associações de cada país),

como voluntário (envolve informações que não são obrigatórias por leis, mas que oferecem maior transparência para a empresa no âmbito corporativo).

Santos, Lucena e Duarte (2015) destacam que a qualidade das informações voluntárias divulgadas é de especial interesse para os investidores e operadores desse mercado, tendo em vista a expectativa de que quanto maior a qualidade da divulgação, menor a assimetria de informação, resultando em menos conflitos de agência entre os investidores e os gestores. No que se refere às pesquisas sobre *disclosure* voluntário, Healy e Palepu (2001) enfatizam que estas focam no papel informacional dos relatórios para o mercado de capitais. Tais pesquisas partem da premissa de que, mesmo em um mercado eficiente, os gestores detêm informações superiores em relação às disponibilizadas aos investidores externos no que diz respeito ao desempenho futuro esperado para a empresa.

Vale mencionar que, exatamente por se tratar de informações de caráter voluntário, estas não são exigidas por lei/normas e não possuem formatos, modelos ou critérios para sua divulgação.

Um dos relatórios corporativos voluntários que vêm crescendo de adesão pelas empresas brasileiras ao longo dos últimos anos é o Relato Integrado. De acordo com o *International Integrated Reporting Council – IIRC* (Conselho Internacional para Relato Integrado), o Relato Integrado “é um documento conciso 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” (IIRC, 2013, p. 7).

O Relato Integrado conta com sete princípios básicos e oito elementos de conteúdo, a serem detalhados na seção 2.2. Neste estudo, o foco recairá sobre o elemento de conteúdo ‘governança’ e nas informações divulgadas pelas empresas sobre este tema. Justifica-se a escolha deste elemento de conteúdo pelo fato de que a elaboração e divulgação do Relato Integrado é uma excelente ocasião para as empresas colocarem em prática os princípios de governança. No que se refere à transparência e equidade, as companhias têm a oportunidade de divulgar informações além daqueles exigidas por lei, proporcionando tratamento equânime aos *stakeholders*. Além disso, a partir da publicação do Relato Integrado, as empresas prestam contas de suas atividades e operações, bem como exercem sua responsabilidade corporativa por meio da perpetuidade da companhia, execução de seu modelo de negócios e integração dos capitais.

Na mesma linha de pensamento, Abreu *et al.* (2016, p. 34), sustentam que “a governança é um dos pontos-chave dos relatórios corporativos e, por isso, o esclarecimento

sobre as políticas de governança nas organizações é uma das propostas do modelo apresentado pelo IIRC, na condição de elemento de conteúdo do Relato Integrado”.

Por fim, é importante mencionar que o IIRC, apesar de ter divulgado um *framework* sobre o Relato Integrado, não detalha nem explicita os itens a serem divulgados sobre cada elemento de conteúdo, tampouco critérios de avaliação sobre seu conteúdo ou informações transmitidas aos participantes do mercado, lacuna a qual este estudo também se propõe a preencher.

1.2 Problema de Pesquisa

Assim, o problema de pesquisa desta dissertação consiste em: Quais informações referentes ao elemento de conteúdo ‘governança’ foram publicadas por empresas brasileiras em seus Relatos Integrados de 2019?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Para responder ao problema de pesquisa acima formulado, este trabalho tem como objetivo geral analisar as informações referentes ao elemento de conteúdo ‘governança’ que foram publicadas por empresas brasileiras em seus Relatos Integrados de 2019.

1.3.2 Objetivos Específicos

- a. Elaborar uma métrica para análise das informações referentes ao elemento de conteúdo ‘governança’ do Relato Integrado com base na literatura nacional e internacional.
- b. Identificar as empresas atuantes no Brasil que publicaram Relato Integrado referente ao ano de 2019 e que compõem a base de dados do *IIRC Database*;
- c. Analisar os Relatos Integrados selecionados de acordo com a métrica elaborada;
- d. Realizar análise quantitativa e qualitativa das informações sobre governança publicadas pelas empresas em seus Relatos Integrados de 2019.

1.4 Justificativa

Este estudo justifica-se: (i) pela crescente adoção do Relato Integrado no cenário brasileiro; (ii) pela importância da divulgação de informações não financeiras por parte das companhias; (iii) pela construção de uma métrica para avaliação do elemento de conteúdo ‘governança’ dos Relatos Integrados.

1.4.1 Crescente adoção do RI

Diferentemente de países como a África do Sul, por exemplo, no Brasil a elaboração do Relato Integrado é discricionária, ou seja, voluntária. Dessa forma, as empresas que assim desejarem, elaboram seus relatórios e os publicam em data próxima à publicação das outras demonstrações obrigatórias.

Percebe-se, dessa forma, um aumento no número de empresas que estão aderindo à ideia do Relato Integrado, o que sugere uma relevância para o estudo deste tema. Havlová (2015) ressalta que em 2010, apenas 16 companhias adotaram o Relato Integrado (no mundo inteiro), enquanto que em 2014 este número já era de 37 empresas. Aras e Sarioglu (2015), por sua vez, destacam que África do Sul, Holanda e Brasil têm se tornado líderes na adoção do Relato Integrado como resultado da promoção desta estrutura de relatório por meio de regulamentos governamentais, bem como requisitos das Bolsas de Valores.

1.4.2 Importância das informações não financeiras

Ao longo dos anos, o mercado tem demandado mais informações, sobretudo daquelas de capital aberto. Uma vez que tais companhias possuem acionistas espalhados pelo Brasil e, muitas vezes, pelo mundo, nada mais justo do que fornecer a estes investidores todas as informações necessárias e importantes para que estes tomem boas decisões com relação aos seus recursos.

Assim, é notória a crescente importância das informações de caráter não financeiro, quais sejam: estratégicas, operacionais, de governança, ambientais, sociais etc. O Relato Integrado, por sua vez, é um documento que agrega tais informações com aquelas contábeis-financeiras, já costumeiramente divulgadas de maneira obrigatória nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) e enviadas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de maneira periódica.

1.4.3 Construção da métrica para análise do RI

Por fim, o ponto mais importante deste trabalho trata da criação da métrica para análise dos Relatos Integrados das empresas que compõem a amostra. O IIRC não detalha os itens que devem ser evidenciados nos Relatos Integrados das empresas que optarem por publicá-lo, mas indica apenas os elementos de conteúdo necessários.

Dessa forma, com base no framework do IIRC (2014) e em estudos anteriores desenvolvidos no Brasil e no exterior, será criada uma métrica para análise do elemento de conteúdo ‘governança’ dos Relatos Integrados, o que pode ser considerado uma das contribuições desta dissertação.

2 Revisão da Literatura

Este capítulo do estudo está dividido em quatro seções, a saber: (i) origem do Relato Integrado; (ii) conceito e objetivos do Relato Integrado; (iii) Teoria do *Disclosure* Voluntário; (iv) estudos anteriores.

2.1 Origem do Relato Integrado

O *International Integrated Reporting Council – IIRC* (Conselho Internacional de Relato Integrado, em tradução livre) se originou a partir do *Accounting for Sustainability Project* do Príncipe de Gales, em dezembro de 2009 (Owen, 2013) e do *Global Reporting Initiative – GRI* (Soyka, 2013).

O IIRC é uma coalizão global de reguladores, investidores, empresas, criadores de padrões, profissionais contábeis, academia e ONGs. Esta coalizão promove a comunicação sobre criação de valor como o próximo passo na evolução dos relatórios corporativos (IIRC, 2020). Kassai e Carvalho (2014) destacam que a missão do IIRC é criar uma estrutura globalmente aceita de contabilidade para a sustentabilidade, a qual reúna informações financeiras, ambientais, sociais e de governança em um formato claro, conciso, consistente e comparável – em síntese, em um formato “integrado”. Ainda de acordo com os autores, a intenção é de contribuir com o desenvolvimento de informações mais abrangentes e compreensíveis sobre o desempenho total de uma organização, tanto prospectiva quanto retrospectivamente, para atender às demandas de um modelo econômico emergente e mais sustentável.

Seguindo o mesmo raciocínio, Freitas e Freire (2017) afirmam que o Relato Integrado (RI) surgiu a partir da necessidade de integração das informações entre o *disclosure* voluntário e o *disclosure* obrigatório das organizações. Tal documento deve apresentar, de forma concisa e clara, informações do gerenciamento dos recursos financeiros e das ações sociais, como a companhia cria valor no curto, médio e longo prazo. Segundo o IIRC, (2014) quando interações, atividades e relacionamentos forem relevantes à capacidade de uma organização de gerar valor para si mesma, devem ser incluídos no relatório integrado.

De acordo com Castro (2015), o Relato Integrado é a mais recente proposta de inovação na comunicação empresarial no reporte de desempenho financeiro e não financeiro das empresas. Desde a década de 1960, os relatórios reportados eram meramente financeiros,

já em meados dos anos 80, além das tradicionais demonstrações contábeis, novos relatórios foram adicionados tais como os de governança, administração e ambiental. Porém, no século XXI, ampliaram-se as comunicações a partir da divulgação do relatório de sustentabilidade, que abrange os aspectos econômicos, ambientais e sociais da organização. E essa tendência segue para 2020, com o objetivo de transformar todos esses relatórios no Relato Integrado.

Assim, pode-se afirmar que o Relato Integrado surgiu com o objetivo de harmonizar as informações referentes à sustentabilidade com o que era evidenciado nas demonstrações contábeis.

Abreu *et al.* (2016) ressaltam que o Relato Integrado apresenta-se como uma nova proposta de relatório corporativo, dotado de conceitos fundamentais, princípios básicos e elementos de conteúdo que auxiliam na apresentação de informações de melhor qualidade. Os mesmos autores afirmam que o Relato Integrado é resultado das constantes transformações ocorridas nos relatórios corporativos ao longo do tempo, advindas de eventos e discussões sobre a temática do desenvolvimento sustentável. Esta evolução pode ser observada na Figura 1.

O que diferencia o Relato Integrado dos demais relatórios de sustentabilidade é o conceito de vários capitais que o modelo utiliza e a forma com que busca conciliar esses capitais com o capital financeiro (Mio, Fasan & Pauluzzo, 2016).

Segundo Morros (2016), o Relato Integrado é a consequência lógica do crescimento de questões como a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa. Cerca de 300 relatórios de responsabilidade foram publicados em meados dos anos 90; cerca de 3.000 foram produzidos em 2010. Este número provavelmente triplicou em menos de cinco anos, com uma tendência crescente para a publicação de relatórios integrados. Um a cada três relatórios publicados no Relatório Anual de 2014 dos Relatórios Anuais top 50 pode qualificar-se, parcial ou totalmente, como “integrado”.

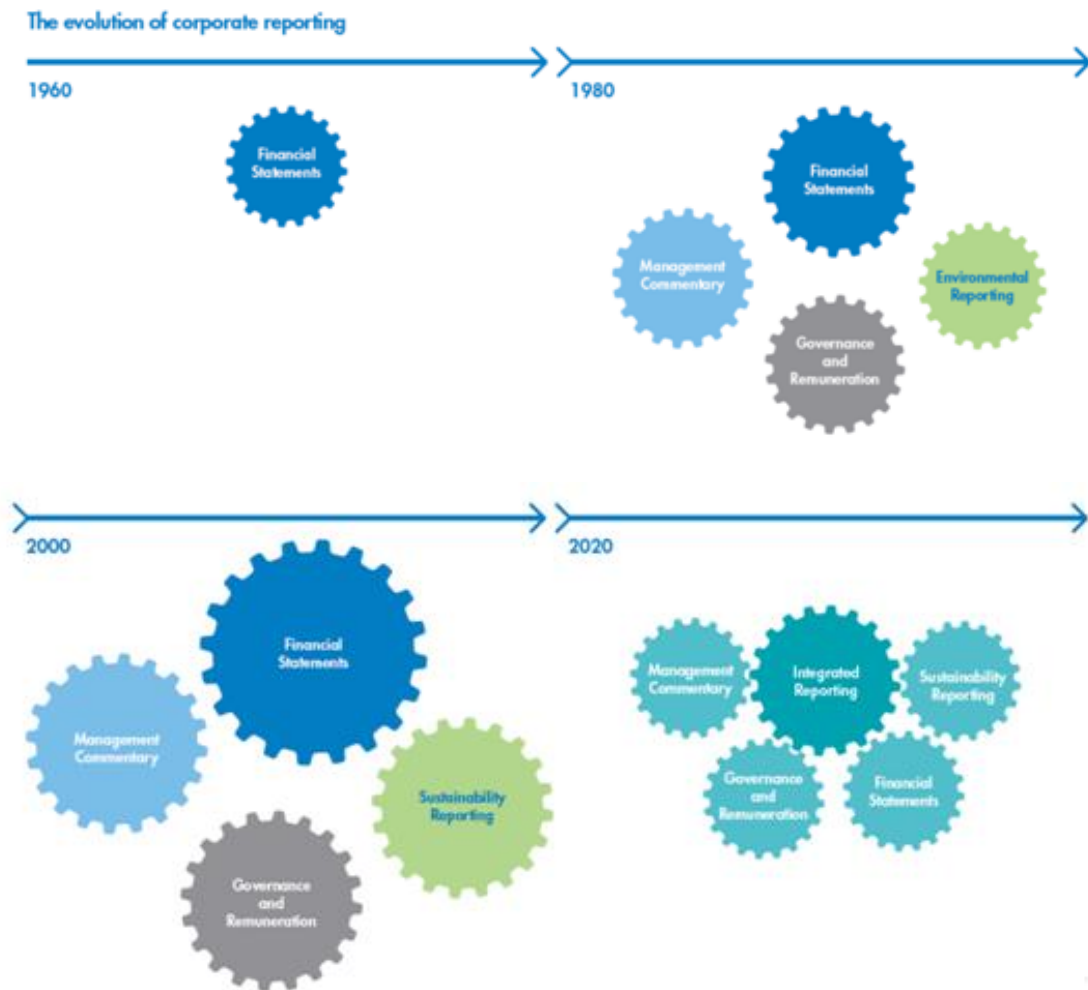


Figura 1. Evolução dos relatórios corporativos

Fonte: IIRC (2011, p. 6-7)

2.2 Conceito e Objetivos do Relato Integrado

O Relato Integrado consiste na apresentação das informações de uma organização de forma holística e interativa, que demonstre o relacionamento entre os capitais que usa ou afeta (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento e, por último, natural) entre seus departamentos operacionais ou funcionais. Os conceitos fundamentais que sustentam a elaboração do Relato Integrado buscam explicar como a organização gera valor ao longo do tempo, através da visão e interação com o ambiente externo e com os capitais para gerar valor no curto, médio e longo prazo. Os autores ainda destacam que, para auxiliar no desenvolvimento do Relato Integrado, empresas de diversos setores e nacionalidades estão engajadas no projeto piloto do *International Integrated Reporting Council* (IIRC), dentre elas, empresas brasileiras. Estas empresas voluntariamente se habilitaram a divulgar seus relatórios

corporativos em conformidade com as diretrizes propostas pelo IIRC para Relato Integrado (Abreu *et al.*, 2016).

Na mesma linha de raciocínio, Bratu (2017) destaca que o Relato Integrado é uma prática que procura comunicar o valor de uma organização através de uma imagem holística que integre informações financeiras e não financeiras. Kussaba (2015), por sua vez, reafirma que o Relato Integrado é a estrutura de divulgação que reúne informações financeiras, ambientais, sociais e de governança em um formato claro, conciso, consistente e comparável, de modo a entender o processo de geração de valor da organização ao longo do tempo.

Carvalho e Kassai (2014), contudo, alertam para o fato de que o Relato Integrado não é apenas uma junção de relatórios, mas um processo de convergência entre sistemas de gestão organizacional e comunicação corporativa, no tempo de cada empresa, para que os profissionais envolvidos se adaptem ao modelo de negócio que sintoniza sociedade, natureza e fluxos de caixa. Cheng *et al.* (2014) afirmam que no cerne da estrutura conceitual do Relato Integrado está a noção de que as empresas devem expandir seus relatórios para incluir todos os recursos que eles usam como insumos para suas atividades de negócios.

O próprio IIRC (2014, p. 7) afirma que “um relatório integrado é um documento conciso 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”. Ainda de acordo com o órgão, o Relato Integrado visa:

- Melhorar a qualidade da informação disponível a provedores de capital financeiro, permitindo uma alocação de capital mais eficiente e produtiva;
- Promover uma abordagem mais coesa e eficiente do relato corporativo, que aproveite as diversas vertentes de relato e comunique a gama completa de fatores que afetam, de forma material, a capacidade de uma organização de gerar valor ao longo do tempo;
- Melhorar a responsabilidade pela e a gestão da base abrangente de capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, de relacionamento e natural) e fomentar o entendimento de suas interdependências;
- Apoiar a integração do pensamento, da tomada de decisão e das ações que focam na geração de valor no curto, médio e longo prazos (IIRC, 2015).

Segundo Castro, Miranda e Rodrigues (2014), o Relato Integrado tem como proposta incentivar o diálogo entre os relatórios corporativos de informações financeiras e não financeiras, e ainda influenciar a inovação no mundo dos negócios por intermédio de uma linguagem simples sobre os fluxos de capitais financeiros e não financeiros que resultam na criação de valor da empresa ao longo do tempo. Estes fluxos de capitais geralmente são

identificados a partir de indicadores quantitativos, que podem ajudar o princípio da comparabilidade, por serem úteis em relação no relato de metas estabelecidas versus realizada.

Kussaba (2015), por sua vez, ressalta que a ideia central do Relato Integrado é a de construir conjuntamente um novo modelo de gestão integrada que considere a sustentabilidade dos negócios e os riscos de longo prazo, sejam eles financeiros, sociais ou ambientais.

Eccles e Saltman (2011) destacam que o Relato Integrado procura demonstrar a capacidade de criação de valor da organização ao longo do tempo, servindo como guia aos investidores de longo prazo, na medida em que identifica estratégias, riscos, oportunidades futuras, não focando apenas no aspecto financeiro, mas considerando outras variáveis. Trata-se, portanto, de acordo com Eccles e Krzus (2011), de uma maneira de comunicar a todas as partes interessadas os seus dados relevantes, independentemente de sua natureza, de tal modo que se mostre o impacto de uns sobre os outros.

Para Serafeim (2014), o Relato Integrado surge como solução às evidências de que relatórios financeiros e de sustentabilidade desconectados não são eficientes na descrição do processo de criação de valor dentro das organizações, apresentado na Figura 2.

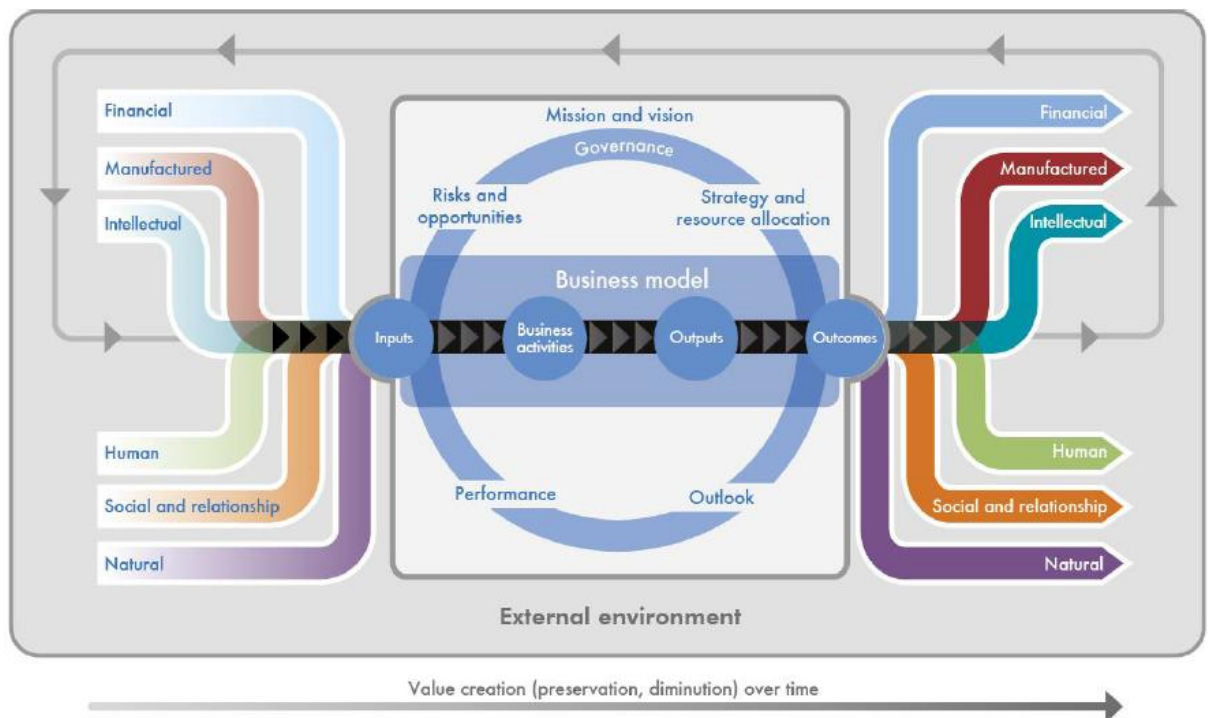


Figura 2. O processo de criação de valor

Fonte: IIRC (2014, p. 13).

Alves *et al.* (2017) afirmam que o Relato Integrado inova na forma de comunicar a criação de valor, tanto pela conexão de diferentes conteúdos, quanto pela forma expressão da informação.

A Estrutura Internacional de Relato Integrado utiliza uma abordagem baseada em Princípios Básicos (Figura 3), os quais sustentam a preparação de um relatório integrado, informando o conteúdo do relatório e a maneira pela qual a informação apresenta.

Foco estratégico e orientação para o futuro	Um relatório integrado deve oferecer uma visão da estratégia da organização e como esta se relaciona com a capacidade da organização de gerar valor no curto, médio e longo prazos, bem como com o uso que faz dos capitais e seus impactos sobre eles.
Conectividade da informação	Um relatório integrado deve mostrar uma imagem holística da combinação, do inter-relacionamento e das dependências entre os fatores que afetam a capacidade da organização de gerar valor ao longo do tempo.
Relações com partes interessadas	Um relatório integrado deve prover uma visão da natureza e da qualidade das relações que a organização mantém com suas principais partes interessadas, incluindo como e até que ponto a organização entende, leva em conta e responde aos seus legítimos interesses e necessidades.
Materialidade	Um relatório integrado deve divulgar informações sobre assuntos que afetam, de maneira significativa, a capacidade de uma organização de gerar valor em curto, médio e longo prazo.
Concisão	Um relatório integrado deve ser conciso.
Confiabilidade e completude	Um relatório integrado deve abranger todos os assuntos relevantes, tanto positivos quanto negativos, de maneira equilibrada e isento de erros materiais.
Coerência e comparabilidade	As informações em um relatório integrado devem ser apresentadas: (a) em bases coerentes ao longo do tempo; e (b) de maneira a permitir uma comparação com outras organizações na medida em que seja material para a capacidade da própria organização de gerar valor ao longo do tempo.

Figura 3. Princípios básicos do relato integrado

Fonte: Adaptado de IIRC (2014).





Além dos Princípios Básicos que devem ser seguidos para a elaboração de um Relato Integrado, os responsáveis por tal documento também necessitam atentar para os Elementos de Conteúdo, que estão fundamentalmente vinculados uns aos outros e não são mutuamente excludentes (Figura 4).

Visão geral organizacional e ambiente externo	O que a organização faz e sob quais circunstâncias ela atua?
Governança	Como a estrutura de governança da organização apoia sua capacidade de gerar valor em curto, médio e longo prazo?
Modelo de negócios	Qual é o modelo de negócios de organização?
Riscos e oportunidades	Quais são os riscos e oportunidades específicos que afetam a capacidade da organização de gerar valor em curto, médio e longo prazo, e como a organização lida com eles?
Estratégia e alocação de recursos	Para onde a organização deseja ir e como ela pretende chegar lá?
Desempenho	Até que ponto a organização já alcançou seus objetivos estratégicos para o período e quais são os impactos no tocante aos efeitos sobre os capitais?
Perspectiva	Quais são os desafios e as incertezas que a organização provavelmente enfrentará ao perseguir sua estratégia e quais são as potenciais implicações para seu modelo de negócios e seu desempenho futuro?
Base para apresentação	Como a organização determina os temas a serem incluídos no relatório integrado e como estes temas são quantificados ou avaliados?

Figura 4. Elementos de conteúdo do relato integrado

Fonte: Adaptado de IIRC (2014).

Além disso, vale destacar que todas as organizações dependem de diversas formas de capital para seu sucesso. Nesta Estrutura, os capitais são classificados em capital financeiro, humano, intelectual, manufaturado, natural, e social e de relacionamento (Figura 5), embora as organizações que elaboram Relato Integrado não precisem adotar esta classificação.

	Capital financeiro	Conjunto de recursos que: <ul style="list-style-type: none"> • está disponível a uma organização para ser utilizado na produção de bens ou na prestação de serviços; • ou é obtido por meio de financiamentos, tais como dívidas, ações ou subvenções, ou gerado por meio de investimentos.
	Capital humano	As competências, habilidades e experiência das pessoas e suas motivações para inovar, incluindo: <ul style="list-style-type: none"> • seu alinhamento com e apoio ao quadro de governança, abordagem de gerenciamento de riscos e valores éticos; • capacidade de entender, desenvolver e implementar a estratégia de uma organização; • lealdade e motivação para melhorar processos, bens e serviços, incluindo a capacidade de dirigir, gerenciar e colaborar.
	Capital intelectual	São intangíveis organizacionais baseados em conhecimento, entre eles: <ul style="list-style-type: none"> • propriedade intelectual, tais como patentes, direitos autorais, <i>software</i>, direitos e licenças; • "capital organizacional", tais como conhecimento tácito, sistemas, procedimentos e protocolos.
	Capital manufaturado	Objetos físicos manufaturados disponíveis a uma organização para uso na produção de bens ou na prestação de serviços, incluindo: <ul style="list-style-type: none"> • prédios; • equipamentos; • infraestrutura (estradas, portos, pontes etc).



	Capital natural	<p>Todos os recursos e processos renováveis e não renováveis que fornecem bens ou serviços que apoiam a prosperidade passada, presente e futura de uma organização. Isto inclui:</p> <ul style="list-style-type: none"> • água, terra, minerais e florestas; • a biodiversidade e a saúde do ecossistema.
	Capital social e de relacionamento	<p>Relacionamentos dentro e entre <i>stakeholders</i>, e a capacidade de compartilhar informações para melhorar o bem-estar individual e coletivo. O capital social e de relacionamento abrange:</p> <ul style="list-style-type: none"> • padrões compartilhados, bem como valores e comportamentos comuns; • relacionamentos com as principais partes interessadas, confiança e o compromisso para construir e proteger as partes interessadas externas; • intangíveis associados com a marca e reputação; • alvará de funcionamento de uma organização.

Figura 5. Capitais da estrutura do relato integrado

Fonte: Adaptado de CBARI (2020).

De acordo com Carvalho e Kassai (2014, p. 32)

O Capital Financeiro representa os investimentos ou ativos operacionais necessários para a realização da atividade operacional. O Capital Manufaturado representa os bens tangíveis da firma. O Capital Intelectual é representado pela base de conhecimento em posse da empresa e a capacidade de sua estrutura organizacional em saber mantê-lo e expandi-lo. O Capital Humano é representado pelo conjunto de competências, capacidades, experiências e motivações dos colaboradores para buscar melhorias contínuas na atividade operacional, e é necessário esforço permanente em sua renovação. O Capital Social e de Relacionamento é difícil de mensurar, mas todos sabem de sua importância; abrange as instituições e relações estabelecidas dentro e fora da empresa, com todos os stakeholders; é alimentado pela ética e transparência e pelo sentimento de bem estar coletivo e individual, inclusive com gerações futuras; por fim, representa a reputação da empresa. Capital Natural é representado pelo conjunto de recursos da natureza de posse da empresa, ou pelos bens difusos sob sua responsabilidade, mantendo a perenidade de todos os demais tipos de capital.

A divulgação dos capitais financeiros e não financeiros de uma organização tem o papel de sustentar, teoricamente, o conceito de geração de valor e também de direcionar as empresas para que assegurem todas as formas de capitais por elas utilizadas ou afetadas (Castro, 2015).

No que se refere aos benefícios da adoção do Relato Integrado, Sofian (2016) destaca um menor risco de reputação e uma melhor alocação de recursos e benefícios regulatórios em todo o mundo, construindo uma linguagem universalmente aceita que facilita a comparação das informações comunicadas. Maciel (2015), por sua vez, defende que o Relato Integrado pode gerar uma maior transparência para os relatórios corporativos e para o mercado de capitais.

2.3 Teoria da Agência

O desenvolvimento das empresas, por meio da ampliação dos negócios e abertura de novas unidades organizacionais, trouxe a necessidade de profissionalização da gestão, ocasionando na separação entre propriedade e controle (Machado, Fernandes & Bianchi, 2016), a qual caracteriza a existência de uma firma (Bonazzi & Islam, 2007). Isso porque, segundo Nascimento e Reginato (2008), enquanto uma firma é de pequeno porte, o proprietário faz sua administração. Todas as ações e decisões concentram-se apenas neste, que faz o papel de gestor e é o único acionista da empresa, executando o que acredita ser o melhor para os negócios. À medida que a empresa vai crescendo, seu funcionamento se torna complexo, fazendo com que o proprietário necessite contratar profissionais para realizar a gestão, os quais serão remunerados e terão os controles sobre parte do negócio.

Neste contexto, surgiu a Teoria da Agência, a qual busca explicar os conflitos de interesses que podem surgir a partir do acordo estabelecido entre um principal e um agente. Dessa forma, uma relação de agência é um contrato em que uma pessoa (o principal) emprega outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço, envolvendo a delegação de tomada de decisão para o agente. Considerando-se a questão da maximização da utilidade, há razões para acreditar que o agente não irá atuar de acordo com os interesses e expectativas do principal (Jensen & Meckling, 1976).

Eisenhardt (1989) corrobora e complementa que a Teoria da Agência está focada em resolver dois problemas que podem ocorrer nos relacionamentos de agência. O primeiro é o problema de agência, que surge quando: (i) os desejos ou objetivos do principal e do agente conflitam, e (ii) se torna difícil ou caro para o principal monitorar a atuação do agente. O segundo é o problema do compartilhamento de risco, o qual ocorre quando o principal e o agente possuem diferentes atitudes com relação ao risco.

Além disso, Bonazzi e Islam (2007) assinalam que no âmbito da Teoria da Agência, um mercado bem desenvolvido para controles corporativos é assumido como inexistente, levando a falhas de mercado, risco moral, informação assimétrica, contratos incompletos e seleção adversa. Neste sentido, os mesmos autores afirmam que vários mecanismos de governança corporativa (internos e externos) têm sido defendidos para mitigar o problema de agência. O conselho de administração, “órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, é o principal componente do sistema de governança. Seu papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas. O Conselho recebe

poderes dos sócios e presta contas a eles” (IBGC, 2009, p. 29). O conselho fiscal também pode ser considerado um importante elemento, pois Frezatti *et al.* (2009) ressaltam que esse órgão almeja, por meio dos princípios de governança corporativa, contribuir para o melhor desempenho da organização.

A política de remuneração dos executivos é outro mecanismo relevante para o alinhamento de interesses entre principal e agente, ponto corroborado no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa: “a remuneração total da Diretoria deve estar vinculada a resultados, com metas de curto e longo prazos relacionadas, de forma clara e objetiva, à geração de valor econômico para a organização. O objetivo é que a remuneração seja uma ferramenta efetiva de alinhamento dos interesses dos diretores com os da organização” (IBGC, 2009, p. 56).

Pode-se citar também a concentração de capital como mecanismo de governança, na medida em que pode diminuir o incentivo para o monitoramento das atividades dos executivos por parte dos acionistas. Por fim, os sistemas de controle compreendem ferramentas “que visam preservar a integridade da organização, de seus ativos e das pessoas que nela interagem, reduzindo os seus riscos. Em geral, as empresas elaboram um manual de normas que visa tornar a sua aplicação mais operacional e pragmática” (Frezatti *et al.*, 2009, p. 214). A implementação de códigos de ética, por exemplo, se traduzem em um sistema formal de controle interno, assegurando boas práticas de governança e fornecendo normas de conduta a todos os envolvidos com a organização.

Com relação aos mecanismos de controle externo, pode-se mencionar o próprio mercado de capitais. No Brasil, desde 2000, existem níveis diferenciados de governança corporativa, aos quais as companhias podem aderir de maneira voluntária: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Quanto maior o nível, maiores as exigências para as empresas no que se refere à transparência, pulverização da propriedade, composição e responsabilidades do conselho de administração, divulgação de informações em inglês etc.

A proteção legal fornecida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão responsável por regular e fiscalizar o mercado de capitais no Brasil, também pode ser considerado um mecanismo externo, bem como o avanço do ambiente legal e regulatório, por meio da criação de normativos e leis que garantem proteção aos acionistas e criam deveres aos gestores das companhias.

A próxima seção deste estudo detalhará o conceito de governança corporativa, seu surgimento no Brasil, os princípios e de que forma o mercado de capitais implementou as práticas de governança no âmbito das companhias abertas.

2.4 Governança Corporativa

Governança corporativa abrange um conjunto de políticas e práticas orientadas para diversos objetivos, dentre os quais, dar maior visibilidade e transparência às decisões empresariais, minimizando os potenciais conflitos de interesses entre os diferentes agentes das organizações e aumentando o valor da empresa e o retorno do acionista (Bertucci, Bernardes & Brandão, 2006).

Na mesma linha de pensamento, Vieira e Mendes (2006) ressaltam que falar em governança corporativa significa discutir a minimização da assimetria de informação existente entre a empresa e os diversos agentes envolvidos (acionistas, credores, fornecedores e empregados). Os mesmos autores defendem que a maior transparência proposta pela governança tenderá a induzir à redução do custo de capital, uma vez que os credores terão maior credibilidade nos dados da empresa e os acionistas estarão dispostos a investir, se acreditarem que o grupo controlador ou gestor não poderá manipular as informações em proveito próprio.

Silva e Leal (2005) afirmam que o conceito de governança corporativa não se restringe apenas às empresas de capital aberto e listadas em bolsa de valores, mas se aplica a todas aquelas que buscam uma relação de transparência e confiança com as partes relacionadas.

Assim, pode-se concluir que as práticas de governança corporativa buscam a promoção da segurança para os acionistas e credores, protegendo-os da expropriação por parte dos executivos da empresa. Segundo Fama e Jensen (1983), um dos órgãos importantes para este controle é o Conselho de Administração, pois tem como função ratificar as decisões da gestão e executar o seu monitoramento. Como nas firmas com separação da propriedade e controle os responsáveis pelas decisões de gestão não arcam com as perdas totais resultantes das suas decisões, é necessário que as decisões de controle sejam alocadas ao Conselho de Administração, e que estes as executem de forma eficaz para garantir a sobrevivência da corporação.

O primeiro marco de governança corporativa no Brasil foi no ano de 1999. Nesse ano, o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) altera sua nomenclatura para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e lança o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, considerado o primeiro código brasileiro de governança corporativa (Catapan & Cherobim, 2010). Este código do IBGC apresenta os quatro princípios de governança corporativa, resumidos na Figura 6.

Transparência	Desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.
Equidade	Tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (<i>stakeholders</i>), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
Prestação de Contas (Accountability)	Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.
Responsabilidade Corporativa	Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc) no curto, médio e longo prazos.

Figura 6. Princípios de governança corporativa

Fonte: IBGC (2020).

Na sequência, no ano de 2000, foi criado um segmento especial de listagem lançado pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa, atual B3) e subdividido em: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Os níveis 1 e 2 de governança corporativa foram criados com a finalidade de incentivar e preparar gradativamente as companhias a aderirem ao Novo Mercado. Isto proporciona um maior destaque aos esforços da empresa na melhoria da relação com os investidores e, portanto, aumenta o potencial de valorização dos seus ativos. A inauguração dos níveis de governança ocorreu em junho de 2001 com a migração de 15 empresas para o Nível 1. Para entrar no Novo Mercado as empresas devem aderir a um conjunto de regras societárias, de “boas práticas de governança corporativa” (Bridger, 2006).

Em 2001, a Bovespa criou o Índice de Governança Corporativa (IGC). Seu principal objetivo é medir o desempenho de uma carteira composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança. Já no ano de 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) edita um documento a respeito da governança intitulada de Recomendações da CVM sobre governança corporativa, com foco em empresas de capital aberto (Catapan & Cherobim, 2010).

Especificamente dentro do Relato Integrado, a governança é um dos oito elementos de conteúdo descritos no *framework* do IIRC. Conforme já mencionado, o IIRC não explicita os itens a serem evidenciados dentro de cada elemento de conteúdo, mas fornece uma direção a partir das questões referentes a cada elemento. No que se refere à governança, a pergunta a ser

respondida pelas empresas que publicam um Relato Integrado é: Como a estrutura de governança da organização apoia sua capacidade de gerar valor em curto, médio e longo prazo? (IIRC, 2014).

2.5 Estudos Anteriores

Nesta seção são apresentados os estudos anteriores nacionais e internacionais que analisaram Relatos Integrados, a partir de métricas elaboradas com base no framework proposto pelo IIRC (2014). Assim, a Figura 7 destaca os objetivos e principais resultados destes estudos.

Autores	Objetivo	Principais Resultados
Álvarez, Muñoz & López (2012)	Analisar as diferenças entre a proposta conceitual do IIRC e o que é entendido como Relato Integrado por aquelas companhias que começaram a publicar seus relatórios.	Os relatos integrados das 16 empresas espanholas analisadas são geralmente uma soma de outros diferentes relatórios: financeiro, de sustentabilidade, e de governança corporativa.
Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza & García-Sánchez (2013)	Examinar a influência do sistema legal dos países no desenvolvimento dos relatos integrados.	Companhias sediadas em países de <i>civil law</i> são mais propensas a publicar relatos integrados.
Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza & García-Sánchez (2014)	Analisar o efeito da concentração da indústria, juntamente com outros fatores, no desenvolvimento do relato integrado.	Os resultados de 1590 companhias revelaram o impacto negativo da concentração da indústria no desenvolvimento de um relatório mais pluralista.
Marx & Mohammadali-Haji (2014)	Fornecer evidências sobre as práticas de relato integrado das grandes companhias listadas na África do Sul.	Embora os relatos integrados estejam evoluindo, existem inconsistências referentes aos processos de formato, conteúdo e criação de valor.
Kussaba (2015)	Verificar de que forma o RI das empresas participantes do projeto piloto do IIRC selecionadas para o estudo divulgaram os elementos de Conteúdo da estrutura Conceitual para o RI em 2013 e 2014;	Foram analisados os Relatos Integrados das empresas Itaú Unibanco e Natura, sendo que a evolução dos relatórios em termos de conteúdo foi notoriamente percebida de um ano para outro.
Stent & Dowler (2015)	Fornecer avaliações acerca do processo de mudança da divulgação de relatórios corporativos, o que vêm sendo requerido por iniciativas emergentes com o Relato Integrado.	Foram analisados os relatórios de quatro empresas da Nova Zelândia e as evidências sugerem que os processos atuais de elaboração de relatórios carecem de integração, supervisão e atenção às incertezas requeridas pelo RI.
Veltri e Silvestri (2015)	Analisar o Relato Integrado de uma universidade pública sul-africana, comparando ao framework do IIRC (2014).	O RI da universidade analisada inclui os elementos de conteúdo propostos pelo IIRC (2014), mas não de maneira aprofundada.
Zaro (2015)	Analisar de que forma as empresas	As empresas, em alguns aspectos, se

	brasileiras estão atendendo os elementos de conteúdo da estrutura conceitual do Relato Integrado.	restringem às exigências do GRI e precisam melhorar suas informações em relação à orientação para uma gestão de longo prazo, pois os itens estratégias, perspectivas, riscos e oportunidades são apresentados de forma ampla e generalizada, não demonstrando uma análise aprofundada.
Lee & Yeo (2016)	Examinar a associação entre Relato Integrado e valor de empresas listadas na Bolsa de Valores de Johannesburgo.	A associação positiva entre valor da empresa e Relatórios Integrados é mais forte naquelas com maior complexidade organizacional, sugerindo que o RI melhora o ambiente informacional em empresas complexas como as de ativos intangíveis altos, com vários segmentos de negócios e em grandes empresas.
Raulinajtys-Grzybek & Swiderska (2017)	Fornecer uma ferramenta para avaliar se o relato integrado das companhias vai ao encontro dos objetivos descritos no IIRC <i>Integrated Reporting Framework</i> (IIRC, 2014).	Os vários elementos do relato integrado estão presentes com diferentes níveis de acurácia dentre os relatórios das quatro empresas polonesas analisadas.
Silvestri et al. (2017)	Elaborar um framework de pesquisa e aplicá-lo a um estudo de caso.	O framework criado conta com três dimensões, posicionando a empresa analisada (Casillo Group) em um grau médio de prestação de contas.
Sofian & Dumitru (2017)	Analisar como os Relatos Integrados emitidos por empresas financeiras da Europa o framework proposto pelo IIRC (2014).	O relatório do Generali obteve o mais alto nível de conformidade ao framework proposto, mas cada uma das empresas se destacou em relação a pelo menos um dos princípios norteadores ou conceitos fundamentais mencionados no IIRC (2014).
Zhou, Simnett, & Green (2017)	Analisar a relação entre adoção do RI em empresas sul-africanas e a previsão de analistas.	O estudo fornece evidências de que o erro de previsão dos analistas reduz à medida em que o nível de alinhamento de uma empresa com a estrutura do RI aumenta.
Kiliç & Kuzey (2018)	Investigar o nível de aderência dos relatórios de companhias listadas na Bolsa de Valores de Istambul ao framework proposto pelo IIRC (2014).	Os relatórios apresentam riscos genéricos, fornecem dados positivos e descartam os negativos, evidenciam informações financeiras e não financeiras separadamente, não detalham o foco estratégico, e incluem informações passadas ao invés de prospectivas.

Figura 7. Estudos anteriores

3 Procedimentos Metodológicos

Este capítulo conta com seis seções, a saber: (i) caracterização do estudo, (ii) amostra, (iii) coleta e análise de dados, (iv) construção da métrica, e (v) limitações do estudo.

3.1 Caracterização do Estudo

Este estudo é do tipo exploratório-descritivo, uma vez que teve como objetivo analisar a qualidade das informações disponibilizadas pelas empresas atuantes no Brasil que divulgaram Relato Integrado no ano de 2019.

3.2 Amostra

Para a composição da amostra do estudo, foi visitada a base de dados do site oficial do Relato Integrado (IR Examples Database: <http://examples.integratedreporting.org/reporters?start=A&page=1>). Na sequência, selecionou-se “South America” e foram encontradas 16 empresas. Contudo, quatro delas não atuam no Brasil. Assim, a amostra do estudo contou com 12 empresas brasileiras, apresentadas na Figura 8.

EMPRESA	SITE	SETOR
BNDES	https://www.bndes.gov.br/	Financeiro
BRF	https://www.brf-global.com/	Alimentício
CCR	http://www.grupoccr.com.br/	Concessões Rodoviárias
CPFL Energia	https://www.cpfl.com.br/	Energia Elétrica
Duratex	https://www.duratex.com.br/	Construção Civil
Enel	https://www.enel.com.br/	Energia Elétrica
Itaú Unibanco	https://www.italu.com.br/	Financeiro
Light	http://www.light.com.br/	Energia Elétrica
Natura	https://www.natura.com.br/	Cosméticos
Petrobras	https://petrobras.com.br/	Petrolífero
Suzano	https://www.suzano.com.br/	Papel e Celulose
Votorantim	https://www.votorantim.com.br/	Construção Civil

Figura 8. Amostra do estudo

Fonte: <http://examples.integratedreporting.org/reporters?start=A&page=1>

3.3 Coleta e Análise de Dados

Os dados analisados neste estudo são do tipo secundário, uma vez que foram coletados nos Relatos Integrados das empresas que compõem a amostra.

Neste estudo, foi utilizada a análise de conteúdo para verificar a presença ou ausência dos itens da métrica nos Relatos Integrados. Kiliç (2018) e Patten (2002) destacam que a forma mais comum de análise de documentos corporativos retrata a existência ou não de itens pré-determinados. Esta abordagem já foi utilizada por diversos estudos nacionais (Murcia & Santos, 2009; Rover, 2013; Zaro, 2015) e internacionais (Oliveira, Rodrigues & Craig, 2010; Setia *et al.*, 2015; Haji & Anifowose, 2016).

Assim, neste estudo, foi adotada a seguinte classificação: 1 quando o item da métrica foi divulgado, e 0 quando não foi divulgado. Para o cálculo do Índice de Relato Integrado (IRI), foi dividido o número total de itens evidenciados pelo número total de itens que compõem a métrica. O IRI é matematicamente apresentado dessa forma:

$$IRI = \frac{\sum_{i=1}^t RI_i}{t} \times 100$$

Onde $RI_i = 0$ ou 1 , sendo:

$RI_i = 0$ se o item não foi evidenciado;

$RI_i = 1$ se o item foi evidenciado;

$t =$ número de itens que compõem a métrica.

3.4 Construção da Métrica

A métrica com os 24 itens para análise do elemento de conteúdo ‘governança’ dos Relatos Integrados foi construída com base em 14 estudos anteriores, a saber: Álvarez, Muñoz & López (2012), Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza & García-Sánchez (2013; 2014), Marx & Mohammadali-Haji (2014), Kussaba (2015), Stent & Dowler (2015), Veltri & Silvestri (2015), Zaro (2015), Lee & Yeo (2016), Raulinajtys-Grzybek & Swiderska (2017), Silvestri *et al.* (2017), Dumitru & Sofian (2017), Zhou, Simnett & Green (2017), e Kiliç & Kuzey (2018).

A Figura 9 destaca a primeira versão da métrica, onde foram elencados todos os itens que compuseram as métricas dos estudos anteriores. Vários deles apareceram repetidamente em diferentes estudos, como pode ser observado a seguir.

Nº	ITENS	AUTORES
1	Descrição da governança corporativa	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014)
2	Influência da governança corporativa nas decisões estratégicas	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014)
3	Influência da governança corporativa na remuneração dos executivos	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014)
4	Explicação da estrutura de governança corporativa	Marx e Mohammadali-Haji (2014); Zhou, Simnett e Green (2017)
5	Explicação de como a estrutura de governança corporativa apóia os objetivos estratégicos da companhia, a gestão de risco e a remuneração	Marx e Mohammadali-Haji (2014)
6	Como a cultura, ética e valores da organização se refletem nos capitais que ela usa e afeta, incluindo suas relações com as principais partes interessadas	Kussaba (2015); Lee e Yeo (2016); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
7	Políticas e planos de remuneração	Stent e Dowler (2015); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
8	Supervisão do processo do Relato Integrado	Stent e Dowler (2015); Sofian e Dumitru (2017)
9	Processos específicos e ações particulares	Veltri e Silvestri (2015); Silvestri et al. (2017)
10	Remuneração e incentivos	Veltri e Silvestri (2015); Silvestri et al. (2017)
11	Estrutura de liderança da organização	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Veltri e Silvestri (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016); Silvestri et al. (2017); Sofian e Dumitru (2017)
12	Habilidades e diversidade dos responsáveis pela governança:	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
12.1	Variedade de formação	Kussaba (2015); Zaro (2015)
12.2	Variedade de gênero	Kussaba (2015); Zaro (2015)
12.3	Variedade de competência	Kussaba (2015); Zaro (2015)
12.4	Variedade de experiência	Kussaba (2015); Zaro (2015)
12.5	Exigências regulatórias que influenciam o design da estrutura de governança	Kussaba (2015); Zaro (2015)
13	Processos específicos usados na tomada de decisão estratégica, e para estabelecer e monitorar a cultura da organização	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
13.1	Atitude em relação ao risco	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)

13.2	Mecanismos para lidar com questões de ética e integridade	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
14	Ações tomadas para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
15	Ações tomadas para influenciar e monitorar a sua abordagem de gestão de risco	Kussaba (2015); Zaro (2015)
16	Práticas de governança que excedem as exigências legais	Kussaba (2015); Zaro (2015)
17	A responsabilidade que os responsáveis pela governança assumem para promover e facilitar a inovação	Kussaba (2015); Zaro (2015)
18	Como o sistema de remuneração e incentivos está vinculado à geração de valor em curto, médio e longo prazo e como este sistema está ligado à forma como a organização usa e afeta os capitais	Kussaba (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
19	Como a estrutura de governança da organização apóia sua habilidade para criar valor em curto, médio e longo prazo	Lee e Yeo (2016)
20	Apresentação dos órgãos de governança corporativa	Raulinajtys-Grzybek e Świdarska (2017)
21	Competências dos órgãos de governança corporativa	Raulinajtys-Grzybek e Świdarska (2017)
22	Relação entre governança e estratégia	Zhou, Simnett e Green (2017)
23	Remuneração e desempenho	Zhou, Simnett e Green (2017)
24	Governança e outros temas	Zhou, Simnett e Green (2017)
25	Lista dos membros dos conselhos	Kiliç e Kuzey (2018)

Figura 9. 1ª versão da métrica do elemento de conteúdo ‘governança’

A primeira versão da métrica conta com 25 itens e sete subitens, dado que alguns destes se desdobram com o intuito de tornar a informação mais específica e detalhada. Nesta primeira etapa houve apenas a reunião de todos os itens das métricas dos estudos anteriores. Vários deles foram mencionados por diferentes autores como, por exemplo, ‘Descrição da governança corporativa’, ‘Estrutura de liderança da organização’, ‘Habilidades e diversidade dos responsáveis pela governança’, dentre outros.

Após esta etapa, percebeu-se que alguns itens, apesar de utilizarem palavras distintas, objetivaram avaliar a presença da mesma informação, ou seja, tinham o mesmo sentido. Assim, para que não houvesse duplicidade de elementos na métrica, procedeu-se à “junção” de itens considerados de mesmo conteúdo informacional (Figura 10).

ITENS ANTES DA “JUNÇÃO”	NOVO ITEM
Descrição da governança corporativa	Estrutura e órgãos de governança corporativa
Explicação da estrutura de governança corporativa	
Apresentação dos órgãos de governança corporativa	
Competência dos órgãos de governança corporativa	
Influência da governança corporativa nas decisões estratégicas	Ações tomadas pelos responsáveis pela governança para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização
Ações tomadas para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização	
Relação entre governança e estratégia	
Políticas e planos de remuneração	Políticas e planos de remuneração
Remuneração e incentivos	
Estrutura de liderança da organização	Estrutura de liderança, incluindo membros dos conselhos
Lista dos membros dos conselhos	

Figura 10. Itens da métrica que sofreram “junção”

Além disso, o item ‘Explicação de como a estrutura de governança corporativa apóia os objetivos estratégicos da companhia, a gestão de risco e a remuneração’, presente apenas no estudo de Marx e Mohammadali-Haji (2014), está mencionado em outros três itens, a saber:

- Ações tomadas para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização;

- Ações tomadas para influenciar e monitorar a sua abordagem de gestão de risco;

- Influência da governança corporativa na remuneração dos executivos.

Dessa forma optou-se por excluir este item, dado que as informações requeridas por ele são apresentadas nestes outros três itens acima mencionados.

Assim, a segunda versão da métrica passou a contar com 17 itens e sete subitens, conforme apresentado na Figura 11.

Nº	ITENS	AUTORES
1	Estrutura e órgãos de governança corporativa	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014); Marx e Mohammadali-Haji (2014); Raulinajtys-Grzybek e Świdarska (2017); Zhou, Simnett e Green (2017)
2	Ações tomadas pelos responsáveis pela governança para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014); Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Sofian e Dumitru (2017); Zhou, Simnett e Green (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
3	Influência da governança corporativa na remuneração dos executivos	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014)
4	Como a cultura, ética e valores da organização se refletem nos capitais que ela usa e afeta, incluindo suas relações com as principais partes interessadas	Kussaba (2015); Lee e Yeo (2016); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
5	Políticas e planos de remuneração	Stent e Dowler (2015); Veltri e Silvestri (2015); Silvestri et al. (2017); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
6	Supervisão do processo do Relato Integrado	Stent e Dowler (2015); Sofian e Dumitru (2017)
7	Processos específicos e ações particulares	Veltri e Silvestri (2015); Silvestri et al. (2017)
8	Estrutura de liderança, incluindo membros do conselho	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Veltri e Silvestri (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016); Silvestri et al. (2017); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
9	Habilidades e diversidade dos responsáveis pela governança:	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
9.1	Variedade de formação	Kussaba (2015); Zaro (2015)
9.2	Variedade de gênero	Kussaba (2015); Zaro (2015)
9.3	Variedade de competência	Kussaba (2015); Zaro (2015)
9.4	Variedade de experiência	Kussaba (2015); Zaro (2015)
9.5	Exigências regulatórias que influenciam o design da estrutura de governança	Kussaba (2015); Zaro (2015)
10	Processos específicos usados na tomada de decisão estratégica, e para estabelecer e monitorar a cultura da organização	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
10.1	Atitude em relação ao risco	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
10.2	Mecanismos para lidar com questões de ética e integridade	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)

11	Ações tomadas para influenciar e monitorar a sua abordagem de gestão de risco	Kussaba (2015); Zaro (2015)
12	Práticas de governança que excedem as exigências legais	Kussaba (2015); Zaro (2015)
13	A responsabilidade que os responsáveis pela governança assumem para promover e facilitar a inovação	Kussaba (2015); Zaro (2015)
14	Como o sistema de remuneração e incentivos está vinculado à geração de valor em curto, médio e longo prazo e como este sistema está ligado à forma como a organização usa e afeta os capitais	Kussaba (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
15	Como a estrutura de governança da organização apóia sua habilidade para criar valor em curto, médio e longo prazo	Lee e Yeo (2016)
16	Remuneração e desempenho	Zhou, Simnett e Green (2017)
17	Governança e outros temas	Zhou, Simnett e Green (2017)

Figura 11. 2ª versão da métrica do elemento de conteúdo ‘governança’

Nº	ITENS	AUTORES
Estrutura de Governança		
1	Como a estrutura de governança da organização apóia sua habilidade para criar valor em curto, médio e longo prazo	Lee e Yeo (2016)
2	Estrutura de liderança, incluindo membros do conselho	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Veltri e Silvestri (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016); Silvestri et al. (2017); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
3	Estrutura e órgãos de governança corporativa	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014); Marx e Mohammadali-Haji (2014); Raulinajtys-Grzybek e Świdorska (2017); Zhou, Simnett e Green (2017)
4	Habilidades e diversidade dos responsáveis pela governança:	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
4.1	Variedade de formação	Kussaba (2015); Zaro (2015)
4.2	Variedade de gênero	Kussaba (2015); Zaro (2015)
4.3	Variedade de competência	Kussaba (2015); Zaro (2015)
4.4	Variedade de experiência	Kussaba (2015); Zaro (2015)
4.5	Exigências regulatórias que influenciam o design da estrutura de governança	Kussaba (2015); Zaro (2015)
Governança e Remuneração		
5	Como o sistema de remuneração e incentivos está vinculado à geração de valor em curto, médio e longo prazo e como este sistema está ligado à forma como a organização usa e afeta os capitais	Kussaba (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
6	Influência da governança corporativa na remuneração dos executivos	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014)
7	Políticas e planos de remuneração	Stent e Dowler (2015); Veltri e Silvestri (2015); Silvestri et al. (2017); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
8	Remuneração e desempenho	Zhou, Simnett e Green (2017)
Governança e Estratégia		
9	Ações tomadas pelos responsáveis pela governança para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização	Álvarez, Muñoz e López (2012); Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza e García-Sánchez (2013, 2014); Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Sofian e Dumitru (2017); Zhou, Simnett e Green (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
10	Processos específicos usados na tomada de decisão estratégica, e para estabelecer e monitorar a cultura da organização	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)

10.1	Atitude em relação ao risco	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
10.2	Mecanismos para lidar com questões de ética e integridade	Kussaba (2015); Stent e Dowler (2015); Zaro (2015); Lee e Yeo (2016)
Práticas e Processos de Governança		
11	Práticas de governança que excedem as exigências legais	Kussaba (2015); Zaro (2015)
12	Processos específicos e ações particulares	Veltri e Silvestri (2015); Silvestri et al. (2017)
Outros Temas Relacionados à Governança		
13	A responsabilidade que os responsáveis pela governança assumem para promover e facilitar a inovação	Kussaba (2015); Zaro (2015)
14	Ações tomadas para influenciar e monitorar a sua abordagem de gestão de risco	Kussaba (2015); Zaro (2015)
15	Como a cultura, ética e valores da organização se refletem nos capitais que ela usa e afeta, incluindo suas relações com as principais partes interessadas	Kussaba (2015); Lee e Yeo (2016); Sofian e Dumitru (2017); Kiliç e Kuzey (2018)
16	Governança e outros temas	Zhou, Simnett e Green (2017)
17	Supervisão do processo do Relato Integrado	Stent e Dowler (2015); Sofian e Dumitru (2017)

Figura 12. Versão final da métrica do elemento de conteúdo ‘governança’

A terceira etapa (evidenciada na Figura 12) – com a versão final da métrica – teve como objetivo agregar os itens em grupos, com o intuito de facilitar a coleta dos dados, bem como as análises das informações.

Assim, foram criadas as seguintes categorias:

- Estrutura de governança;
- Governança e remuneração;
- Governança e estratégia;
- Práticas e processos de governança;
- Outros temas relacionados à governança.

Importante mencionar que a versão final da métrica – a qual conta com 17 itens e sete subitens – foi avaliada por dois profissionais de mercado que atualmente são conselheiros de companhias de capital aberto atuantes no Brasil, bem como membros de comitês de auditoria. Pode-se afirmar, então, que grande parte dos ajustes realizados foram sugeridos por estes profissionais, atuantes em grandes empresas e que possuem conhecimento acerca de Relato Integrado e boas práticas de governança.

3.5 Limitações do Estudo

Uma das maiores limitações deste estudo está relacionada à leitura e interpretação dos relatórios e consequente categorização na métrica. Isso porque determinada frase ou termo poderia, para um pesquisador, se referir a certo item da métrica, enquanto que para outro pesquisador, se tratar de outro item.

Outra limitação diz respeito às classificações realizadas neste estudo. Por exemplo, para o item ‘variável de experiência’ optou-se por incluir informações referentes à faixa etária dos membros dos conselhos. Outra escolha foi por considerar nas análises a apresentação de *links* dentro dos relatórios que levavam à determinada informação. Ou seja, foram aceitos os dados disponibilizados nos próprios relatórios, na forma textual ou gráfica, bem como quando presentes em sites ou outros relatórios das empresas, divulgados por meio de um *link* para acesso dentro do Relato Integrado.

4 Análise dos Resultados

Este capítulo da dissertação está dividido em três seções, a saber: (i) análise quantitativa, (ii) análise qualitativa, e (iii) discussão dos resultados.

4.1 Análise Quantitativa

Nesta seção, foram realizadas duas análises: (i) por empresa, onde foi calculado o Índice de Relato Integrado (IRI) de cada uma delas, gerando um ranking; (ii) por item, com o objetivo de apresentar os itens que compõem a métrica mais evidenciados pelas empresas participantes do estudo.

4.1.1 Análise quantitativa por empresa

A principal análise nesta subseção diz respeito ao Índice de Relato Integrado (IRI), apresentado anteriormente. Basicamente, o índice foi calculado dividindo-se o número de itens evidenciados por cada empresa (com base na métrica de governança construída no capítulo 3) pelo total de itens, 24, multiplicado por 100.

Tabela 1

Ranking das empresas

Posição	Empresa	Itens	IRI
1	Petrobras	24	100%
2	Light	21	88%
3	BNDES CCR Itaú Unibanco	19	79%
4	Duratex	18	75%
5	CPFL Energia Natura Suzano	17	71%
6	BRF	16	67%
7	Enel	15	63%
8	Votorantim	13	54%
Média		17,9	74,75%

Assim, na Tabela 1 as colunas apresentam, respectivamente, a posição no ranking, as empresas que se encontram em cada uma delas, a quantidade de itens da métrica evidenciados nos relatórios, e o resultado do IRI. Quanto maior o IRI, melhor a posição no ranking, pois demonstra o esforço da empresa em disponibilizar informações sobre governança.

Como análise inicial, percebe-se que apenas uma das 12 companhias apresentou o total de informações constantes na métrica: a Petrobras. Importante mencionar que cinco dos 24 itens da métrica foram apresentados por meio de um link disponibilizado dentro do Relato Integrado da empresa. Na segunda posição, a Light evidenciou 21 itens (88% da métrica) e o terceiro lugar do ranking foi ocupado por três companhias, as quais divulgaram 19 itens (79%): BNDES, CCR e Itaú Unibanco.

Na parte inferior do ranking, encontram-se BRF, Enel e Votorantim, com a divulgação de 16, 15 e 13 itens (67%, 63% e 54%, respectivamente).

Tabela 2

Informações adicionais

Posição	Empresa	Pág Total	Pág Gov	Pág GRI
1	Petrobras	279	15	17
2	Light	82	4	2
3	BNDES	80	6	0
	CCR	110	6	42
	Itaú Unibanco	95	11	0
4	Duratex	105	2	40
5	CPFL Energia	132	5	22
	Natura	219	4	14
	Suzano	110	7	10
6	BRF	137	4	31
7	Enel	181	4	12
8	Votorantim	103	7	4
Média		136,1	6,3	16,2

A análise quantitativa complementar (Tabela 2) objetivou apresentar informações adicionais acerca dos relatórios analisados, como: total de páginas, total de páginas apenas de informações sobre governança, e total de páginas referentes ao Sumário/Índice de conteúdo GRI. Vale destacar, contudo, que não há a relação “melhor posição no ranking x maior quantidade de páginas”. Pelo contrário, considerando a classificação apresentada na Tabela 1 e analisando as informações referentes ao número

de páginas, percebe-se que os maiores relatórios são os da Petrobras (279 páginas) e da Natura (219 páginas) que se encontram, respectivamente, na primeira e na quinta posição. Reforçando este raciocínio, a Light e o BNDES, segunda e terceira colocadas no ranking, publicaram os relatórios com a menor quantidade de páginas dentre aqueles analisados (82 e 80 páginas, respectivamente).

No que se refere às páginas de governança, é importante mencionar que para esta análise foi considerado o que a empresa apresenta como seção de governança no sumário. Assim, vale destacar que algumas companhias incluem tópicos como gestão do risco e ética na seção de governança (Petrobras e Itaú Unibanco, por exemplo), enquanto que outras tratam destes assuntos em itens separados.

Por fim, a quinta coluna da Tabela 2 expõe a quantidade de páginas utilizada pelas empresas para a divulgação do Sumário/Índice de conteúdo GRI. Diversas companhias não possuem grandes sumários, uma vez que sinalizam ao longo de todo o relato de qual conteúdo GRI aquele assunto trata. BNDES e Itaú Unibanco, por exemplo, não apresentam índice GRI.

4.1.2 Análise quantitativa por item

Esta análise, apresentada na Tabela 3, teve como intuito verificar quais itens foram os mais evidenciados pelas empresas, bem como as categorias da métrica: (i) estrutura de governança, (ii) governança e remuneração, (iii) governança e estratégia, (iv) práticas e processos de governança, e (v) outros temas relacionados à governança.

Tabela 3

Análise por item

Posição	Item/Subitem	Empresas	%
1	3 – 10.1 – 10.2 – 14 – 15	12	100
2	4.2 – 9 – 11	11	92
3	1 – 2 – 4.4 – 12 – 16	10	83
4	4.5 – 10	9	75
5	17	8	67
6	4 – 7 – 13	7	58
7	6 – 8	6	50
8	4.1 – 4.3 – 5	5	42

Todas as empresas divulgaram informações sobre cinco itens: 3 – Estrutura e órgãos de governança corporativa; 10.1 – Atitude em relação ao risco; 10.2 – Mecanismos para lidar com questões de ética e integridade; 14 – Ações tomadas para influenciar e monitorar a sua abordagem de gestão de risco; 15 – Como a cultura, ética e valores da organização se refletem nos capitais que ela usa e afeta, incluindo suas relações com as principais partes interessadas.

Com relação aos itens 4.2 – Variedade de gênero; 9 – Ações tomadas pelos responsáveis pela governança para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização; e 11 – Práticas de governança que excedem as exigências legais, apenas uma empresa não apresentou tal informação (Votorantim, Duratex e CPFL Energia, respectivamente).

No que se refere aos itens menos divulgados, com cinco empresas evidenciando tal informação, têm-se: 4.1 – Variedade de formação; 4.3 – Variedade de competência; e 5 – Como o sistema de remuneração e incentivos está vinculado à geração de valor em curto, médio e longo prazo e como este sistema está ligado à forma como a organização usa e afeta os capitais. Vale mencionar que dois destes estes itens pertencem à categoria “Estrutura de governança”.

Foi observado que, de modo geral, informações relacionadas ao perfil dos membros do conselho realmente não são evidenciadas pelas empresas de maneira escrita ou gráfica em seus relatórios, pois estas optam por disponibilizar um *link* onde tais dados podem ser encontrados, o qual direciona para o site de Relações com Investidores, Formulário de Referência etc. Contudo, vale ressaltar que, mesmo nestes casos, a informação foi considerada para a análise quantitativa apresentada anteriormente.

4.2 Análise Qualitativa

Esta seção do estudo teve como propósito analisar o conteúdo das informações relativas à governança divulgadas pelas empresas em seus Relatos Integrados. Importante mencionar que serão destacados aqui apenas alguns exemplos dentre os inúmeros que foram coletados e categorizados. Para uma melhor organização lógica, os itens serão discutidos em ordem sequencial, dentro de cada categoria onde foram classificados (conforme métrica apresentada no Capítulo 3 do estudo).

4.2.1 Estrutura de governança

▪ **ITEM 1: Como a estrutura de governança da organização apóia sua habilidade para criar valor em curto, médio e longo prazo**

O Conselho de Administração é o mais alto órgão da governança e indica as diretrizes estratégicas para o crescimento e a diversificação do portfólio, avaliando aspectos econômicos, ambientais e sociais que possam impactar positiva e negativamente a capacidade de geração de valor para todos os públicos de interesse (CCR, 2020, p. 30)

O principal objetivo da nossa estrutura de Governança Corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos de incentivo e monitoramento para assegurar que nossos administradores estejam sempre alinhados aos interesses dos nossos acionistas de forma sustentável. Para tanto, constituímos órgãos decisórios e procedimentos institucionalizados para alinhar nossa administração à cultura meritocrática, focada em desempenho e criação de valor em longo prazo (Itaú Unibanco, 2020, p.16).

O compromisso com a geração de valor compartilhado – para a empresa e suas partes interessadas – reflete-se no alinhamento dos temas materiais com a estratégia definida pela alta administração da companhia (Light, 2020, p. 16).

De maneira geral, no item 1, as empresas destacam que órgãos decisórios/alta administração/Conselho de Administração são os encarregados do processo decisório, responsáveis por elaborar e direcionar as estratégias organizacionais. As companhias também ressaltam a importância da visão na geração de valor para os *stakeholders* em curto, médio e longo prazo.

▪ **ITEM 2: Estrutura de liderança, incluindo membros do conselho**



Figura 13. Composição do conselho de administração e diretoria executiva da CPFL Energia em 2019

Fonte: CPFL Energia, 2020, p. 29

Na Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária de abril de 2020, Frederico Trajano Inácio Rodrigues foi eleito como novo membro independente do Conselho de Administração. Na mesma ocasião, foi aprovada a reeleição de todos os demais membros, são eles: [...] (Itaú Unibanco, 2020, p. 17).

A liderança é exercida pelos copresidentes Luiz Seabra, Guilherme Leal e Pedro Passos e pelo presidente executivo Roberto Marques, que também ampliou as suas responsabilidades como principal executivo do grupo. Desde janeiro de 2020, integram o GOC os CEOs das unidades de negócio: [...]. Também fazem parte do GOC representantes de áreas-chave, como finanças, operações e

jurídico. Composição do Conselho de Administração: [...] (Natura, 2020, pp. 163-165).

Diversas empresas que evidenciaram este item o fizeram por meio de figuras. BRF e Votorantim, por exemplo, apresentaram fotos dos membros do conselho. CPFL Energia, como visto acima, destacou os nomes de todos os conselheiros e diretores em forma gráfica.

Já Itaú Unibanco e Natura divulgaram os nomes de todos os membros do conselho de forma textual. Light, Petrobras e Suzano, por sua vez, disponibilizaram um link para o site de Relações com Investidores para o acesso a esta informação.

▪ ITEM 3: Estrutura e órgãos de governança corporativa

É representada pela atuação do Conselho de Administração (CA), Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria, Comitê de Riscos, Comitê de Remuneração, Comitê de Elegibilidade, Diretoria e comitês específicos (BNDES, 2020, p. 50).



Figura 14. Estrutura e órgãos de governança do BNDES

Fonte: BNDES (2020, p. 50)



Figura 15. Estrutura e órgãos de governança da CCR

Fonte: CCR (2020, p. 30)



Figura 16. Estrutura e órgãos de governança da CPFL Energia

Fonte: CPFL Energia (2020, p. 28)

Nossa estrutura de governança é composta por: Assembleia Geral de Acionistas, Conselho Fiscal (CF), Conselho de Administração (CA) e seus comitês (Comitês do CA), Auditorias, Ouvidoria-Geral, Diretoria Executiva (DE) e seus comitês

(Comitês Técnicos Estatutários e Comitês Executivos Consultivos ou Deliberativos) (Petrobras, 2020, p. 51).

ESTRUTURA DE GOVERNANÇA

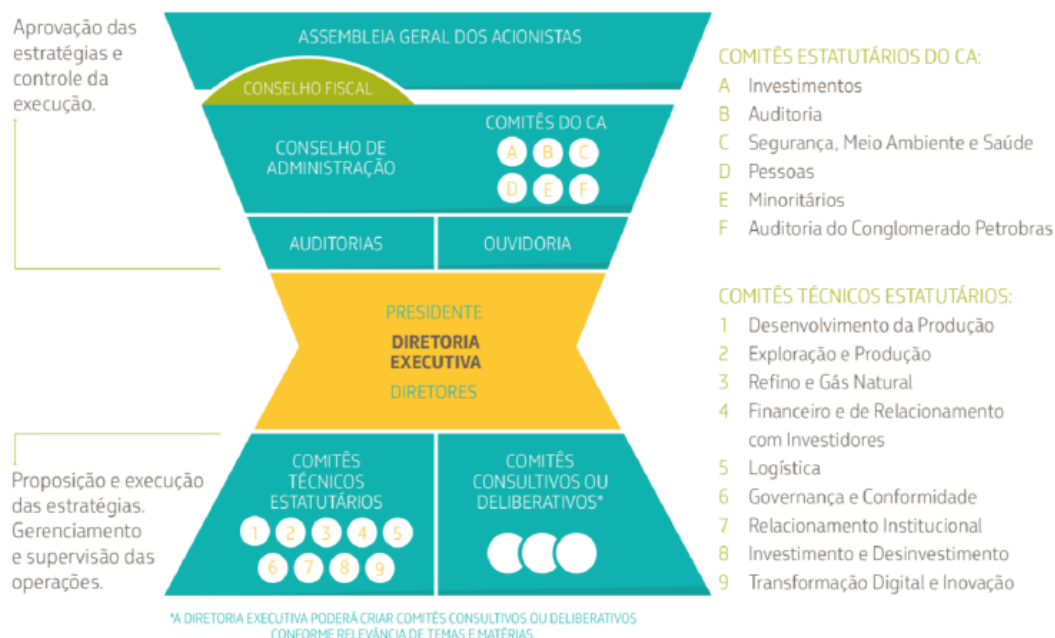


Figura 17. Estrutura e órgãos de governança da Petrobras

Fonte: Petrobras (2020, p. 51)

Grande parte das empresas (nove das 12 analisadas) optaram por apresentar sua estrutura de governança em forma de figura, algumas até destacando o organograma organizacional. BNDES e Petrobras apresentaram as informações tanto em formato textual como gráfico.

Além disso, percebe-se que várias delas possuem, além do Conselho de Administração – que é um órgão obrigatório para as empresas de capital aberto –, um Conselho Fiscal e Comitês de Auditoria, evidenciando a preocupação em contar com vários órgãos para uma sólida estrutura de governança, bem como para apoiar a Diretoria Executiva na tomada de decisões.

▪ ITEM 4: Habilidades e diversidade dos responsáveis pela governança

Nosso Conselho de Administração é formado por membros de diferentes culturas, com reconhecida capacidade técnica e conhecimento em diversas áreas de negócio, eleitos pela Assembleia Geral dos acionistas para um mandato anual. [...]. Seus membros são escolhidos entre profissionais sêniores, com formação diversificada e que possuem coletivamente experiência comprovada no setor

elétrico ou nas suas respectivas áreas de atuação (CPFL Energia, 2020, pp. 28;107)

Isso se reflete, por exemplo, no aumento no número de integrantes no Conselho de Administração e na maior diversidade cultural e de competências dos conselheiros (Natura, 2020, p. 162).

[...] definimos comitês com papéis claros de contribuição para as atribuições do Conselho de Administração e trouxemos profissionais externos para a composição desses comitês, agregando diversidade de conhecimento e de experiência às discussões para as tomadas de decisão. (Suzano, 2020, p. 18)

Como este item é desmembrado em subitens específicos mais a frente, optou-se por considerar as informações genéricas divulgadas pelas empresas no que se refere às habilidades e diversidades dos membros dos conselhos. Neste sentido, descrições gerais de variedade de conhecimento, competência, faixa etária e experiência foram aceitos neste item.

▪ **SUBITEM 4.1: Variedade de formação**

Além disso, valorizamos as mais diversas formações acadêmicas uma vez que isso amplia as formas de perceber e interpretar o mercado e a sociedade. (Duratex, 2020, p.30)

Neste subitem foi apresentada apenas uma citação pois a Duratex foi a única empresa que mencionou em seu relatório a preocupação com a variedade de formação dos membros dos órgãos de governança da companhia.

Outras empresas como Light, Natura, Petrobras e Suzano apenas apresentaram links que direcionavam para o site ou mesmo para o Formulário de Referência. Contudo, como já destacado, não foi considerado no cálculo da análise quantitativa.

▪ **SUBITEM 4.2: Variedade de gênero**

**INDIVÍDUOS DENTRO DOS ÓRGÃOS DE GOVERNANÇA DA ORGANIZAÇÃO,
POR GÊNERO (% - Percentual) GRI 405-1**

	2017		2018		2019	
	Homens	Mulheres	Homens	Mulheres	Homens	Mulheres
Conselho de Administração	88,9%	11,1%	90%	10%	90%	10%
Conselho Fiscal	100%	0%	100%	0%	66,67%	33,33%
Diretoria Executiva	100%	0%	100%	0%	100%	0%
Total	94,7%	5,3%	95,2%	4,8%	91,30%	8,70%

Figura 18. Variedade de gênero da BRF

Fonte: BRF (2020, p. 126)

Diversidade nos órgãos de governança e no quadro de empregados

Composição da governança	2019	2018	2017
Por gênero			
Homens	92,59%	90,57%	84,21%
Mulheres	7,41%	9,43%	15,79%

Figura 19. Variedade de gênero da CCR

Fonte: CCR (2020, p. 83)

Diversidade nos órgãos de governança e entre os empregados 405-1		
	Indivíduos dentro dos órgãos de governança da organização, por gênero	Conselho de Administração (%)
	2017	Homens
Mulheres		20
Total		5
2018	Homens	80
	Mulheres	20
	Total	5
2019	Homens	100
	Mulheres	0
	Total	3

Figura 20. Variedade de gênero da Enel

Fonte: Enel (2020, p. 133)

Da mesma forma que no item referente à estrutura de governança, diversas empresas optaram por apresentar as informações sobre variedade de gênero por meio de tabelas ou figuras, o que foi considerado válido neste estudo. Interessante destacar a preocupação de algumas companhias em demonstrar a evolução destes dados ao longo

dos anos. Em geral, estas informações foram evidenciadas no Sumário/Índice de conteúdo GRI, localizado ao final dos relatórios.

Ressalta-se que, novamente, algumas empresas não reportaram a informação dentro do relatório mas disponibilizaram links para acesso: Light, Petrobras e Suzano.

▪ SUBITEM 4.3: Variedade de competência

Buscamos, então, integrar executivos com experiência profissional nos mais variados setores da economia: construção civil, alimentos, tecnologia, varejo, entre outros. (Duratex, 2020, p. 30)

Assim como no subitem ‘variedade de formação’, apenas a empresa Duratex apresentou informações sobre variedade de competência, afirmando a busca por profissionais de diferentes áreas para a composição dos órgãos de governança.

Light, Natura, Petrobras e Suzano não apresentaram este item dentro do relatório, mas evidenciaram links onde os dados podem ser encontrados.

▪ SUBITEM 4.4: Variedade de experiência

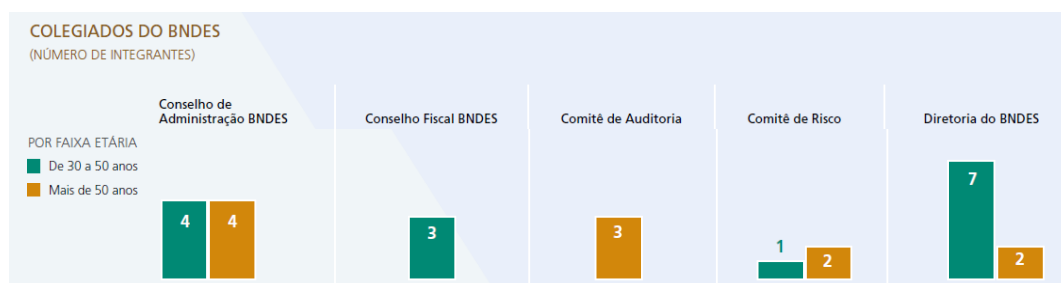


Figura 21. Variedade de experiência do BNDES

Fonte: BNDES (2020, p. 69)

INDIVÍDUOS DENTRO DOS ÓRGÃOS DE GOVERNANÇA DA ORGANIZAÇÃO, POR FAIXA ETÁRIA (% - Percentual)

	2017			2018			2019		
	Abaixo de 30 anos	Entre 30 e 50 anos	Acima de 50 anos	Abaixo de 30 anos	Entre 30 e 50 anos	Acima de 50 anos	Abaixo de 30 anos	Entre 30 e 50 anos	Acima de 50 anos
Conselho de Administração	0%	33,3%	66,7%	0%	10%	90%	0%	0%	100%
Conselho Fiscal	0%	0%	100%	0%	33,3%	66,7%	0%	33,3%	66,7%
Diretoria Executiva	0%	57,1%	42,9%	0%	37,5%	62,5%	0%	70%	30%
Total	0%	36,8%	63,2%	0%	23,8%	76,2%	0%	34,78%	65,22%

Figura 22. Variedade de experiência da BRF

Fonte: BRF (2020, p. 126)

Diversidade nos órgãos de governança e entre os empregados 405-1		
	Indivíduos dentro dos órgãos de governança da organização, por faixa etária	Conselho de Administração (%)
2017	< 30 anos	0
	De 30 a 50 anos	0
	> 50 anos	100
	Total	5
2018	< 30 anos	0
	De 30 a 50 anos	0
	> 50 anos	100
	Total	5
2019	< 30 anos	0
	De 30 a 50 anos	0
	> 50 anos	100
	Total	3

Figura 23. Variedade de experiência da Enel

Fonte: Enel (2020, p. 134)

Neste subitem, foi considerado como ‘variedade de experiência’ a informação sobre faixa etária dos membros do conselho. Isso porque ‘variedade de competência’ e ‘variedade de experiência’ são dois subitens com conteúdos próximos e a interpretação poderia se tornar muito subjetiva. Assim, procurou-se dados sobre idade dos conselheiros, as quais foram evidenciadas de forma gráfica por diversas empresas e em geral apresentadas no Sumário/Índice de conteúdo GRI.

Como já mencionado em outros itens e subitens, algumas companhias (Itaú Unibanco, Light, Petrobras e Suzano) não apresentaram a informação no documento, e optaram por disponibilizar link para Formulário 20-F, Formulário de Referência, bem como site de Relações com Investidores. Ressalta-se, novamente, que neste caso a informação não foi computada para cálculo da análise quantitativa.

▪ **SUBITEM 4.5: Exigências regulatórias que influenciam o design da estrutura de governança**

Somos uma companhia de capital aberto e estamos comprometidos com as melhores práticas de governança corporativa. Há 14 anos, fazemos parte do Novo Mercado da B3, bolsa de valores brasileira, com sede em São Paulo. Essa carteira diferenciada exige de seus integrantes uma série de requisitos, como a presença de conselheiros independentes, a instalação de comitês e conselhos específicos, a existência de políticas sobre temas diversos (conflitos de interesses, divulgação de informação, negociação de valores mobiliários e transações com partes relacionadas) e a defesa de direitos de acionistas minoritários (BRF, 2020, p. 19).

As ações da nossa companhia, negociadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão, estão listadas no Novo Mercado, reconhecido por exigir a adoção das melhores

práticas de governança corporativa e de relacionamento com os acionistas minoritários. Assim, adotamos e cumprimos as diretrizes do regulamento desse segmento de listagem na administração de nossos negócios (CCR, 2020, p. 30).

Com esse modelo, nossas ações estão listadas no segmento do Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), que orienta as companhias a adotarem os mais elevados padrões de governança e gestão. Por isso, nossas ações e iniciativas são divulgadas e comunicadas ao mercado com o máximo de transparência, ética, equidade e qualidade nas informações, seguindo as mais exigentes diretrizes existentes no país (CPFL Energia, 2020, p. 25).

Na condição de sociedade anônima de capital aberto, negociamos nossas ações no Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3), sob o código DTEX3, com 100% de tag along. Também integramos, há mais de dez anos, o ISE da B3, que serve como guia de referência para o investimento responsável no Brasil. Em 2019, fomos selecionados para nos manter na carteira que terá vigência entre 6 de janeiro de 2020 e primeiro de janeiro de 2021 (Duratex, 2020, p. 30).

As empresas destacadas neste subitem aderiram voluntariamente ao mais alto nível diferenciado de governança da B3, o Novo Mercado. Este segmento especial determina, por exemplo: a instalação de Auditoria Interna, *Compliance* e Comitê de Auditoria; divulgação de políticas específicas de remuneração, gestão de riscos e indicação dos conselheiros; o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias, o conselho de administração deve contemplar 20% de conselheiros independentes etc. Dessa forma, as estruturas de governança tendem a ser mais sólidas, na medida em que as companhias devem seguir estas regras e exigências regulatórias.

4.2.2 Governança e remuneração

▪ **ITEM 5: Como o sistema de remuneração e incentivos está vinculado à geração de valor em curto, médio e longo prazo e como este sistema está ligado à forma como a organização usa e afeta os capitais**

Há ainda o Programa de Gratificação de Longo Prazo (PGLP), que consiste em uma política de geração de valor, a qual permite a alguns executivos a aquisição de direitos com base na valorização de ações, geração de caixa e taxa de dividendos distribuídos (CCR, 2020, p. 29).

Os incentivos de curto prazo visam direcionar a atuação dos executivos para o alcance da estratégia de negócios, enquanto os de longo prazo têm como

objetivo a criação de visão e comprometimento, com alinhamento de interesses para a criação de valor sustentável (CPFL Energia, 2020, p. 108).

Somos agora uma empresa capitalizada, liderada por um *management* profissional e alinhado, com remuneração variável, composta por bônus atrelados a metas agressivas e por *stock options* (Plano de Opção de Compra de Ações). Nesse plano, aprovado em julho de 2019, a Light oferece a seus executivos a oportunidade de adquirir ações da companhia a um valor fixo, tendo como objetivo incentivar a entrega de resultados, alinhando sua atuação à visão de longo prazo de seus acionistas e investidores (Light, 2020, p. 47).

Este item foi mencionado por apenas cinco empresas, as quais sinalizaram a importância de um sistema de remuneração alinhado ao cumprimento de metas, alcance de objetivos estratégicos e geração de valor de curto, médio e longo prazo para seus acionistas e investidores.

▪ **ITEM 6: Influência da governança corporativa na remuneração dos executivos**

A política global de remuneração dos dirigentes e conselheiros – composta de remuneração fixa, remuneração variável, benefícios, direitos e obrigações – é elaborada e analisada pelo Comitê de Remuneração do BNDES com apoio das áreas de Gestão de Pessoas e Cultura Organizacional e de Planejamento Estratégico e do Gabinete da Presidência, seguindo as diretrizes da Sest. Posteriormente, é enviada para deliberação do Conselho de Administração e da Assembleia Geral do BNDES (BNDES, 2020, p. 71).

Adotamos processos claros e transparentes em nossa estratégia de remuneração que buscam seguir a regulamentação aplicável e as melhores práticas de mercado, nacionais e internacionais, bem como assegurar a compatibilidade com nossa política de gestão de riscos. [...]. Além disso, dispomos de um Comitê de Remuneração subordinado ao Conselho de Administração, cujas funções incluem: [...] (Itaú Unibanco, 2020, p. 24).

A remuneração global dos administradores (CA e DE) é aprovada anualmente pela Assembleia Geral, de acordo com o Art. 152 da Lei de Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404, de 15/12/1976) (Petrobras, 2020, p. 162).

O item 6, evidenciado somente por seis companhias, demonstra que a política de remuneração dos executivos é elaborada por comitês específicos e, na sequência, submetida e aprovada em Assembleia Geral e pelo Conselho de Administração, em consonância com as boas práticas de governança corporativa.

▪ **ITEM 7: Políticas e planos de remuneração**

Na contratação por tempo indeterminado, não há diferenciação na admissão de homens e mulheres – todos participam de concurso público e são selecionados em função de seu desempenho. Ao serem contratados, ingressam obrigatoriamente no primeiro nível do plano de cargos e salários, independentemente de experiência prévia, gênero ou posição na seleção, recebendo a mesma remuneração. A progressão salarial ocorre pelos reajustes no dissídio, pela evolução nível a nível no plano de cargos e salários de acordo com processo de promoção anual ou pela ocupação de função executiva. Não há distinção de gênero nos valores percebidos por empregado do mesmo nível do plano de cargos e salários ou por funções executivas exercidas (BNDES, 2020, p. 70).

Conselho de Administração: recebe apenas a remuneração fixa definida em Assembleia Geral. Diretoria-Executiva: recebe remuneração fixa, estabelecida a partir de pesquisas de mercado; e rendimentos variáveis, atrelados ao alcance de metas estabelecidas com base em nosso planejamento estratégico (Duratex, 2020, p. 31).

A política de remuneração da Light é estabelecida de acordo com as práticas de mercado, visando à atração e à retenção de profissionais competentes e qualificados. O modelo de remuneração adotado pela companhia engloba remuneração fixa e variável (Light, 2020, p. 25).

O item referente a políticas e planos de remuneração apresentou conteúdos distintos entre as companhias. Isso porque o BNDES, por exemplo, por se tratar de uma empresa pública federal seleciona seus profissionais por meio de concurso público e, por consequência, conta com plano de cargos e salários e progressão salarial que vai sofrendo ajustes com o tempo.

Duratex e Light, por outro lado, são companhias de capital aberto: a primeira evidenciou informações sobre políticas de remuneração apenas dos profissionais que compõem o Conselho de Administração e a Diretoria, ressaltando a presença da remuneração variável apenas para o segundo grupo; a Light ressalta seguir as práticas de mercado e menciona a existência de remuneração fixa e variável, sem informar para quais colaboradores isto se aplica.

▪ **ITEM 8: Remuneração e desempenho**

A remuneração individual está relacionada ao comportamento e à performance de cada colaborador e unidade de negócios. (CCR, 2020, p. 29)

Os itens ICP (incentivos de curto prazo) e ILP (incentivos de longo prazo) fazem parte da remuneração variável e estão condicionados a metas corporativas, de negócio e individuais, alinhadas à nossa estratégia, estando incluídos aspectos de desempenho socioambiental (Duratex, 2020, p. 71).

O montante estimado de desembolso dependerá de determinados fatores, como desempenho individual dos empregados e atingimento das métricas corporativas de desempenho (Petrobras, 2020, p. 162).

Outro item evidenciado por apenas seis empresas, o que demonstra que as informações relacionadas à categoria “Governança e Remuneração” foram pouco mencionadas nos Relatos Integrados analisados.

No que se refere à questão de remuneração e desempenho, as companhias destacam a necessidade de atingimento de metas, desempenho individual e da unidade de negócio, bem como condicionam a remuneração variável ao alcance das estratégias organizacionais.

4.2.3 Governança e estratégia

▪ ITEM 9: Ações tomadas pelos responsáveis pela governança para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização

A atuação e o desenvolvimento dos nossos negócios seguem o Planejamento Estratégico construído pela Diretoria Executiva, a partir da análise e avaliação de tendências macroeconômicas e do mercado em um horizonte de cinco anos (até 2024). Essa ferramenta de gestão é atualizada e aprovada pelo Conselho de Administração anualmente, permitindo o estabelecimento de metas e a priorização dos investimentos para promover um crescimento sólido e de longo prazo da companhia (CPFL Energia, 2020, p. 30).

Com a participação ativa das lideranças em todas as etapas, a Suzano construiu sua estratégia de negócio em um processo de três níveis, considerando a atuação da empresa nos próximos cinco, dez e 15 anos. No primeiro nível está a nossa visão estratégica de longo prazo. Elaborada com os membros da Diretoria Executiva, do Comitê de Estratégia e Inovação e do Conselho de Administração, a visão indica onde a Suzano quer estar daqui a 15 anos. Com base na visão única de longo prazo, a alta liderança foi responsável por desdobrar cinco principais ambições de médio prazo, que visam orientar o caminho da Suzano nos próximos cinco anos (Suzano, 2020, p. 84).

A cada três anos realizamos um Diálogo Estratégico, do qual participam o Conselho de Administração, a Diretoria e as áreas de Planejamento Estratégico. Nesse diálogo, partimos das tendências de longo prazo para determinar nossos

objetivos e quais são os projetos e iniciativas que alinham e fomentam a criação de valor em cada negócio ou geografia. Anualmente executamos o Planejamento Estratégico, que traduz o Diálogo Estratégico em números, com o direcionamento de nosso orçamento anual e a definição de metas de curto e longo prazos. Desse processo participam todas as áreas envolvidas no resultado da Empresa (Votorantim, 2020, p. 20).

As empresas ressaltaram a importância do Planejamento Estratégico como guia da atuação nos próximos anos e destacam que o processo de elaboração e supervisão é conduzido pela alta administração, ou seja, Diretoria, Conselho de Administração e, por vezes, comitês específicos que oferecem suporte a estes órgãos. As companhias também mencionam que o planejamento de longo prazo é desdobrado em metas de médio e curto prazo, bem como em ações específicas que serão norteadoras das atividades organizacionais.

▪ **ITEM 10: Processos específicos usados na tomada de decisão estratégica, e para estabelecer e monitorar a cultura da organização**

Implementamos programas estruturantes para reforçar o nosso modelo de gestão, evoluímos no entendimento da cultura organizacional – a Essência BRF – e na prática dos nossos três compromissos inegociáveis: Segurança, Qualidade e Integridade (BRF, 2020, p. 5)

Por isso, para dar suporte ao turnaround, reposicionamos o Jeito de SER Light com elementos mais adequados a processos de ruptura, essenciais para o alinhamento organizacional. O novo Jeito de SER Light valoriza e estimula a sinergia e a integração entre as áreas para um resultado coletivo (#umasólight), formando um único time, com um único propósito: ser a melhor empresa de energia do Brasil. O novo Jeito de SER Light persegue uma cultura de resultados, segurança e meritocracia; fomenta um ambiente de engajamento, desenvolvimento e alta performance para a superação dos desafios; e cria valor para os *stakeholders* por meio de uma empresa sustentável e rentável (Light, 2020, p. 15).

Em meio a um contexto intenso de integração, avaliação de sinergias e grandes mudanças em equipes, um de nossos principais movimentos de 2019 foi a internalização e a disseminação de nossos Direcionadores de Cultura. Esses Direcionadores compõem um conjunto de orientações sobre quem somos, o que fazemos e como fazemos, refletindo aquilo que a empresa almeja ser. [...]. O objetivo é que, em um movimento crescente, os Direcionadores influenciem a tomada de decisão de nossos profissionais, em seus vários níveis de atuação, contribuindo diretamente para o fortalecimento da nova cultura organizacional (Suzano, 2020, p. 25).

As empresas apresentaram nos relatórios a implantação de processos para a institucionalização da cultura organizacional, bem como para a tomada de decisão, criando nomes para esses programas e normas, princípios e/ou condutas a serem seguidos pelos colaboradores. Como exemplo, tem-se a Essência BRF, O Jeito de SER Light e o Direcionadores de Cultura da Suzano.

▪ **SUBITEM 10.1: Atitude em relação ao risco**

O mapa corporativo de riscos consolida as principais tendências que afetam nossos negócios e os principais riscos estratégicos aos quais as empresas da CPFL Energia estão expostas, organizados nas categorias: Financeiro, Operacional, Legal, Mercado de Energia, Regulação Setorial, Ambiental e Reputação (CPFL Energia, 2020, p. 38).

A Matriz de Riscos Estratégicos foi adaptada para um novo modelo, visando a aprimorar as etapas de identificação, avaliação, tratamento, monitoramento e comunicação dos riscos aos quais a companhia está exposta. Por meio dele, será possível realizar atividades de mensuração, classificação e priorização de forma mais objetiva (Light, 2020, p. 28).

O mapa de riscos da organização foi revisado em 2019 à luz do planejamento estratégico e da maior complexidade do modelo de negócios, no âmbito das novas marcas e da internacionalização da Natura (Natura, 2020, p. 166).

A elaboração de Matrizes de Riscos Empresariais para todas as áreas de nossa estrutura é coordenada pela área de Riscos Corporativos. Nesse processo, ocorre o envolvimento de colaboradores de diversas especialidades, para que eles possam identificar e relatar os riscos potenciais para toda a nossa organização. Esse processo fornece a identificação, a probabilidade de ocorrência e a avaliação de impacto de riscos, além de proposições de planos de ação para tratamento. Todos os riscos identificados são tratados e as ações de tratamento podem ser dos seguintes tipos: evitar, explorar, reduzir, transferir ou aceitar o risco (Petrobras, 2020, p. 39).

Neste subitem, as empresas analisadas evidenciaram sua atitude em relação ao risco relatando a utilização de uma ferramenta para avaliação do risco organizacional, nomeada de diferentes formas: mapa corporativo de riscos, matriz de riscos, *heat map* etc. Estas metodologias se propõem a identificar, avaliar e monitorar os riscos incorridos pela empresa e como devem ser tratados pelos colaboradores quando os identificam.

▪ **SUBITEM 10.2: Mecanismos para lidar com questões de ética e integridade**

O Sistema de Integridade da BRF, coordenado pela Diretoria de Compliance, é de aplicação obrigatória a todos os colaboradores, desde a alta administração (Conselho de Administração e comitês de assessoramento) às unidades produtoras. Em parceria com as áreas de Auditoria Interna, Riscos e Controles Internos, a Diretoria de Compliance tem como objetivo a disseminação de uma cultura de ética e integridade, controles internos e gerenciamento de riscos, em todas as suas relações internas e externas (BRF, 2020, p. 22).

O Programa de Integridade foi elaborado de acordo com a Lei nº 12.846/2013 (Lei Anticorrupção) e com o artigo 42 do Decreto nº 8.420/15, que regulamentou a referida legislação. Sua execução é direcionada pelo nosso Código de Conduta Ética, que formaliza o tipo de conduta esperada de nossos colaboradores e fornecedores, e pela Política Anticorrupção, que tem o objetivo de estabelecer princípios para controle e combate da corrupção (CPFL Energia, 2020, p. 96).

Em 2019, reformulamos o Código de Conduta e também publicamos a Política de Ouvidoria, a Política de Medidas Disciplinares e o Regimento do Comitê de Conduta, que estabelecem as diretrizes do processo e governança sobre conduta e gestão de ética na Suzano (Suzano, 2020, p. 22).

Nossos empregados são comunicados e treinados sobre o Código de Conduta Votorantim e é obrigatório cumpri-lo integralmente. Nos eventuais desvios de nossos valores, crenças, diretrizes de conduta e políticas, incentivamos os empregados, por meio da prática do Diálogo Aberto, a apresentarem suas preocupações diretamente à liderança ou às áreas responsáveis pelos temas envolvidos. Adicionalmente, disponibilizamos a Linha Ética VC, um canal confidencial e seguro que pode ser contatado por qualquer pessoa, interna ou externa à Companhia, para o envio de reclamações ou denúncias sobre suspeita de condutas ilegais ou irregulares percebidas em nossos negócios [...]. Todas as denúncias são recebidas pela Ouvidoria, que direciona os casos de forma imparcial, independente e sigilosa para as áreas e instâncias apropriadas na Companhia (Votorantim, 2020, p. 29).

Diversas empresas possuem códigos de conduta e/ou programas de integridade para lidar com questões relacionadas a esses assuntos. Estes normativos são aplicáveis a todos os colaboradores, incluindo alta administração da companhia. Em geral, são elaborados por comitês específicos e regem inclusive as relações com as partes interessadas e *stakeholders*. Outro órgão mencionado e presente em algumas companhias é a Ouvidoria, responsável por receber denúncias e dar seguimento às ações para correção de possíveis desvios de conduta.

4.2.4 Práticas e processos de governança

▪ ITEM 11: Práticas de governança que excedem as exigências legais

Aderimos, em 2019, à Rede GIRC – Governança, Integridade, Riscos e Controles, iniciativa liderada pelo Ministério da Economia, em conjunto com a CGU, e aberta ao setor público e à sociedade, que dissemina boas práticas e promove debates sobre os temas de governança, integridade, gestão de riscos e controles internos no setor público (BNDES, 2020, p. 54).

Fazemos parte de um Grupo reconhecido pela adoção das mais renomadas práticas de governança, que estão em constante aprimoramento e são compartilhadas entre as empresas investidas. Assim, adotamos as recomendações pertinentes do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Committee of Sponsoring Organizations (COSO) e Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) (Enel, 2020, p. 94).

Nossas práticas

A seguir, apresentamos as principais práticas de Governança Corporativa adotadas pelo banco nos últimos anos:

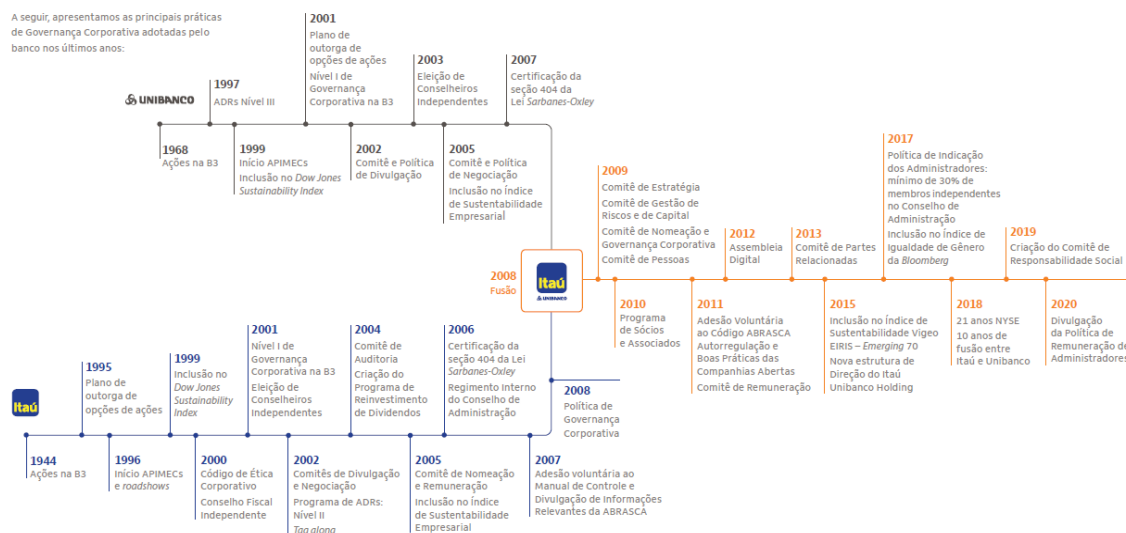


Figura 24. Práticas de governança do Itaú Unibanco

Fonte: Itaú Unibanco, (2020, p. 23)

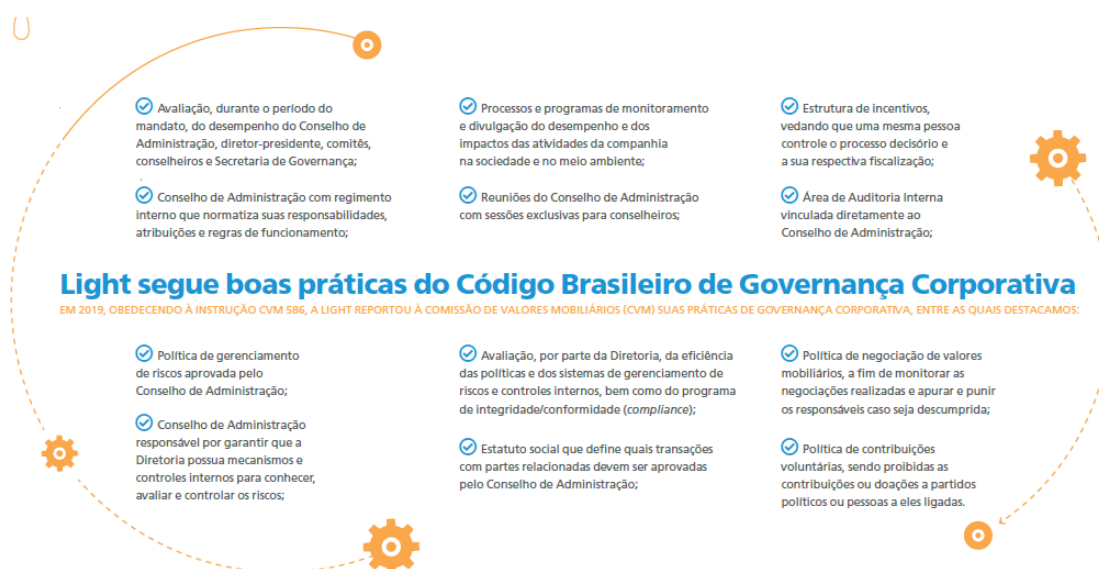


Figura 25. Práticas de governança da Light

Fonte: Light (2020, p. 24)

Com relação às práticas de governança, as companhias ressaltaram a adoção às recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, adesão ao Código Brasileiro de Governança Corporativa e à Rede GIRC – Governança, Integridade, Riscos e Controles. Algumas empresas também citaram a adoção de quesitos da Lei Sarbanes-Oxley mesmo não negociando ações nos Estados Unidos, onde tal normativo é obrigatório.

Interessante destacar a evolução das práticas de governança do Itaú Unibanco, que optou por evidenciar este item em forma de linha temporal, inclusive apresentando as ações de governança das empresas em separado, quando a fusão ainda não havia sido realizada.

▪ **ITEM 12: Processos específicos e ações particulares**

Em 2019, lançamos a campanha institucional BNDES Aberto, com o objetivo de responder diretamente às principais questões relacionadas a nossa atuação e marcar uma “virada de página” em relação a transparência. Um dos destaques da campanha foi a criação do *hotsite* aberto.bndes.gov.br, que reúne explicações sobre casos polêmicos, como os da JBS e da Odebrecht, além de informações sobre novas ações que estão sendo adotadas pela instituição. O *hotsite* disponibiliza ainda um canal para esclarecimento de dúvidas (BNDES, 2020, p. 57).

O Canal de Transparência da BRF tem como objetivo capturar reportes e denúncias de suspeitas de situações que podem infringir o Manual de Transparência, leis ou políticas internas da Companhia. [...]. Indicadores do

Canal de Transparência e os principais casos são periodicamente reportados ao Comitê de Auditoria e Integridade (CAI), órgão que assessoria o Conselho de Administração (CA) da empresa (BRF, 2020, p. 25).

Número total e percentual de <u>membros do órgão de governança</u> comunicados e que receberam treinamento sobre as políticas e procedimentos anticorrupção, por região <small>205-2</small>							
Região	Membros do órgão de governança	2017		2018		2019	
		Comunicados	Treinados	Comunicados	Treinados	Comunicados	Treinados
	Número total de membros	19		24		26	
Brasil	Número total de membros comunicados/treinados	18	0	24	10	26	26
	Percentual de membros comunicados/treinados (%)	94,74	0,00	100,00	41,67	100,00	100,00

Figura 26. Treinamento sobre as políticas e procedimentos anticorrupção da Enel
Fonte: Enel (2020, p. 143)

As diretrizes orientaram novos treinamentos, aplicados aos gestores, ao Comitê Executivo e ao Conselho de Administração. Os treinamentos abordaram questões como a legislação anticorrupção em todos os países onde a companhia está presente, especialmente as regulações europeias e norte-americanas. Outros temas tratados foram comportamento no ambiente de trabalho, discriminação, assédio e conflito de interesses (Natura, 2020, p. 170).

Este item teve como intuito apresentar processos específicos e ações particulares relacionados à governança praticados pelas empresas analisadas. Como observado, algumas focaram na questão da transparência, oferecendo formas de obter informações sobre sua atuação e canais para denúncias de irregularidades (BNDES e BRF, respectivamente). Outras companhias demonstraram os treinamentos referentes à lei anticorrupção oferecidos aos funcionários e membros dos conselhos (exemplos de Enel e Natura).

4.2.5 Outros temas relacionados à governança

▪ ITEM 13: A responsabilidade que os responsáveis pela governança assumem para promover e facilitar a inovação

Nossa atuação é ainda marcada por elementos de Inovação e Sustentabilidade, áreas que foram reunidas sob a mesma diretoria em 2019. Entre os avanços, reestruturamos nosso Núcleo de Inovação para melhor difundir o tema entre os membros do nosso time (Duratex, 2020, p. 6).

Considerando nossa estratégia de se preparar para um ambiente mais competitivo, buscando a eficiência e o aumento de produtividade, criamos a Diretoria de Transformação Digital e Inovação. A missão dessa nova diretoria

está alinhada aos 5 pilares estratégicos que sustentam a agenda transformacional da companhia [...] (Petrobras, 2020, p. 36).

O Conselho de Administração conta com o apoio do [...] e de outros cinco comitês de assessoramento. [...]. Conheça os comitês:

[...]

Estratégia e Inovação – possui diversos membros externos, incluindo executivos de outras indústrias, que contribuem para a reflexão da empresa sobre sua visão de longo prazo e ações que promovam a inovação na companhia (Suzano, 2020, p. 19)

O Conselho de Administração realiza sete reuniões por ano e é assessorado por quatro comitês que analisam tópicos ambientais, sociais, econômico-financeiros de compliance, gestão de riscos e controles internos e apoiam a tomada de decisão sobre esses temas. Os comitês são:

[...]

Comitê de Estratégia e Inovação – Avalia nossa indústria e os segmentos de atuação, considerando oportunidades, novos mercados e eventuais impactos de inovações sobre a competitividade da Companhia. É formado atualmente por três membros, sendo dois independentes (Votorantim, 2020, p. 24).

A questão da inovação pode ser considerado um pilar estratégico nas organizações nos tempos atuais. Dessa forma, este item teve como objetivo avaliar a influência da alta administração na inserção da inovação nas atividades da organização. Assim, as empresas mencionam a criação de núcleos, diretorias ou comitês específicos que tratam de tal demanda, os quais se reportam comumente aos conselhos de administração.

▪ **ITEM 14: Ações tomadas para influenciar e monitorar a sua abordagem de gestão de risco**

O Conselho de Administração acompanha a evolução dos temas relacionados à gestão de riscos por meio de relatórios e das avaliações realizadas por seus Comitês de Assessoramento. Nesse sentido, o Comitê de Auditoria e Compliance e o Comitê de Riscos e Reputação atuam de forma conjunta para qualificar as análises e subsidiar a tomada de decisão (CCR, 2020, p. 35).

Em 2019, com a reestruturação da Superintendência de Auditoria, Riscos e Compliance, criamos a Gerência de Riscos e Controles Internos, cujo principal objetivo é fortalecer a cultura de gestão de riscos e controles internos da companhia. Essa nova área é responsável por identificar e analisar os riscos existentes e por criar um ambiente robusto e eficaz de controles internos, aumentando, dessa forma, nossa capacidade de mitigar potenciais eventos que possam impactar negativamente os objetivos estratégicos da Light (Light, 2020, p. 28).

Nosso processo de identificação, monitoramento e tratamento dos riscos é contínuo e sistêmico, para assegurar uma resposta rápida quando identificamos um tópico com potencial impacto negativo sobre o desempenho da Companhia. O trabalho é coordenado pela Diretoria de Governança, Riscos e Compliance e Auditoria Interna (GRC & AI) e relatado periodicamente ao Comitê de Auditoria e ao Conselho de Administração. Focamos quatro principais pilares de risco: operacional, financeiro, compliance e estratégico. Com base nesses pilares, podemos analisar quais são os riscos inerentes e relacionados ao negócio e, na sequência, identificar os eventos que podem afetar a Companhia (Votorantim, 2020, p. 26).

Por se tratar de um tema de alta relevância, as empresas analisadas optaram por estruturar órgãos internos (comitês, gerências, diretorias) que identificam, avaliam e tratam os riscos que cercam os negócios da organização. Em geral, são subordinados aos conselhos e focam em classes de riscos, a depender do setor de atuação e dos stakeholders envolvidos.

Vale mencionar que algumas companhias relataram a existência de políticas de gestão de risco, revisadas continuamente e divulgadas a todos os colaboradores.

▪ **ITEM 15: Como a cultura, ética e valores da organização se refletem nos capitais que ela usa e afeta, incluindo suas relações com as principais partes interessadas**

O compromisso com a ética está expresso em nossa declaração de valores e em nosso código de ética, que também é aplicável aos que interagem conosco, inclusive clientes e instituições financeiras credenciadas para repasse de recursos (BNDES, 2020, p. 54)

As boas práticas de governança corporativa são fortalecidas com o Programa de Compliance revisado e ampliado. Um sistema baseado em políticas e normas claras que colocam nossos colaboradores como protagonistas na promoção da ética e dos nossos valores nas relações com agentes públicos, fornecedores e todos os outros públicos que interagem com nossa companhia (CCR, 2020, p. 26).

Adotamos políticas com o intuito de formalizar e consolidar estruturas existentes para proteger os interesses dos nossos colaboradores, administradores e acionistas, bem como promover nossa cultura e nossos valores. Conduzimos os nossos negócios de maneira ética e transparente, prevenindo e combatendo fraude e atos ilícitos, assegurando a sustentabilidade dos nossos negócios. Apresentamos a seguir os principais regulamentos relacionados à nossa Governança Corporativa, inclusive nosso estatuto social, ambos aprovados pelo Conselho de Administração (Itaú Unibanco, 2020, p. 22).

As companhias afirmam a presença da cultura, ética e transparência em diferentes ferramentas: programa de *compliance*, código de ética, declaração de valores da organização, bem como estatuto social. Além disso, destacam a formalização dessas questões e a comunicação de tais valores a todos os envolvidos nos negócios, sejam figuras internas (colaboradores, executivos, conselheiros) ou externas (clientes, fornecedores, investidores).

▪ **ITEM 16: Governança e outros temas**

O Instituto BRF é uma associação privada fundada pela BRF para direcionar de forma estratégica os investimentos sociais da Companhia. É qualificada como Organização da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIP) e atua por meio de recursos próprios (doados pela BRF) e pela orientação do investimento de recursos incentivados por meio de leis estaduais. Suas atividades passam por auditoria financeira anual. A governança do Instituto BRF é composta por uma assembleia de associados, um Conselho Fiscal e uma diretoria dividida entre Diretor Presidente e Diretoria Executiva. [...]. Adotamos uma nova governança e um sistema de normas e políticas espelhado nas ações de integridade da BRF a partir de 2019 [...] (BRF, 2020, p. 91).

Em 2019, o Instituto CCR iniciou uma reestruturação em sua governança e revisão das premissas de doações e patrocínios, visando à melhoria contínua dos processos e à rastreabilidade e transparência na utilização do investimento social da companhia (CCR, 2020, p. 61).

Por meio do investimento social privado, aproximamos nossa companhia das comunidades locais e apoiamos o desenvolvimento social com iniciativas que fomentam o conhecimento, o esporte e a cultura. Essa atuação é direcionada pelo Instituto CPFL, que centraliza o planejamento e a execução de nossas ações, em consonância com a Política de Investimento Social (CPFL Energia, p. 81).

Neste item, objetivou-se demonstrar outras iniciativas promovidas pelas empresas e relacionadas à governança que não foram contempladas anteriormente. Destacam-se os institutos criados pelas organizações para direcionar os investimentos sociais realizados. Importante mencionar que tais institutos possuem regras de governança, órgãos consultivos e são auditados por empresas terceirizadas.

▪ **ITEM 17: Supervisão do processo do Relato Integrado**

Neste ciclo, nosso Relatório Integrado foi assegurado por empresa independente de terceira parte, com envolvimento direto do time de liderança de Sustentabilidade e Relações com Investidores na realização de ajustes e reporte de evidências durante o processo. Tal medida está sintonizada às premissas de transparência e integridade que regem o negócio (BRF, 2020, p. 102).

A divulgação do Relatório Anual Natura 2019 é acompanhada pela Vice-Presidência de Marketing, Inovação e Sustentabilidade e pela Presidência da companhia, por meio da Diretoria de Assuntos Corporativos. O documento passou por auditoria externa, processo conduzido pela KPMG (Natura, 2020, p. 198).

Este relatório foi aprovado por nossa Diretoria Executiva. A KPMG foi responsável pelo serviço de asseguarção limitada das informações do Relatório de Sustentabilidade 2019 (Petrobras, 2020, p. 8).

As companhias evidenciaram a supervisão da elaboração do Relato Integrado por membros da alta administração (diretores, vice-presidente, membros da área de Relações com Investidores). Além disso, os Relatos Integrados foram assegurados por empresas de auditoria externa, apesar de se tratar de um documento de divulgação voluntária.

4.3 Discussão dos Resultados

Esta seção da dissertação almeja comparar os resultados encontrados com aqueles apresentados nos estudos anteriores revisados na seção 2.5.

Os resultados são semelhantes aos de Álvarez, Muñoz & López (2012), onde todas as empresas analisadas pelo autores (16) evidenciaram informações sobre ‘Estrutura e órgãos de governança corporativa’ e ‘Ações tomadas pelos responsáveis pela governança para influenciar e monitorar a direção estratégica da organização’; este último item também encontrado em todas as empresas analisadas por Stent e Dowler (2015). O estudo de Marx & Mohammadali-Haji (2014) também verificou que 95% das empresas analisadas divulgaram dados sobre ‘Estrutura e órgãos de governança corporativa’.

Álvarez, Muñoz & López (2012) destacam que em sua pesquisa pouco mais da metade das companhias divulgaram o item ‘Influência da governança na remuneração

dos executivos', próximo aos resultados mencionados na seção 4.1.2 em que exatamente 50% das companhias apresentaram esta informação.

O item 15 (Como a cultura, ética e valores da organização se refletem nos capitais que ela usa e afeta, incluindo suas relações com as principais partes interessadas) foi divulgado por 100% das empresas, assim como no estudo de Stent e Dowler (2015).

Stent e Dowler (2015) verificaram que nenhuma empresa analisada detalhou informações sobre 'Supervisão do processo do Relato Integrado', diferentemente do que foi encontrado neste estudo, onde oito das 12 empresas (67%) disponibilizaram tal informação.

A amostra utilizada no estudo de Zaro (2015) é muito semelhante à adotada nesta dissertação, permitindo a comparabilidade de vários pontos. Dentre as empresas analisadas pela autora, a CCR foi a que apresentou a maior quantidade de informações sobre governança, muito próximo ao resultado deste estudo, visto que a companhia citada apareceu na segunda posição do ranking. Na pesquisa de Zaro (2015), a empresa que menos divulgou informações de governança foi a Natura, semelhante aos resultados deste estudo em que a companhia apareceu apenas na quinta colocação. Quanto à 'variedade de competência', nenhuma empresa detalhou tal informação, o que foi encontrado em cinco companhias nos relatórios de 2019.

Em relação ao item 'Existem exigências regulatórias que influenciam a estrutura de governança das empresas', BRF, CCR e CPFL Energia seguem divulgando em seus Relatos Integrados que, por fazerem parte do Novo Mercado da B3, atendem a determinadas regras, corroborando os achados de Zaro (2015). Os resultados também foram semelhantes para o item 'Atitude em relação ao risco', em que todas as empresas evidenciaram tal informação.

Kussaba (2015) analisou os Relatos Integrados dos anos de 2013 e 2014 de duas empresas: Itaú Unibanco e Natura. Com relação à primeira empresa, a autora verificou a divulgação de 50% dos itens em 2013 e 87,5% em 2014. Já no que se refere à segunda companhia, os percentuais foram de 100% nos dois períodos. Estes achados diferem dos resultados, uma vez que Itaú Unibanco evidenciou 79% dos itens e a Natura 71% em 2019.

Corroborando os achados de Kussaba (2015), o item 'A responsabilidade que os responsáveis pela governança assumem para promover e facilitar a inovação' também não foi mencionado em 2019 pela empresa Itaú Unibanco. No que se refere aos itens

sobre o perfil dos membros dos conselhos, a empresa não apresentou informações em seus relatórios; em 2019, por sua vez, apenas dados sobre ‘Variedade de gênero’ e ‘Variedade de experiência’..

No tocante às ‘Exigências regulatórias que influenciam o design da estrutura de governança’, o Itaú Unibanco menciona a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa, fato que segue até hoje, mas que não foi comentado em 2014 tampouco em 2019.

Os itens 10 (Processos específicos usados na tomada de decisão estratégica, e para estabelecer e monitorar a cultura da organização), 10.1 (Atitude em relação ao risco) e 10.2 (Mecanismos para lidar com questões de ética e integridade) constituíam apenas um item no estudo de Kussaba (2015), o qual foi evidenciado pelo Itaú Unibanco nos relatórios analisados pela autora, bem no Relato Integrado de 2019.

Kussaba (2015) destaca que o Itaú Unibanco apresentou em 2013 e 2014 a estrutura de liderança em forma textual e com organograma, semelhante ao que foi encontrado no Relato Integrado da empresa em 2019. Veltri e Silvestri (2015) analisaram o Relato Integrado de uma universidade e as autoras mencionam que este item também foi evidenciado por meio de uma representação gráfica.

O quesito ‘Como a cultura, ética e valores da organização se refletem nos capitais que ela usa e afeta, incluindo suas relações com as principais partes interessadas’ segue sendo divulgado pelo Itaú Unibanco, corroborando o estudo de Kussaba (2015).

Por fim, Sofian & Dumitru (2017) verificaram que as empresas de sua amostra divulgaram 61% das informações requeridas sobre governança. A Tabela 1 desta dissertação destaca que cerca de 75% dos itens, em média, foram divulgados. Contudo, para todas as análises e comparações efetuadas, é importante mencionar que as métricas possuem divergências entre os estudos comparados.

5 Considerações Finais

Este estudo teve como objetivo geral analisar as informações referentes ao elemento de conteúdo ‘governança’ que foram publicadas por empresas brasileiras em seus Relatos Integrados de 2019. Para tal, foram elencados quatro objetivos específicos.

O primeiro deles consistiu em elaborar uma métrica para análise das informações referentes ao elemento de conteúdo ‘governança’ do Relato Integrado. Foram utilizados 14 estudos nacionais e internacionais e a versão final do instrumento totalizou 24 pontos (17 itens e sete subitens).

O segundo objetivo específico era identificar as empresas atuantes no Brasil que publicaram Relato Integrado referente ao ano de 2019. Esta amostra foi selecionada a partir da base de dados do IIRC, a qual contava com 16 empresas sul-americanas, sendo 12 delas atuantes no Brasil. Até agosto de 2020, todas essas 12 companhias publicaram o Relato Integrado referente ao ano de 2019 e, portanto, fizeram parte do estudo.

O terceiro objetivo específico procurou analisar os Relatos Integrados selecionados de acordo com a métrica elaborada. Assim, foi anotado 1 (um) para cada item evidenciado pela empresa em seu relatório, e 0 (zero) quando não divulgado. Além disso, foram coletados todos os trechos ou figuras que demonstravam a presença do item.

Por fim, o quarto objetivo versou sobre as análises quantitativa e qualitativa das informações sobre governança publicadas pelas empresas em seus Relatos Integrados de 2019. No que se refere à análise quantitativa, os resultados indicaram que o BNDES, a CCR e a Petrobras foram as empresas mais aderentes à métrica proposta, ou seja, evidenciaram mais itens do instrumento de pesquisa. Por outro lado, Votorantim e Suzano divulgaram a menor quantidade de itens da métrica. Ainda nesta etapa, percebeu-se que os itens mais divulgados pelas companhias dizem respeito à estrutura de governança corporativa, gestão do risco, ética, cultura e integridade. Contudo, informações sobre perfil dos membros do conselho de administração são pouco divulgadas nos relatórios. Diversas empresas optaram, nestes casos, por disponibilizar um *link* onde tais dados podem ser encontrados.

A análise qualitativa, por sua vez, avaliou o conteúdo das divulgações sobre governança. Para alguns itens, as companhias preferiram apresentar em informações por meio de figuras: órgãos de governança, variedade de gênero e de competência dos

membros dos conselhos, práticas de governança. Em determinados itens, o conteúdo era semelhante para diversas empresas: sobre as exigências regulatórias, a menção tratava sobre a adoção voluntária ao Novo Mercado e as regras que devem ser seguidas neste segmento especial; no que se refere à direção estratégica, várias mencionaram a elaboração do planejamento estratégico pela alta administração; na questão da atitude em relação ao risco, ressaltaram a implementação de matrizes de risco; no tópico de ações sobre ética e integridade, o destaque se deu para a aplicação de códigos de conduta, tanto para o público interno como para as relações externas das companhias.

Esta dissertação apresentou um panorama sobre a divulgação de informações sobre governança nos Relatos Integrados de empresas brasileiras e concluiu que, na média, foram evidenciados 75% dos itens constantes na métrica. Tal fato demonstra o esforço por parte das companhias no que se refere à divulgação de assuntos relacionados à governança. Contudo, ainda é baixa a evidenciação de temas relevantes como, por exemplo, políticas e sistemas de remuneração.

A grande contribuição deste estudo está relacionada à elaboração da métrica para análise das informações evidenciadas sobre governança. É uma contribuição teórica, na medida em que pode ser utilizada para a análise de outras empresas, bem como ser aprimorada por outros pesquisadores. Também se caracteriza como uma contribuição prática, uma vez que as companhias podem utilizá-la como *checklist* quando do momento da elaboração de seus Relatos Integrados, especificamente nas informações que versam sobre governança.

Por fim, como sugestão para estudos futuros, destaca-se a importância de ampliação desta amostra, uma vez que há outras empresas atuantes no Brasil que não se encontram na base de dados do IIRC mas que também divulgam Relatos Integrados. Também sugere-se a análise de relatórios de uma mesma empresa por diversos anos, com o intuito de verificar se há melhorias na divulgação das informações com o passar dos anos.

Referências

- Abreu, A. C. S., Zaro, E. S., Luiz, G., van Bellen, H. M., & Vicente, E. F. R. (2016). Governança corporativa na estrutura conceitual do Relato Integrado: divulgações das empresas brasileiras participantes do projeto piloto. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 6(2), 31-49.
- Álvarez, J. L. L., Muñoz, F. F., & López, M. R. (2012). *Integrated reporting: first applications. The Spanish Case*. Recuperado em 12 junho, 2020, de www.theirc.org/wp-content/uploads/2012/02/AECA-2-Spain1.pdf.
- 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.
- Aras, G., & Sarioglu, G. U. (2015). *New era in corporate reporting: integrated reporting*. Recuperado em 02 fevereiro, 2021, de <http://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/8539-kurumsal-raporlamada-yeni-donem-entegreraporlama>.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70.
- Bertucci, J. L. O., Bernardes, P., & Brandão, M. M. (2006). Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração da USP*, 41(2), 183-196.
- BNDES (2020). *Relatório Anual Integrado 2019*. Recuperado em 20 agosto, 2020, de <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/governanca-corporativa/relatorios-de-governanca/relatorio-anual-integrado/relatorio-anual-2019>.
- Bonazzi, L., & Islam, S. M. N. (2007). Agency theory and corporate governance. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 7-23.
- Bratu, A. (2017). Empirical study regarding the integrated reporting practices in Europe. *Audit Financiar*, 15(4), 613-627.
- BRF (2020). *Relatório Integrado 2019*. Recuperado em 05 maio, 2020, de https://www.brf-global.com/wp-content/uploads/2020/05/BRF_RI_2019_PORT.pdf.
- Bridger, G. V. (2006). *Governança corporativa e os efeitos da adesão a níveis diferenciados de governança sobre o valor no mercado de capitais brasileiro*. Dissertação de mestrado, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.

- Carvalho, N., & Kassai, J. R. (2014). Relato integrado: A nova revolução contábil. *Revista FIPECAFI*, 1, 21-24.
- Castro, M. N. (2015). *Relato integrado: um estudo sobre os indicadores-chave de desempenho não financeiro das empresas brasileiras*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, PE, Brasil.
- Castro, M. N., Miranda, L. C., & Rodrigues, R. N. (2014). Relato Integrado: Um estudo sobre a aderência das empresas brasileiras de alto impacto ambiental acerca dos indicadores-chave de capital natural. *Anais do Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente*, São Paulo, SP, Brasil, 16.
- Catapan, A., & Cherobim, A. P. M. S. (2010). Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliométrico nos anos de 2000 a 2010. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 9(1-2), 207-230.
- CBARI – Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado. (2020). *Os capitais do IR*. Recuperado em 2 março, 2020, de <https://relatointegrado brasil.com.br/home/os-capitais-do-ir/>.
- CCR (2020). *Relatório Anual e de Sustentabilidade 2019*. Recuperado em 15 abril, 2020, de http://ri.ccr.com.br/wp-content/uploads/sites/28/2020/03/CCR_RAS_2019.pdf.
- Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N., & Romi, A. (2014). The international Integrated Reporting framework: key issues and future research opportunities. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(1), 90-119.
- CPFL Energia (2020). *Relatório Anual 2019*. Recuperado em 15 abril, 2020, de https://www.cpfl.com.br/institucional/relatorio-anual/Documents/CPFL_RelatorioAnual2019.pdf.
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., Santos, S. C., & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Economia e Gestão*, 5(11), 56-76.
- Duratex (2020). *Relato Integrado 2019*. Recuperado em 30 julho, 2020, de https://www.duratex.com.br/Relatorio-Anual-2019/pt/Duratex_RA_2019_pt.pdf.
- Eccles, R., & Krzus, M. (2011). *Relatório único: divulgação integrada para uma estratégia sustentável*. São Paulo: Saint Paul.
- Eccles, R., & Saltzman, D. (2011). Achieving sustainability through Integrated Reporting. *Stanford Social Innovation Review*, 9, 56-61.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Enel (2020). *Relatório Anual de Sustentabilidade Enel no Brasil 2019*. Recuperado em 30 julho, 2020, de https://www.enel.com.br/content/dam/enel-br/quemsomos/relatorios-anuais/2019/34_enel_sustentabilidade-digital_19_fm.pdf.

- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Freitas, B. F. G., & Freire, F. S. (2017). Relato Integrado: Um estudo da aderência da estrutura conceitual proposta pelo IIRC no Relatório Socioambiental do Conselho Federal de Contabilidade. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 77-92.
- Frezatti, F., Rocha, W., Nascimento, A. R., & Junqueira, E. (2009). *Controle gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico*. São Paulo: Atlas.
- Frías-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2013). Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study. *Journal of Cleaner Production*, 44, 45-55.
- Frías-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2014). Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting. *Business Strategy and the Environment*, 23(1), 56-72.
- Garcia, E., Corbari, E. M., Aguirre Junior, D., Cislighi, P., & Torres, A. (2007). A importância da divulgação contábil mensurada ao fair value. *Revista Ciências Sociais em Perspectiva*, 6(11), 127-138.
- Gibbins, M., Richardson, A., & Waterhouse, J. (1990). The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies, and processes. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 121-143.
- Haji, A. A., & Anifowose, M. (2016). The trend of integrated reporting practice in South Africa: ceremonial or substantive? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(2), 190-224.
- Havlová, K. (2015). What integrated reporting changed: the case study of early adopters. *Procedia Economics and Finance*, 34, 231-237.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: a review of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. Recuperado em 10 março, 2021, de <https://ecgi.global/download/file/fid/9871#:~:text=C%C3%B3digo%20das%20Melhores%20Pr%C3%A1ticas%20de%20Governan%C3%A7a%20Corporativa,-4&text=O%20IBGC%20%C3%A9%20uma%20organiza%C3%A7%C3%A3o,alcan%C3%A7ado%20reconhecimento%20nacional%20e%20internacional>.
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2020). *Conheça os quatro princípios da governança corporativa*. Recuperado em 24 junho, 2020, de <https://www.ibgc.org.br/blog/principios-de-governanca-corporativa>.
- IIRC - International Integrated Reporting Committee. (2011). *Towards integrated reporting: communicating value in the 21st century*. Recuperado em 09 março,

2020, de https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf.

- IIRC - International Integrated Reporting Committee. (2014). *IR – Integrated Reporting: a estrutura internacional para Relato Integrado*. Recuperado em 7 outubro, 2019, de <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf>.
- IIRC - International Integrated Reporting Committee. (2020). *The IIRC*. Recuperado em 11 março, 2020, de <https://integratedreporting.org/the-iirc-2/>.
- Itaú Unibanco (2020). *Relatório Anual Integrado 2019*. Recuperado em 30 julho, 2020, de <https://www.italy.com.br/relacoes-com-investidores/relatorio-anual/2019/pdf/pt/relato-integrado-2019.pdf>.
- Jensen, M, & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kiliç, M., & Kuzey, C. (2018). Assessing current company reports according to the IIRC integrated reporting framework. *Meditari Accountancy Research*, 26(2), 305-333.
- Kussaba, C. T. (2015). *Análise dos elementos de conteúdo do Relato Integrado Itaú Unibanco e Natura - 2013 e 2014*. 2015. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Lanzana, A. P. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-1250.
- Light (2020). *Relatório Anual 2019*. Recuperado em 30 julho, 2020, de <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/50b51302-4c48-4351-b296-bfcbe65fd70a/ed018fb9-5f9b-522f-2dda-b114b996fe00?origin=2>.
- Lima, E. M., & Pereira, C. A. (2012). Índice de disclosure das instituições filantrópicas de Ensino Superior do Brasil. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 11(1), 26-40.
- Lima, G. A. S. F. (2007). *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Machado, D. G., Fernandes, F. C., & Bianchi, M. (2016). Teoria da agência e governança corporativa: reflexão acerca da subordinação da Contabilidade à Administração. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, 4(10), 39-55.
- Maciel, P. A. (2015). *Relato Integrado: análise da evolução da estrutura conceitual e sua aplicação nos relatórios das empresas no Brasil*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

- Marx, B., & Mohammadali-Haji, A. (2014). Emerging trends in reporting: an analysis of integrated reporting practices by South African top 40 listed companies. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 7(1), 231-250.
- Mio, C., Fasan, M., & Pauluzzo, R. (2016). Internal application of IR principles: Generali's internal integrated reporting. *Journal of Cleaner Production*, 139, 204-218.
- Morros, J. (2016). The integrated reporting: A presentation of the current state of art and aspects of integrated reporting that need further development. *Intangible Capital*, 12(1), 336-356.
- Murcia, F. D. R. (2009). *Fatores determinantes do nível do disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Murcia, F. D. R., & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 72-95.
- Murcia, F. D. R., & Machado, M. V. (2013). Impacto do nível de disclosure corporativo na liquidez das ações de companhias abertas no Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(3), 54-77.
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, 4(3), 25-47.
- Natura (2020). *Relatório Anual Natura 2019*. Recuperado em 15 abril, 2020, de https://static.rede.natura.net/html/home/2020/br_09/relatorio-anual-2019/relatorio_anual_natura_2019.pdf.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intellectual capital reporting in sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 575-594.
- Owen, G. (2013). Integrated reporting: a review of developments and their implications for the accounting curriculum. *Accounting Education: An International Journal*, 22(4), 340-356.
- Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), 763-773.
- Petrobras (2020). *Relatório de Sustentabilidade 2019*. Recuperado em 30 julho, 2020, de <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/d19e7071-48e3-3313-23ec-87fe7a6efe8f?origin=1>.
- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review*, 4(2), 261-280.

- Raulinajtys-Grzybek, M., & Swiderska, G. K. (2017). Practical use of the integrated reporting framework – an analysis of the content of integrated reports of selected companies. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 94(150), 109-129.
- Rover, S. (2013). *Disclosure socioambiental e custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 37-49.
- Santos, L. M. S.; Lucena, W. G. L., & Duarte, F. C. L. (2015, novembro). Disclosure voluntário de informações sociais: um estudo com as empresas da construção civil listadas na BM&FBovespa. *Anais do Congresso Brasileiro de Custos*, Foz do Iguaçu, PR, Brasil, 22.
- Serafeim, G. (2015). Integrated reporting and investor clientele. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), 34-51.
- Setia, N., Abhayawansa, S., Joshi, M., & Huynh, A. V. (2015). Integrated reporting in South Africa: some initial evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), 397-424.
- Silva, A. L. C., & Leal, R. P. C. (2005). Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18.
- Silvestri, A., Veltri, S., Venturelli, A., & Petruzzelli, S. (2017). A research template to evaluate the degree of accountability of integrated reporting: a case study. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 675-704.
- Sofian, I. (2016). The adoption of integrated reporting principles by the Romanian companies listed at the Bucharest Stock Exchange, *Audit Financiar*, 14(12), 1335-1348.
- Sofian, I., & Dumitru, M. (2017). The compliance of the integrated reports issued by European financial companies with the international integrated reporting framework. *Sustainability*, 9(8), 1-16.
- Soyka, P. A. (2013). The International Integrated Reporting Council (IIRC) integrated reporting framework: toward better sustainability reporting and (way) beyond. *Environmental Quality Management*, 23(2), 1-14.
- Stent, W., & Dowler, T. (2015). Early assessments of the gap between integrated reporting and current corporate reporting. *Meditari Accountancy Research*, 23(1), 92-117.
- Suzano (2020). *Relatório 2019*. Recuperado em 15 abril, 2020, de <https://storage.googleapis.com/stateless-site-suzano-com-br/2020/05/1bd20714-rasuzano2019.pdf>.

- Veltri, S., & Silvestri, A. (2015). The Free State University integrated reporting: a critical consideration. *Journal of Intellectual Capital*, 16(2), 443-462.
- Vieira, S. P., & Mendes, A. G. S. T. (2006). Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Organizações em Contexto*, 2(3), 48-67.
- Votorantim (2020). *Relatório Integrado 2019*. Recuperado em 15 abril, 2020, de <https://www.votorantimcimentos.com.br/download/br/integrated-report-2019.pdf>.
- Weil, D. (2002). *The benefits and costs of transparency: a model of disclosure based regulation*. Recuperado em 10 março, 2020, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=316145.
- Zaro, E. S. (2015). *Análise comparativa de relatos integrados das empresas brasileiras a luz da estrutura conceitual*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53(1), 94-132.