

Como a Adoção do Relato Integrado Gera Valor para o Stakeholder Acionista

How the Adoption of the Integrated Report Creates Value for Stakeholder

Bianca Simonetti Fraga Salgado

Bacharel em Administração de Empresas pela FECAP

b.simonetti92@gmail.com

Felipe Garcia Paulon

Bacharel em Administração de Empresas pela FECAP

paulonfelipe@gmail.com

Kimberlly Lopes de Almeida

Bacharel em Administração de Empresas pela FECAP

k_lopes.almeida@live.com

Mariana Antonucci Bianchi

Bacharel em Administração de Empresas pela FECAP

ma.antonucci@hotmail.com

Gustavo Henrique Fernandes

Bacharel em Administração pela FECAP

gustavo.henriqueif@gmail.com

Recebido: 14/11/2016 – Aprovado: 28/04/2017. Publicado em 10/06/2017

Processo de Avaliação: Double Blind Review

RESUMO

Por meio do Relato Integrado, criado em 2013 pelo IIRC, a organização divulga o seu processo de criação de valor de maneira holística, conectando informações financeiras e não financeiras e buscando reduzir a assimetria de informações a seus *stakeholders*. Diante desse contexto, o estudo tem como objetivo analisar o que vem sendo publicado sobre criação de valor ao *stakeholder* acionista por meio do Relato Integrado, identificando os valores percebidos por esse *stakeholder* e reconhecendo de que forma esses valores podem ser medidos. Para tanto, realizou-se uma pesquisa bibliográfica, exploratória e de abordagem quantitativa qualitativa. Os resultados foram analisados de acordo com as técnicas de análise de conteúdo de Bardin (2004). Os estudos foram coletados nas plataformas Ebsco, CAPES, *ScienceDirect* e *Google Scholar*, compreendendo os anos 1984 a 2017, resultando em 61 artigos aderentes ao tema, utilizados como amostra para a análise. Os resultados da pesquisa mostraram que o valor criado ao acionista é predominantemente intangível, recebendo destaque a influência da Reputação, Sustentabilidade e Liderança na percepção de valor desse *stakeholder*. Ademais, foram encontradas evidências de existência de relacionamento duradouro entre a empresa e esse *stakeholder*, ao passar a atrair mais investidores de longo prazo do que temporários.

Palavras-chave: Relato Integrado; Criação de valor; *Stakeholder*; *Shareholder*.

ABSTRACT

Through the Integrated Reporting, created in 2013 by the IIRC, the organization discloses its process of value creation in a holistic way, connecting financial and non-financial information and seeking to reduce the asymmetry of information to these stakeholders. Given this context, the study aims to analyze what has been published about value creation for the shareholder stakeholder through the Integrated Reporting, identifying the values perceived by this stakeholder and recognizing how these values can be measured. For this, a bibliographic, exploratory and quantitative qualitative approach was carried out. The results were analyzed according to the techniques of content analysis of Bardin (2004). The studies were collected on the Ebsco, CAPES, *ScienceDirect* and *Google Scholar* platforms, covering the years 1984 to 2017, resulting in 61 articles adhering to the theme, used as a sample for analysis. The research results showed that the value created to the shareholder is predominantly intangible, with the influence of Reputation, Sustainability and Leadership in the perception of value of this stakeholder. In addition, evidence of a long-term relationship between the company and this stakeholder was found, as it attracted more long-term than temporary investors.

Keywords: Integrated Reporting; Value Creation; *Stakeholder*; *Shareholder*.

1. INTRODUÇÃO

Com a escassez de recursos naturais e tragédias ambientais, questões de meio ambiente e sociais passaram a ser questionadas na sociedade e, por conseguinte, no mundo corporativo (KUSSABA, 2015). Com essa nova demanda dos *Stakeholders*, especialmente após a crise financeira global ocorrida em 2008, a transparência sobre as questões de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) passou a ser uma exigência, levando ao aumento do número de organizações no mundo aderindo voluntariamente às questões de RSC (KPMG, 2015). Períodos de incerteza marcaram negativamente os acionistas e conquistar a confiança deles, demonstrando sua contribuição para a estabilidade econômica de longo prazo, tornou-se prioridade para a administração das empresas (IIRC, 2014).

O *International Integrated Reporting Council* (IIRC), conselho internacional composto por reguladores, investidores, empresas, definidores de padrões, profissionais de contabilidade e ONGs, definiu, em 2013, as diretrizes do Relato Integrado (RI). O relatório envolve a divulgação anual de informações sobre seis capitais principais para as empresas terem um desenvolvimento e crescimento sustentável: financeiro; humano; intelectual; manufaturado; natural; e social e de relacionamento. As informações devem ser divulgadas de forma concisa e de fácil entendimento para o *stakeholders*, de forma a ficar clara a maneira como a organização criará valor ao longo prazo (KUSSABA, 2015). Para isso, o Conselho Internacional de Relato Integrado (IIRC) adotou um princípio baseado em um conceito de estrutura que requer uma apresentação integrada dos dados financeiros e não financeiros (OLIVER et al, 2016).

Dessa forma, o Relato Integrado não é mais um relatório que as empresas podem publicar, mas uma integração dos relatórios contábeis e de sustentabilidade, no qual as informações são entregues de forma mais transparente para os *stakeholders*. O objetivo do RI é ajudar as companhias e seus acionistas a gerenciar estrategicamente a alocação dos recursos disponíveis (KASSAI, CARVALHO, 2013). A divulgação de dados mais abrangentes e relevantes, disponibilizadas no relato integrado, preenche lacunas, fornece subsídios à tomada de decisões e permite uma melhor compreensão dos fatores de desempenho e geração de valor.

Além disso, há evidências de que a adoção do RI influencia a percepção de valor dos acionistas. De acordo com o IIRC (2014), empresas que adotam o RI registram melhores resultados e possuem mais acionistas de longo prazo (IIRC, 2014). Para Velte e Stawinoga

(2016), o RI atrai mais investidores com um comprometimento duradouro com a empresa, ajudando a evitar conflito de objetivos decorrentes de grupos heterogêneos (VELTE, 2016) e acionistas temporários.

De acordo com Serafeim (2014), a força do efeito do Relato Integrado para o acionista é moderada por diversas variáveis. A primeira variável considerada é a de oportunidade de crescimento, ou seja, empresas que possuem um resultado financeiro elevado mostram uma relação mais forte entre o uso do Relato Integrado e o acionista, que é consequência do nível de informações existentes no Relato, construindo uma relação de forte comunicação entre acionista e empresa. A segunda variável que pode-se considerar é que a relação entre RI e os acionistas é mais forte em empresas que estão sob forte pressão de regulação e expectativas sociais, relação essa comprovada em empresas estrangeiras que produzem e vendem produtos como álcool e tabaco (SERAFEIM, 2014).

Foi criado um projeto piloto em 2013, no Brasil, junto ao IIRC, no qual foram analisados os relatos publicados por nove empresas voluntárias para verificarem o índice de aderência à estrutura conceitual do RI, divulgado pelo Conselho no final do mesmo ano. Apesar da aderência à estrutura não ter sido integral por parte das empresas, o projeto verificou que, das informações analisadas, a BRF e a CPFL Energia se destacaram entre as demais em termos de qualidade de divulgação sobre a estrutura de governança, mostrando que a adoção do RI por parte das empresas brasileiras ainda está em fase inicial (ABREU, ZARO, VAN BELLEN, VICENTE, 2016).

Diante desse contexto, questiona-se se tal adoção por empresas brasileiras estaria influenciando a percepção de valor dos investidores nacionais. Buscando compreender o processo de criação de valor a esse *stakeholder*, esta pesquisa tem como propósito investigar a seguinte questão: O que vem sendo publicado sobre criação de valor para os acionistas a partir da adoção do relato integrado? Para tanto, foram delineados os seguintes objetivos: 1) analisar como a criação de valor a partir, da adoção do RI, vem sendo abordada na literatura; 2) identificar quais são os valores percebidos pelo *stakeholder* acionista, diante da adoção do RI pela empresa; 3) reconhecer como esses valores podem ser medidos.

Para investigar a problemática em questão, esta pesquisa apresenta, na seção 2, os marcos teóricos que regem a discussão sobre Relato Integrado e Criação de Valor para o *Stakeholder* Acionista; a seção 3 trata-se da metodologia de coleta de dados e a forma como foram analisados; e, por fim, na seção 4, apresenta-se a conclusão dos resultados da pesquisa com base nos dados anteriormente coletados.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 RELATO INTEGRADO

O Relato Integrado (RI) é um demonstrativo de informações financeiras e não financeiras, que encontra-se em fase incipiente e em estágio de evolução no Brasil. Por conta disso, a estrutura conceitual emitida pelo IIRC vislumbra direcionar a divulgação do RI por meio dos seis capitais: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento; e natural (ZAVATIERI, 2016.). O capital financeiro abrange o fundo disponível para ser usado na produção de bens ou na prestação de serviços, sendo obtido através de financiamentos ou gerado por meio de investimentos. O capital manufaturado é constituído por objetos físicos manufaturados que estão disponíveis a uma organização para o uso em suas atividades. O capital intelectual abrange os aspectos intangíveis da organização, que são baseados em conhecimento, incluindo propriedade intelectual e “capital organizacional”, que trata-se de um grupo de ativos intangíveis que norteiam as relações de uma determinada empresa para com seus *Stakeholders* ou agentes de relacionamento (internos e externos). O capital humano se refere às competências, capacidades e experiências das pessoas, bem como trata de suas motivações para inovar, incluindo seu alinhamento e suporte à estrutura de governança da organização, abordagem de gerenciamento de riscos e valores éticos, enquanto o capital social e de relacionamento trata sobre as instituições e os relacionamentos internos e entre comunidades, bem como a capacidade de compartilhar informações para aprimorar o bem estar individual e coletivo. Por fim, o capital natural abrange todos os recursos ambientais renováveis e não renováveis e processos que fornecem bens ou serviços que suportem a perpetuidade da produtividade da empresa. É importante ressaltar que, segundo a Estrutura, nem todos os capitais são relevantes e aplicáveis a todas as organizações (KUSABA, 2015).

Para elaborar a estrutura conceitual do Relato Integrado, foi criada uma coalizão global de reguladores, investidores, empresas, organismos de normalização, contabilistas e organizações não governamentais, denominada de *International Integrated Reporting Council* (IR, 2013b), os quais partilham do posicionamento de que a comunicação sobre a criação de valor deve ser o próximo passo na evolução da comunicação corporativa (IR, 2013b). Um estudo divulgado pela KPMG sobre relatórios corporativos aponta que entre as 250 maiores empresas do mundo, 93% publicam relatórios de natureza corporativa. A tendência é tão

significativa que a própria KPMG afirma que as companhias que não divulgam o relatório deveriam “perguntar a si mesmas se é benéfico continuar remando contra a maré” (KPMG, 2013).

Sob a visão do *International Integrated Reporting Council* (IIRC), a principal tendência é a de que o Relato Integrado, por oferecer informações mais relevantes para decisões de longo prazo, transforme acionistas temporários em investidores, criando um relacionamento duradouro com a empresa. Com isso, torna-se frequente, nas práticas comerciais dos setores público e privado, o pensamento integralizado, tendo o Relato Integrado como padrão nas tomadas de decisões e gerando maior segurança nos âmbitos de estabilidade financeira e sustentabilidade. A expectativa do *International Integrated Reporting Council* é fornecer dados suficientes para elaboração deste tipo de relatório, impulsionando uma maior inovação no mundo corporativo e aumentando a eficiência no próprio processo de relatar. (A Estrutura Internacional para Relato Integrado, IIRC, 2014).

Para que uma organização consiga usufruir de todos os benefícios do Relato Integrado, o pensamento integrado deve ser considerado, ou seja, o relacionamento entre suas diversas unidades operacionais e funcionais, assim como os capitais que usa ou que alcança. O pensamento integrado é uma estratégia que considera os capitais que a organização utiliza e suas interdependências críticas, analisando o quanto a organização é capaz de suprir as necessidades das partes interessadas e sua adaptação da organização e de seu modelo de negócios ao ambiente externo, levando em consideração os riscos e as oportunidades pertinentes. Ademais, pensar de forma integrada para a construção de estratégias pertinentes deve levar em conta a análise das atividades e da evolução do desempenho financeiro, mensurando o quanto a organização consegue impactar em termos de seus capitais. O pensamento integrado é a base para que se construa um relato integrado de qualidade para a organização. (IIRC, 2013)

2.2 TEORIA DOS *STAKEHOLDERS*

A definição mais empregada na literatura do termo *stakeholder* é a de Freeman (1984), na qual *stakeholder* é qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a obtenção dos objetivos organizacionais ou que é afetado pelo processo de busca destes objetivos. Freeman (1984) ainda acrescenta que *stakeholders* são grupos que têm direito legitimado sobre a organização.

Donaldson e Preston (1995) incluem que esses devem possuir interesses reais sobre os processos, além de fatores subjetivos às atividades da empresa.

Ao decorrer dos tempos, a Teoria dos *Stakeholders* tem se tornado um estudo necessário para os negócios da empresa e campos sociais (FREEMAN, HARRISON, WICKS, PARMAR, DE COLLE, 2010; JONES, 1995; SCHWARTZ, CARROLL, 2008), que buscam entender o que ou quem é esse grupo, qual o impacto deles sobre a empresa e como a empresa pode ser capaz de criar valor para eles.

Tendo em vista a importância dos *Stakeholders* para as organizações é substancialmente relevante a preocupação da empresa na Gestão de Relacionamento com eles. Segundo Freeman (1984), existem três níveis que precisamos entender sobre os processos que a organização utiliza para administrar as relações com seus *Stakeholders*: (1) a empresa precisa entender quem de fato são seus *Stakeholders* e qual a percepção deles; (2) devemos entender os processos organizacionais utilizados para gerenciar, de forma implícita ou explícita, os relacionamentos da organização com os *Stakeholders* e onde esses processos se encaixam com o "mapa do *Stakeholder*"; (3) devemos entender o conjunto de transações ou barganhas entre a organização e seus *Stakeholders* e deduzir se essas negociações "se encaixam" com o mapa do *Stakeholder* e os processos organizacionais para os *Stakeholders*. Uma organização que tem a capacidade de trabalhar de forma efetiva esses três níveis de análises é considerada uma organização que tem uma alta Capacidade de Gerenciar os *Stakeholders*. Por outro lado, uma empresa que não sabe que são seus *Stakeholders*, não tem ferramentas para lidar com as preocupações deles e não conseguem ter espaço para negociar e efetuar transações com eles, não são capazes de gerenciá-los. Freeman (1984) afirma que a empresa pode afetar e ser afetada pelo *stakeholder*, dessa forma, entender as necessidades desse grupo e saber gerenciá-las é de suma importância para o crescimento sustentável da organização.

2.3 CRIAÇÃO DE VALOR PARA O *STAKEHOLDER* ACIONISTA

Para o *stakeholder*, valor pode ser considerado objetivo ou subjetivo, esse último sendo o ponto central dos estudos mais recentes. Segundo Harrison (2010), o *stakeholder* pode mudar seu interesse na empresa devido a diversos fatores, como entrada de novas empresas no mercado e/ou saída de velhas empresas e, principalmente, a transparência e a informações.

Conseqüentemente, os *stakeholders* alteram sua percepção de valor de acordo com novas preferências e alternativas disponíveis a eles (HARRISON, WICKS, 2013).

Soares, Sarturi e Boaventura, em 2015, citam 6 tipos de valores encontrados para *stakeholders*, sendo: (1) valor de troca como ideia de que o valor é baseado no que ele pode ser trocado, sendo negociado e intersubjetivo; (2) valor de uso tem como base a avaliação subjetiva de quanto o item vale para um indivíduo em particular, podendo ser ou não visíveis para outros, além de variar entre zero e infinito; (3) valor do trabalho, o qual é baseado em quanto esforço foi necessário para a criação de um item, sendo independente das preferências individuais; (4) valor da produção é baseado nos custos totais envolvidos para produzirem um item, assim como o anterior, o valor da produção é independente da preferência pessoal; (5) valor intrínseco e extrínseco, sendo uma característica inerente de um item (intrínseca) ou um veículo, ou meio, para algum outro bem (extrínseco); e, por fim, o (6) valor subjetivo e objetivo, onde o subjetivo, normalmente, refere-se à avaliação de um indivíduo e suas preferências, enquanto o objetivo se refere a uma norma que opera através dos indivíduos ou a um nível superior de análise.

Uma das funções do Relato Integrado é a busca pela compreensão de como é gerado valor ao longo do tempo em uma organização. Valor não é gerado apenas pela organização ou dentro dela (IIRC, 2014), mas também tem influência do ambiente externo, compreendendo condições econômicas, tecnológicas, societárias e colocando a organização dentro de um contexto macro. Ao incluir a organização dentro de um contexto macro, o valor é criado por meio das relações com as partes interessadas (IIRC, 2014), utilizando todos os recursos disponíveis.

O processo de criação de valor, que tem como base o modelo de negócios da empresa, utiliza diversos inputs de suas atividades empresariais e levando em consideração a missão, visão, valor da organização e sociedade. Quando a empresa aceita as entradas dos seis capitais (capital financeiro, capital manufaturado, capital intelectual, capital humano, capital social e de relacionamento e capital natural) e incorpora todas as informações em seu modelo de negócios, a organização realoca para o ambiente externo sua proposta de valor (IIRC, 2014).

3. METODOLOGIA

A pesquisa classifica-se como exploratória, pois, ao compreender o cenário atual nacional e internacional do Relato Integrado, busca-se identificar a percepção de valor dos

stakeholders acionistas a partir desse novo modelo de demonstração de resultados. O levantamento bibliográfico foi realizado utilizando as plataformas Ebsco Host, CAPES, *ScienceDirect* e *Google Scholar* (Acadêmico), entre os anos 1984 e 2017, e analisados de forma quantitativa, em primeiro momento, e qualitativa posteriormente.

3.1. COLETA DE DADOS

Os resultados foram filtrados pelo título e pelo resumo e/ou introdução, onde as combinações pesquisadas se mostraram presentes. Da quantidade resultante, os artigos duplicados foram excluídos, mesmo os artigos que apareceram em mais de uma plataforma de pesquisa. Foi utilizado o método da pesquisa Booleana para aprimorar a pesquisa dos artigos. Ela foi criada pelo matemático George Boole (1854), e se baseia na teoria matemática dos conjuntos para combinar vários termos em uma mesma pesquisa. Então, foi utilizado o operador lógico “AND” para ligar os resultados de duas palavras-chave e limitar a pesquisa. As combinações utilizadas foram: Relato Integrado e Criação de Valor; Relato Integrado e *Stakeholder*; *Integrated Reporting and Value Creation*; *Integrated Reporting and Stakeholder*; *Shareholder and Integrated Reporting*; Acionista e Relato Integrado; Relato Integrado e Criação de Valor e Acionista.

A amostra final terminou em 61 artigos, que foram analisados conforme as metodologias no tópico seguinte. Da amostra coletada, 50 artigos tiveram aderência aos objetivos de pesquisa. Os demais trabalhos foram utilizados no referencial teórico e nas demais análises de dados. Os artigos considerados foram do idioma português e inglês, para capturar tanto o cenário nacional quanto o internacional. Todos foram publicados em periódicos científicos e/ou apresentados em congressos relacionados a Relato Integrado, Sustentabilidade e criação de valor.

3.2. ANÁLISE DOS DADOS

Para a análise dos dados, foi usada a metodologia quantitativa e qualitativa, respeitando os seguintes procedimentos:

1. Análise quantitativa:
 - a. Quantidade de publicações por ano;
 - b. Quantidade de publicações por idioma (português e inglês);

- c. Classificação quanto à abordagem metodológica (empírica, teórica e teórico-empírico).
 - d. Quantidade de publicações por periódico.
2. Análise qualitativa:
- a. Identificar os fatores que criam valor para o acionista, a partir da implementação do Relato Integrado;
 - b. Tipos de valor distribuído: os valores identificados nas análises anteriores serão classificados como tangíveis, ou como aqueles que podem ser mensurados monetariamente, ou intangíveis, como aqueles que não é possível mensurar monetariamente (TANTALO e PRIEM, 2014);
 - c. Mensuração do valor criado ao acionista: a análise desta dimensão será dividida em mensuração monetária e não monetária, também de acordo com a definição operacional de Tantalo e Priem (2014).

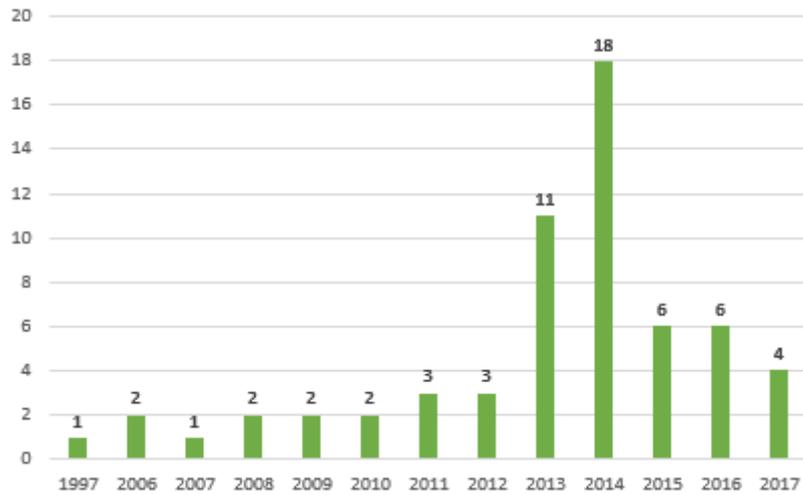
4. RESULTADOS

Nesta seção serão apresentados os resultados obtidos a partir da coleta de dados efetuada de acordo com o descrito na seção 3.1, onde foi descrito o passo a passo da pesquisa. De acordo com os critérios estabelecidos, 61 artigos foram utilizados para compor a pesquisa. As plataformas de busca Ebsco Host, CAPES, *ScienceDirect* e *Google Scholar* foram utilizadas para a busca das informações necessárias.

4.1 ANÁLISE QUANTITATIVA

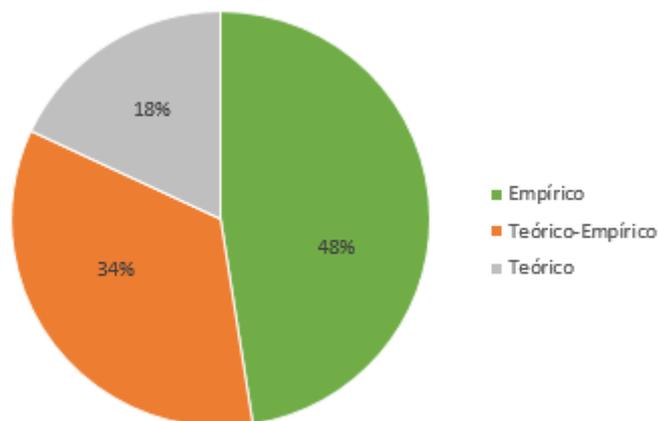
A análise quantitativa inicia-se com a numeração das publicações dos artigos relacionados ao tema Relato Integrado ao longo dos anos, compreendendo o período de 1984 a 2017. O gráfico 1 mostra que houve um aumento significativo nas publicações a partir de 2013, totalizando 45 artigos entre 2013 e 2017. Esse número indica o quão relevante o tema se mostrou nos últimos quatro anos, principalmente em 2014, quando os acionistas tiveram as primeiras impressões da qualidade das informações publicadas no modelo que o IIRC estabeleceu sobre Relato Integrado no ano anterior.

GRÁFICO 1 - Publicações por Ano



O gráfico 2 representa a divisão dos artigos pesquisados entre os tipos de abordagem metodológica. Nota-se que 48% dos artigos, totalizando 29 publicações, são classificados como empíricos. Dos artigos classificados como empíricos, o maior volume de publicações se concentra entre 2013 e 2017, totalizando 45. A interpretação obtida desse fenômeno é a de que os pesquisadores adotaram a pesquisa exploratória e a abordagem empírica, com o objetivo de entender como os acionistas reagiram ao novo modelo de publicação das informações financeiras, contábeis e sustentáveis. Os outros 34% foram classificados como teórico-empíricos, totalizando 21, e 18% foram classificados como teóricos, totalizando 11 publicações.

GRÁFICO 2 - Publicações por tipo de abordagem metodológica



É importante ressaltar qual foi o idioma predominante na pesquisa bibliográfica. No total de 61 artigos, 24 publicações foram escritas em português e 37 em inglês. A interpretação extraída desses dados mostra como o assunto é pouco abordado no Brasil, pois o número de trabalhos nacionais publicados é inferior ao número de trabalhos internacionais. No âmbito internacional, divulgações anuais a partir do Relato Integrado se mostram mais comuns e abrangentes, justificando a profundidade de como o tema é tratado por outros países e o desenvolvimento de cada mercado de ações. Abaixo está uma relação dos 10 periódicos, jornais, revistas e congressos que mais publicaram trabalhos relacionados ao tema “Relato Integrado”.

TABELA 1: Classificação dos periódicos com maior publicação de artigos sobre Relato Integrado

Periódico	Quantidade
Accounting, Auditing & Accountability Journal	6
Business Ethics Quarterly	2
Ciencias da Administração	2
Journal of Accounting & Finance	2
XV Congresso USP Contabilidade e Controladoria	2
Corporate Social Responsibility and Environmental Management	2
Journal of Management Control	2
Academy of Management Review	1
Accounting Education: An international journal	1
Acta Universitatis Danubius Economica	1
Outros periódicos que publicaram apenas um artigo	40
TOTAL	61

Fonte: Dados coletados pelos integrantes do grupo (2017).

4.2 ANÁLISE QUALITATIVA

Nesta etapa foram adotadas três dimensões de análise de conteúdo, sendo elas: Identificar os fatores que criam valor para o acionista, a partir da implementação do Relato Integrado; os Tipos de valor distribuídos; e a Mensuração do valor criado ao acionista, realizada através de métricas que apontam o que traz valor para o acionista. Os valores identificados na análise serão classificados como tangíveis ou intangíveis, pois, de acordo com Harrison, Bosse e Wicks (HARRISON et al., 2010; HARRISON, WICKS, 2013;

HARRISON, BOSSE, 2013), valor para *stakeholder* é definido como um conjunto de recursos tangíveis e intangíveis alocados pela empresa de forma que o relacionamento com seu *stakeholder* seja mantido, sendo considerado um recurso tangível aquele que pode ser mensurado em termos monetários e intangível aquele que impossibilita a mensuração em termos monetários (TANTALO; PRIEM, 2014; SARTURI; SERAVALLI, 2014). De uma amostra de 61 artigos coletados, 50 correspondem aos objetivos propostos neste trabalho. Após identificar o tipo de valor mais percebido, para a análise desse tipo de conteúdo, Bardin (2004) sugere agrupar os termos de acordo com uma classificação, incluindo em uma mesma categoria ocorrências com mesmo ou próximo nível semântico. Conforme a Tabela 2, podemos observar os tipos de valor percebido pelos acionistas (tangíveis ou intangíveis). A Tabela 2 também apresenta os valores percebidos pelos acionistas categorizados por fatores citados nos artigos, assim como a quantidade de artigos publicados por tipo de valor percebido.

Os resultados obtidos demonstram que, atualmente, o valor mais percebido pelo acionista é o valor intangível, totalizando 39 artigos que descrevem valores que não são monetários. Dentro dos artigos estudados, são encontrados três fatores que apontam para valor intangível, sendo eles: liderança, reputação e sustentabilidade. Em relação à liderança, as análises mostram que as decisões da gestão e as estratégias da liderança são importantes para atrair o interesse dos *Shareholders*, e quando alinhadas criam mais valor. Para a reputação, são usados indicadores de mensuração, que mostram o posicionamento da empresa e sua diferenciação em relação à sua forma de criar valor. De acordo com Silva (2011), a reputação corporativa é considerada um ativo intangível estratégico, capaz de gerar renda e vantagem competitiva, que pode ser traduzido em melhoria significativa (inclusive financeira) da performance da empresa. Além de liderança e reputação, a adoção de melhores práticas, como Governança Corporativa e a preocupação em um melhor Nível de transparência, são importantes para criar valor para o acionista.

Referente à Sustentabilidade, o desempenho sustentável da organização é considerado crucial para todas as áreas da contabilidade por duas principais razões: por mostrar uma visão ampla sobre os problemas em jogo e por ser uma área que oferece espaço para mudanças (Brown, Dillard, 2014). Para mensurar valores sustentáveis são utilizados índices de sustentabilidade. Um dos índices de sustentabilidade, que pode ser citado como exemplo, é a coletânea de índices que são fornecidos por organizações como o *Global Reporting Initiative* (GRI), oferecendo diretrizes no âmbito sustentável para as empresas (JAMES, 2014).

Nota-se que o fator que mais se destaca é o fator Reputação, sendo contabilizados dezoito artigos. Em seguida, aparece o fator Sustentabilidade e Liderança, que respectivamente contam com onze e dez artigos. As métricas com maiores relevâncias, citadas nos artigos, foram Indicadores de Mensuração de Reputação, Adoção de melhores práticas de Governança Corporativa pelo o índice de cumprimento geral e o Nível de transparência. Em contrapartida, métricas com menor percepção de valor estão relacionadas ao Valor de Mercado. A relevância de métricas como Adoção de melhores práticas e Nível de transparência pode ser explicada pela evolução do uso dos ativos intangíveis tratando-se de avaliação de empresas, os quais podem explicar, em parte, a insuficiência da informação exclusivamente financeira para alimentar o processo de tomada de decisão (ALVES, SILVA, KASSAI, 2016), e também pela percepção de valor por parte dos acionistas.

Tendo em vista a estrutura conceitual emitida pelo IIRC, que divulga o RI por meio dos capitais financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento, e natural (ZAVATIERI, 2016) e levando em consideração a análise de valor percebido para o acionista, a relação entre os dois foi analisada. Analisando todos os dados coletados na análise, foi identificado que a mudança de percepção de valores dos acionistas cresceu, o que resultou na evolução das divulgações de informações financeiras e não-financeiras, atendidas hoje pelo RI.

Tabela 2: Categorização

Tipo de valor distribuído	Fatores	Métricas	Autores	Artigos
Tangível	Desempenho financeiro	ROE, ROA, EVA, <i>WACC</i> (CMPC)	Brito, 2012; Alberto, 2013; Owen, 2013; Serafeim, 2014; Haller e Staden, 2014; Haller e Staden, 2014; Saltorato e Benatti, 2016; Aguiar, Pimentel, Rezende e Corrar, 2010; Petry, Brizolla, Herculano e Hein, 2014; Martins, Carvalho e Neto, 2008; Trifan, Sucu, 2015; Gokten, Gokten, 2017.	11
Tangível	Valor de mercado	Q de Tobin; Preço da ação; Fundo de <i>Private Equity</i> ; Valor da carteira; Ativos intangíveis	Clarke, 1998; Alberto, 2013; Abeysekera, 2016; Mauad e Forte, 2017; Perini, Leite e Oliveira, 2017; Aguiar, Pimentel, Rezende e Corrar, 2010; Mineta, Nakamura e Bastos, 2009; Perez e Famá, 2015.	8
Intangível	Liderança	Decisões da gestão; Perfil para tomada de decisão; Gestão de clientes	Mitchell, 1997; Abeysekera, 2013; Frias-Aceituno, Ariza e Sánchez, 2013; Serafeim, 2014; Lankoski, 2016; Barbero e Marchiano, 2016; Perini, Leite e Oliveira, 2017; Sorescu, Shankar, Kushwaha, 2007; Smith, 2015	9
Intangível	Reputação	Indicadores de mensuração; Adoção de melhores práticas; Nível de transparência	Gray, 2006; Silva, 2011; Adams Simnett, 2011; Sánchez, Rodriguez-Ariza e Frias-Aceituno, 2013; Faria, 2013; Dragu e Tiron-Tudor, 2013; Cheng, Green, Conradie, Konishi e Romi, 2014; Haller e Staden, 2014; Bommel, 2014; Higgins, Stubbs e Love, 2014; Dragu e Tiron-Tudor, 2014; Cunha, 2015; Zavatteri, 2016; Abreu, Zaro, Luiz, Vicente e Bellen, 2016; Saltorato e Benatti, 2016; Manfred Schwaiger, 2014 (Reputação); Grewal, Chandrashekar e Citrin, 2010; Petry, Brizolla, Herculano e Hein, 2014; Canargos e Barbosa, 2009	19
Intangível	Sustentabilidade	Índices de sustentabilidade; Performance sustentável	James, 2013; Kassai e Carvalho, 2013; Garcia, Zorio-Grina e Garcia-Benau, 2013; James, 2014; Slewinski, Camacho e Sanches, 2014; Serafeim, 2014; Brown e Dillard, 2014; Perego, Kennedy e Whiteman, 2016; Silva, Lima, Costa e Sant'Anna, 2015; Eccles, Krzus, 2010; Lueg, Andersen, Dancianu, 2015.	11
TOTAL				58

Nota: Foram utilizadas métricas que buscavam encontrar nos artigos o valor ofertado ao Stakeholder acionista. Dos 61 artigos, 50 foram utilizados nesta tabela de métrica, sendo que mais de uma métrica foi encontrada no mesmo artigo, totalizando 8 repetições. Por fim, 11 não se encaixaram nas métricas e foram utilizados como base teórica.

Fonte: Dados coletados pelos integrantes do grupo (2017)

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou analisar o que vem sendo publicado sobre criação de valor ao *stakeholder* acionista por meio do Relato Integrado, identificando os valores percebidos por esse *stakeholder* e reconhecendo de que forma esses valores podem ser medidos. Diante das análises realizadas, foi verificado que a criação de valor para o acionista, a partir da adoção do RI, abrange novos escopos não abordados antes. Isso é possível por conta da sua estrutura conceitual emitida pelo IIRC, que tem como objetivo fixar a ideia de pensamento integrado, levando o RI a ser considerado uma melhor prática para as organizações divulgar suas informações, a qual auxilia nas tomadas de decisões, criando mais valor para os acionistas e trazendo maior segurança para os *stakeholders*.

Conforme apresentado neste estudo, a principal tendência é a de que o Relato Integrado, por oferecer informações mais relevantes para decisões de longo prazo, transforme acionistas temporários em investidores, criando um relacionamento duradouro com a empresa. Do mesmo modo, a percepção de valor percebido pelo *stakeholder* acionista vem mudando, o qual (com base no estudo realizado) valoriza fatores de Sustentabilidade e Reputação como importantes coeficientes na decisão de investimento, ou seja, o acionista quando procura realizar seus investimentos em uma determinada organização não procura somente por valores tangíveis, como índices financeiros, mas sim o que a organização oferece em troca para a sociedade onde atua e como ela divulga essas informações no mercado.

Este estudo contribui para a compreensão da importância da adoção do RI, tanto para empresa quanto para o *stakeholder* acionista, uma vez que são explorados valores intangíveis e tangíveis, facilitando a compreensão por parte dos acionistas, e solidificando a reputação e resultados das empresas em longo prazo. Durante a pesquisa, foram encontradas limitações operacionais. A amostra contempla somente artigos em inglês e português e os resultados foram restringidos a apenas quatro plataformas de pesquisa, o que diminuiu a amplitude das análises sobre o tema. Além disso, foram encontrados poucos estudos sobre o tema no Brasil, representando uma baixa abordagem sobre o assunto e causando um impacto na análise sobre o tema em âmbito nacional, o que mostrou que ainda há espaço para questões inexploradas.

Por fim, este estudo pode contribuir para a análise de uma sociedade mais consciente, que deve entender a importância dos capitais humanos, sociais e naturais. Logo, para trabalhos futuros, esta pesquisa sugere verificar a evolução da adoção do RI por empresas brasileiras, utilizando as variáveis identificadas neste estudo como insumo em pesquisas

empíricas futuras, e buscando testar a hipótese de existência de relação entre adoção de relato integrado e criação de valor ao acionista.

5. REFERÊNCIAS

ABEYSEKERA, I. A template for integrated reporting. **Journal of Intellectual Capital**, Wollongong, v. 14, n. 2, p.227-245, 12 abr. 2013.

ABREU, A. C. S. et al. Governança Corporativa na Estrutura Conceitual do Relato Integrado: Divulgações das Empresas Brasileiras Participantes do Projeto Piloto. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 6, n. 2, p.31-49, 14 jul. 2016.

ADAMS, S.; SIMNETT, R. Integrated Reporting: An Opportunity for Australia's Not-for-Profit Sector. **Australian Accounting Review**, New South Wales, v. 21, n. 3, p.292-301, set. 2011.

ARAÚJO, E. A. T.; CAMARGOS, M. A. de; SILVA, W. A. C. Análise dos efeitos das decisões de investimento sobre o desempenho operacional, a rentabilidade e a criação de valor de companhia brasileiras. 16 f. Tese Doutorado - **Curso de Finanças**, Universidade do Algarve, Faro, 2013. Cap. 3.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2004.
BOAVENTURA, J. M. G. et al. Teoria dos Stakeholders e Teoria da Firma: um Estudo sobre a Hierarquização das Funções-Objetivo em Empresas Brasileiras. **ENCONTRO DA ANPAD**, 32, Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2008. p. 1 - 14.

BRITO, R. P. de; BRITO, L. A. L. Vantagem Competitiva, Criação de valor e seus efeitos sobre o Desempenho. **RAE: Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 52, n. 1, p.1-15, jan. 2012.

BROWN, J.; DILLARD, J. Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p.1120-1156, 27 ago. 2014.

CHENG, M. et al. The International Integrated Reporting Framework: Key Issues and Future Research Opportunities. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 25, n. 1, p.90-119, 4 jan. 2014.

CUNHA, J. G. M. C. da; DERETTI, S. V.; SILVA, E. D. da. Governança Corporativa e Responsabilidade Social Corporativa: Uma revisão sistemática desta relação. **Revista de Ciências da Administração**, v. 1, n. 1, p.123-135, 16 dez. 2015.

DRAGU, I. M.; TIRON-TUDOR, A. Research Agenda on Integrated Reporting: New Emergent Theory and Practice. **Procedia Economics and Finance**, v. 15, p.221-227, 2014.

DRAGU, I. M. The Integrated Reporting Initiative from an Institutional Perspective: Emergent Factors. **Procedia Social and Behavioral Sciences**, v. 92, p.275-279, out. 2013.

ECCLES, R.; SERAFEIM, G. Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective. **SSRN Electronic Journal**, Boston, p.1-21, 2014.

FARIA, M. D. L. Corporate Governance e a criação de Valor. 73 f. Dissertação Mestrado - Curso de Finanças, **FEP Economia e Gestão**, Guimarães, 2013.

FRÍAS-ACEITUNO, J.; RODRÍGUEZ-ARIZA, L.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study. **Journal Of Cleaner Production**, v. 44, p.45-55, abr. 2013.

FRIAS-ACEITUNO, J.; RODRÍGUEZ-ARIZA, L.; GARCIA-SÁNCHEZ, I. Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting. **Business Strategy and the Environment**, v. 23, n. 1, p.56-72, 10 dez. 2012.

FRÍAS-ACEITUNO, J.; RODRIGUEZ-ARIZA, L.; GARCIA-SANCHEZ, I. The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 20, n. 4, p.219-233, 10 jul. 2012.

FREEMAN, R. E. Managing for Stakeholder. **Darden Business Publishing**, draft version, 31 jul, 2008.

FREEMAN, R. E. Strategic management: a stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984.

HALLER, A.; VAN STADEN, C. The value added statement – an appropriate instrument for Integrated Reporting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p.1190-1216, 27 ago. 2014.

HARRISON, J. S.; BOSSE, D. A. How much is too much? Limits to generous treatment of stakeholders. **Business Horizons**, n.56, p.313-322, 2013.

HARRISON, J. S.; BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A. Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. **Strategic Management Journal**, v. 31, n. 1, p. 58-74, 2010.

HIGGINS, C.; STUBBS, W.; LOVE, T. Walking the talk: Organisational narratives of integrated reporting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p.1090-1119, 27 ago. 2014.

JAMES, M. L. Allied Academies International Conference. Academy of Entrepreneurship. Proceedings; Arden v. 18, n.2: p.15-19. **Arden: Jordan Whitney Enterprises**, Inc. 2012.

JENSEN, J. C.; BERG, N. Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach. **Business Strategy and the Environment**, Hamburg, v. 21, n. 5, p.299-316, 18 nov. 2011.

JIANU, I. The Social-Financial Responsible Reporting: The Key for Integrated Reporting. **CEconomica, Bucharest**, v. 8, n. 4, p.83-101, abr. 2012.

KAO, F.; CRUZ, C. R. M. da. A Percepção de Valor Pelo Stakeholder Comunidade. In: SEMEAD, 18, 2015, São Paulo. p. 1 - 17.

KASSAI, J.; CARVALHO, L. N. Relato Integrado: a próxima revolução contábil. **Encontro Internacional Sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente**, 15, São Paulo. 2013. p. 1 - 16.
LANKOSKI, L.; SMITH, C.; VAN WASSENHOVE, L. Stakeholder Judgments of Value. **Business Ethics Quarterly**, v. 26, n. 02, p.227-256, abr. 2016.

MACIEL, P. A. Relato Integrado: Análise da evolução da estrutura conceitual e sua aplicação nos relatórios das empresas no Brasil. 2015. 173 f. Tese Doutorado - **Curso de Ciências Contábeis**, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.

MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, D. J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. 1997. **Academy of Management Review**, 22(4), 853–886.

NASCIMENTO, M. C. et al. Relato Integrado: Uma Análise do Nível de Aderência das Empresas do Novo Mercado aos Indicadores-Chave (KPIs) dos Capitais Não Financeiros. **Congresso USP Controladoria e Contabilidade**, 15, São Paulo. 2015. v. 1, p. 1 - 16.

OWEN, G. Integrated Reporting: A Review of Developments and their Implications for the Accounting Curriculum. **Accounting Education**, v. 22, n. 4, p.340-356, 2013.

PEREGO, P.; KENNEDY, S.; WHITEMAN, G. A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward. **Journal Of Cleaner Production**, v. 136, p.53-64, nov. 2016.

PRIEM, R. L.; BUTLER, J. E.; LI, S. Toward Reimagining Strategy Research: Retrospection and Prospection on the 2011 AMR Decade Award Article. **Academy Of Management Review**, v. 38, n. 4, p.471-489, 19 mar. 2013.

RENSBURG, R.; BOTHA, E. Is Integrated Reporting the silver bullet of financial communication? A stakeholder perspective from South Africa. **Public Relations Review**, v. 40, n. 2, p.144-152, jun. 2014.

SARTURI, G.; SERAVALLI, C.; BOAVENTURA, J. M. G. Afinal, o que é distribuir valor para os stakeholders? Uma análise bibliográfica sobre o tema. **Revista de Administração da UFSM**, v. 8, p.92-100, 27 out. 2015.

SERAFEIM, G. Integrated Reporting and Investor Clientele. **Journal Of Applied Corporate Finance**, v. 27, n. 2, p.1-49, jan. 2014.

SILVA, S. L. da. Stakeholders, recursos e criação de valor. **Navus - Revista de Gestão e Tecnologia**, São Paulo, p.105-111, 15 set. 2011.

SLEWINSKI, E.; CAMACHO, R. R.; SANCHES, S. L. R. Análise Bibliométrica e Paradigmática da Produção Científica sobre Relato Integrado nos Periódicos Internacionais de Contabilidade. **Congresso USP Controladoria e Contabilidade**, 15, 2015, São Paulo, p.1-16.

SLEWINSKI, E.; GONÇALVES, M. N.; SANCHES, S. L. R. Determinantes da Divulgação do Relatório de Sustentabilidade ou do Relato Integrado das Empresas Listadas na BM&FBOVESPA; **Congresso ANPCONI**, 9, 2015, Curitiba. 2015, p. 1 - 17.

STEYN, M. Organizational benefits and implementation challenges of mandatory integrated reporting. **Sustainability Accounting, Management And Policy Journal**, v. 5, n. 4, p.476-503, 28 out. 2014.

STUBBS, W.; HIGGINS, C. Integrated Reporting and internal mechanisms of change. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p.1068-1089, 27 ago. 2014.

TANTALO, C.; PRIEM, R. L. Value creation through stakeholder synergy. **Strategic Management Journal**, Strat. Mgmt. J. , 2014.

VAN BOMMEL, K. Towards a legitimate compromise? **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p.1157-1189, 27 ago. 2014.

VELTE, P.; STAWINOGA, M. Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications. **Journal Of Management Control**, p.1-46, 13 maio 2016.

ZAVATIERI, I. M. Relato Integrado: Um estudo de estruturas de divulgação do capital humano em relatórios bancários. 2016. 102 f. Tese Mestrado - **Curso de Ciências Contábeis**, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, São Paulo, 2016.