



REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade

www.reunir.revistas.ufcg.edu.br



ARTIGO ORIGINAL: Submetido em: 09.08.2024. Avaliado em: 04.01.2025. Apto para publicação em: 14.08.2025. Organização Responsável: UFCG.

A energia dos stakeholders: análise de informações divulgadas sobre os stakeholders nos relatos integrados de empresas de energia elétrica

The energy of stakeholders: an analysis of stakeholder information disclosed in integrated reports of electrical energy companies

La energía de los stakeholders: análisis de la información divulgada sobre los stakeholders en los informes integrados de empresas de energía eléctrica

Samito Mário Chimoio Taimo

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Universidade Púnguê (UniPúnguê)

<https://orcid.org/0000-0002-2991-9411>

samitochimoio6@gmail.com

Sirlei Lemes

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

<https://orcid.org/0000-0003-3334-4240>

sirlemes@uol.com.br

Bruno Barbosa de Souza

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

<https://orcid.org/0000-0002-9613-9562>

bruno06bs@gmail.com

Denise Mendes da Silva

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

<https://orcid.org/0000-0002-1490-5148>

denise.mendes@ufu.br



PALAVRAS-CHAVE

Relato Integrado.

Stakeholders. Setor

Elétrico.

Resumo: As informações divulgadas pelas companhias nos Relatos Integrados (RI) tendem a ser relativas a diversos *stakeholders*. Porém, identifica-se a necessidade de avaliar o direcionamento do conteúdo comunicado nos RI, considerando que, segundo a Teoria dos *Stakeholders*, as empresas precisam gerenciar e satisfazer igualmente todos os *stakeholders* ou priorizar as demandas feitas por diferentes partes interessadas. A presente pesquisa busca avaliar as informações sobre os diferentes *stakeholders* divulgadas nos RI de empresas do setor elétrico. Foram analisados os RI referentes ao ano de 2021 de nove empresas desse setor, por meio de um instrumento de coleta de dados que permitiu categorizar trechos dos RI relativos aos *stakeholders*, conforme o objeto, natureza, tom e horizonte de tempo de cada informação. Os resultados evidenciam que predomina a divulgação relativa aos clientes, fornecedores e empregados, indicando que esses são os *stakeholders* que estão no foco dos RI. Por outro lado, identificou-se que dentre os *stakeholders* com menor foco estão investidores, acionistas, governo e comunidades. Esses resultados permitem apontar a maneira como os *stakeholders* estão contemplados nos RI, demonstrando que estes relatórios contêm, de forma mais destacada, informações a respeito da empresa em si ante o ambiente externo, de natureza qualitativa, com tom neutro, e que tendem a retratar o passado das companhias. Com base nessas evidências, o framework do RI pode ser aprimorado sob essa ótica para uma comunicação mais direcionada aos *stakeholders*. Os resultados também poderão ser úteis para as empresas definirem suas estratégias de comunicação nos RI.

KEYWORDS

*Integrated Report.
Stakeholders. Electric
Sector.*

Abstract: *Information disclosed by companies in Integrated Reports (IR) tends to relate to several stakeholders. However, it is necessary to assess the direction of the content communicated in the IR, considering that, according to Stakeholder Theory, companies need to manage and satisfy all stakeholders equally or prioritize the demands made by different interested parties. This research seeks to evaluate the information about the different stakeholders disclosed in the IR of companies in the electricity sector. The IR for the year 2021 of nine companies in this sector were analyzed, using a data collection instrument that allowed categorizing excerpts of the IR related to stakeholders, according to the object, nature, tone and time horizon of each piece of information. The results show that disclosure regarding customers, suppliers and employees predominates, indicating that these are the stakeholders that are the focus of the IR. On the other hand, it was identified that among the stakeholders with less focus are investors, shareholders, government and communities. These results allow us to point out how stakeholders are included in IR, demonstrating that these reports contain more information about the company itself in relation to the external environment, of a qualitative nature, with a neutral tone, and which tend to portray the companies' past. Based on this evidence, the IR framework can be improved from this perspective for more targeted communication to stakeholders. The results may also be useful for companies to define their communication strategies in IR.*

PALABRAS CLAVE

*Informe Integrado. Partes
interesadas. Sector
Eléctrico.*

Resumen: *La información divulgada por las empresas en los Informes Integrados tiende a relacionarse con diferentes stakeholders. Pero se identifica la necesidad de evaluar la dirección de los contenidos comunicados en RI, considerando que, según la Teoría de los Stakeholders, las empresas necesitan gestionar y satisfacer a todos los stakeholders por igual o priorizar las demandas realizadas por las diferentes partes interesadas. Esta investigación busca evaluar la información sobre los diferentes stakeholders divulgada en los Informes Integrados de las empresas del sector eléctrico. Se analizaron los informes del año 2021 de nueve empresas del sector, utilizando un instrumento de recolección de datos que permitió categorizar extractos de los IR relacionados con los stakeholders, según el objeto, naturaleza, tono y horizonte temporal de cada información. Los resultados muestran que predomina la divulgación respecto de clientes, proveedores y empleados, indicando que estos son los grupos de interés en los que se centran los informes. Por otro lado, se identificó que entre los actores con menor enfoque se encuentran los inversionistas, accionistas, gobierno y comunidades. Estos resultados nos permiten señalar la forma en que los stakeholders son incluidos en los Informes Integrados, demostrando que estos informes contienen, de forma más destacada, información sobre la propia empresa en relación con el entorno externo, de carácter cualitativo, con un tono neutro, y que tienden a retratar el pasado de las empresas. Sobre la base de esta evidencia, la estructura conceptual de Informes Integrados se puede mejorar desde esta perspectiva para lograr una comunicación más específica con las partes interesadas. Los resultados también pueden ser útiles para que las empresas definan sus estrategias de comunicación por medio de los Informes Integrados.*

Introdução

Os relatórios tradicionais divulgados pelas organizações se concentram, principalmente, nos resultados financeiros, ao passo que o Relato Integrado (RI) busca integrar informações financeiras e não financeiras do negócio, fornecendo uma imagem mais ampla e equilibrada da organização, levando em consideração seu desempenho ambiental e social (Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC], 2021; Zaro, 2021). A proposta do RI é apresentar uma visão completa da empresa (Zaro, 2021). Diante da sua crescente relevância como fonte de informações sobre os *stakeholders*, os RI estão cada vez mais presentes nas pautas do International Accounting Standards Board, por meio do International Sustainability Standards Board.

Os RI envolvem todos os *stakeholders* (De Villiers et al., 2014; CPC, 2021), ou seja, empregados, clientes, fornecedores, parceiros comerciais, comunidades locais, legisladores, reguladores e formuladores de políticas (CPC, 2021). Nesse sentido, a literatura discute a Teoria dos *Stakeholders*, que se sustenta na importância de diferentes partes interessadas em uma organização (Freeman, 1984; Bazanini et al., 2020).

A Teoria dos *Stakeholders* se alicerça na necessidade de considerar e gerenciar os interesses desses *stakeholders* de forma equilibrada e ética, indicando que o sucesso de uma organização está relacionado à sua capacidade de atender às expectativas e demandas de todas as partes interessadas, não apenas dos acionistas ou proprietários (Bazanini et al., 2020). Essa Teoria também considera um conflito de perspectivas, sendo uma que entende que a responsabilidade principal da empresa é defender o interesse de seus acionistas, ou seja, dos *stakeholders* prioritários, e a outra que defende que as empresas devem agir de acordo com os interesses da sociedade, abrangendo outros *stakeholders* na mesma medida (Bazanini et al., 2020). Assim, é necessário identificar como os gestores percebem os *stakeholders* mais relevantes, como interagem com eles e como aplicam essa percepção na gestão para equilibrar e harmonizar

os relacionamentos com todos os mecanismos de engajamento (Freeman et al., 2018).

Os RI têm se tornado mais extensos e complexos ao longo do tempo, devido à maior quantidade de informações divulgadas para atender às necessidades distintas e, às vezes, conflitantes, de uma série de *stakeholders* (De Villiers et al., 2014; Macêdo et al., 2017). Autores nacionais (Mantovani et al., 2017; Zaro, 2021; Santos et al., 2021; Oliveira, 2024) e internacionais (Parrot & Tierney, 2012; De Villiers et al., 2014; Dong et al., 2014; Barth et al., 2017; Stubbs & Higgins, 2018; Vitolla et al., 2019; Mio et al., 2020; Jayashri et al., 2022) dedicaram-se ao estudo do RI, reforçando a relevância do tema na literatura. Mio et al. (2020) exploraram a extensão e as características das informações em RI de empresas reconhecidas por terem melhores práticas de divulgação, concluindo que há certo receio das organizações em divulgar informações orientadas para o futuro. Diante disso, é discutido que os RI não suprem integralmente as necessidades informacionais prospectivas dos *stakeholders* (Mio et al., 2020).

Santos et al. (2021), ao realizarem uma revisão sistemática da literatura sobre o tema, apontam como uma das lacunas, a necessidade de entender quais grupos de *stakeholders* são divulgados nos RI e as informações relacionadas a esses grupos. Oliveira (2024) analisou a relação entre a divulgação do RI e a captação de recursos e geração de valor em empresas de energia elétrica no Brasil, concluindo que a divulgação voluntária do RI agrega valor do ponto de vista dos investidores. Nesse sentido, cabe uma investigação sobre o direcionamento do conteúdo comunicado nos RI, considerando que as empresas precisam gerenciar e satisfazer igualmente todos os *stakeholders* ou priorizar as demandas feitas por diferentes partes interessadas.

Considerando o contexto apresentado, este estudo teve como objetivo avaliar as informações sobre os diferentes *stakeholders* divulgadas nos RI das empresas do setor elétrico. Essa avaliação se deu por meio da classificação das informações dos RI, a partir da adaptação do instrumento de pesquisa proposto por Mio et al. (2020), que

permite analisar os RI com base no objeto, na natureza, no tom e no horizonte temporal de cada informação neles divulgada, porém, na perspectiva dos *stakeholders*.

O setor de energia elétrica foi escolhido como contexto da análise por englobar um maior número de empresas que publicaram o RI de acordo com o período e os critérios adotados. Adicionalmente, o setor elétrico é um benchmarking para outras empresas e setores, visto que a publicação de relatórios de sustentabilidade é obrigatória pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), muitas vezes seguindo o *framework* do RI. Isso pode levar a relatórios de maior qualidade, devido à experiência acumulada. O setor também tem relevância social, econômica e ambiental, sendo que seu funcionamento é essencial para o desenvolvimento econômico do país e a qualidade de vida da população (Parrot & Tierney, 2012). Oliveira (2024) argumenta que o setor é essencial para a economia, é regulado e possui grande apelo e impacto social e ambiental, devido à natureza de suas atividades.

Do ponto de vista teórico, a pesquisa contribui para a ampliação do entendimento acerca da forma como as informações nos RI podem ser classificadas e analisadas sob a perspectiva dos *stakeholders*, o que caracteriza a originalidade do estudo, utilizando a adaptação do instrumento de Mio et al. (2020). Desse modo, é possível visualizar e focar nos aspectos de objeto, natureza, tom e horizonte temporal das informações desses relatos sob a perspectiva dos *stakeholders*, de modo a entender o quanto eles estão contemplados nas ações relatadas. A pesquisa reforça a importância dos RI como instrumentos de gestão de *stakeholders*, alinhando-se ao entendimento de Bazanini et al. (2020) sobre a conexão entre o resultado positivo da organização e a gestão das suas relações com os *stakeholders*, observada pela forma em que ela atende as necessidades destes.

De modo prático, os resultados do estudo permitem evidenciar a maneira em que cada um dos *stakeholders* está contemplado nos RI, por meio das informações divulgadas. Os resultados podem contribuir, também, para o desenvolvimento ou a

revisão de diretrizes para o RI, permitindo considerar informações sobre os *stakeholders*, bem como a forma como tais diretrizes podem estar evidenciadas nos RI. A análise realizada ainda pode auxiliar as empresas do setor elétrico e de outros setores econômicos na identificação das partes interessadas que seriam alvo da divulgação de seus RI, e se todas são contempladas na mesma medida.

Elementos teóricos da pesquisa

Stakeholders são indivíduos ou organizações que possuem o potencial de influenciar ou serem influenciados pela empresa no alcance de seus objetivos (Freeman, 1984, 2004). Esses *stakeholders* são categorizados em empregados, clientes, fornecedores, parceiros comerciais, comunidades locais, legisladores, reguladores e formuladores de políticas (CPC, 2021). A Teoria dos *Stakeholders* se sustenta em um modelo relacional, interligando indivíduos, comunidade, empresa, instituições e o Estado (Pesqueux & Damak-Ayadi, 2005). Entretanto, essa Teoria possui um ponto de discussão, que consiste na determinação de qual deve ser o posicionamento das empresas para os *stakeholders* e quais devem ser priorizados.

A ideia de Freeman (2004) era estabelecer como executivos e acadêmicos poderiam pensar sobre a estratégia empresarial, de modo que considerasse o conceito de *stakeholders* aplicável a qualquer estrutura (Freeman, 2004). Para Campbell (1997), a Teoria dos *Stakeholders* é fundamental para se entender como gerar riqueza nas empresas, demonstrando que não é possível sobreviver sem entregar valor a importantes *stakeholders*. O citado autor, como defensor dessa abordagem, acrescenta que uma empresa, no mercado de capitais, não terá sucesso se não atender ao interesse dos diversos *stakeholders*, o que deve estar contemplado nos objetivos da empresa. Dufrene e Wong (1996) afirmam que os interesses dos *stakeholders* são, em muitos casos, incomparáveis entre si, fato que não permitiria uma decisão clara por parte dos gestores sobre qual priorizar. A presente pesquisa segue a linha de abrangência quanto aos diversos

stakeholders, conforme Campbell (1997), por entender que as decisões devem ser tomadas para equilibrar e atender aos interesses de todos os grupos envolvidos com a empresa.

A contabilidade financeira tradicional, focada, principalmente, em identificar o lucro e os valores monetários, não é suficiente para refletir a transferência e distribuição de valor para os diferentes *stakeholders* (Freeman et al., 2020). A contabilidade deve evoluir de uma perspectiva unidimensional, centrada nos acionistas, para uma perspectiva multidimensional, que abarque todos os *stakeholders* da organização (Freeman et al., 2020). Os *stakeholders* têm se preocupado não só com a rentabilidade das companhias, mas também com o posicionamento e as políticas empresariais voltadas para o desenvolvimento sustentável (Mantovani et al., 2017).

As demonstrações financeiras, frequentemente, fornecem informações sobre eventos passados, sendo que podem conter um excesso de detalhes, sem incluir, todavia, projeções futuras que possam contribuir, de forma mais precisa, para o processo de tomada de decisão das partes interessadas no negócio (Vitolla et al., 2019). Essa ampliação do sistema de informação contábil busca atender às demandas da Teoria dos *Stakeholders*, que defende a consideração e a criação de valor para todos os grupos impactados pela organização, não se limitando, apenas, aos acionistas (Freeman et al., 2020). Assim, os *stakeholders* estão começando a dar importância às informações relacionadas ao aspecto social e ambiental que, quando combinadas com os dados financeiros, conseguem mostrar, de maneira abrangente, a verdadeira condição das empresas e todo o processo de criação de valor.

Para garantir a divulgação de informações de alta qualidade, uma organização precisa ter um entendimento das expectativas e necessidades de seus *stakeholders* para, potencialmente, produzir informações relevantes que efetivamente auxiliem no processo de tomada de decisão. Assim, a Teoria dos *Stakeholders* sustenta alguns princípios, tais como: a função social da empresa, a interconexão das partes interessadas e a criação de valor para os

stakeholders (Freeman et al., 2020).

Por meio do RI, divulga-se o que as empresas entendem como geração de valor ao longo do tempo, considerando as perspectivas dos investidores e demais *stakeholders* quanto ao fornecimento de informações que auxiliam na previsão do futuro da organização (CPC, 2021). Os RI oferecem uma visão sobre o ambiente externo que afeta uma organização, os recursos usados e afetados pela organização e como uma organização interage com o ambiente externo e com os capitais para gerar valor no curto, médio e longo prazo (CPC, 2021). Além disso, eles fornecem uma explicação mais ampla e mais conectada do desempenho organizacional do que a fornecida pelos relatórios financeiros e de sustentabilidade tradicionais (De Villiers et al., 2014). Barth et al. (2017) asseguram que o *framework* do RI compreende duas metas: melhor informação para provedores externos de capital financeiro e melhor tomada de decisão interna.

Os RI apresentam informações financeiras e dados sobre proteção ambiental, filantropia, bem-estar dos empregados e benefícios para a sociedade (Dhaliwal et al., 2014). A informação não financeira é toda aquela que não tem carácter financeiro, mas que tem validade para tornar o RI de uma empresa mais claro, confiável e abrangente, por permitir conhecer melhor a empresa de forma geral (Pereira, 2016). Assim, os RI são compostos por informações de natureza qualitativa e quantitativa, monetária e não monetária.

Além da natureza, há um horizonte de tempo considerado nas informações do RI. A demanda dos *stakeholders* por relatórios corporativos *forward-looking*, ou seja, que olham para o futuro das organizações e que incluam informações históricas, estabeleceu as condições para elaboração e divulgação de RI (Jayashri et al., 2022). O pensamento integrado favorece a criação de valor e atrai acionistas de longo prazo (Parrot & Tierney, 2012). Dessa forma, os RI auxiliam no gerenciamento das complexidades organizacionais, resultando numa visão mais ampla do processo de criação de valor (Adams, 2017).

Mio et al. (2020) analisaram os RI de empresas

reconhecidas -por melhores práticas de elaboração, focando na divulgação de informações prospectivas. As descobertas principais mostram que, mesmo entre os melhores relatos, a divulgação de informações voltadas para o futuro é limitada (Mio et al., 2020). Predominam no estudo informações qualitativas (89%) relacionadas à empresa (86%), com poucas quantitativas (11%) e não monetárias (52%) e o tom é majoritariamente positivo (73%) ou neutro (22%), com foco no curto prazo (58%) (Mio et al., 2020). Esses resultados revelam algumas características do conteúdo dos RI, entretanto, não mostram a perspectiva dos *stakeholders*. Santos et al. (2021) apontam que a gestão dos *stakeholders* nos RI é fundamental.

Mitchell et al. (1997) buscaram contribuir para uma teoria de identificação e relevância dos *stakeholders*, baseada nos atributos de poder, legitimidade e urgência. *Stakeholders* que possuem esses três atributos são os que mais chamam a atenção dos gestores (Mitchell et al., 1997).

Wood et al. (2021) discutem os avanços e desafios na Teoria dos *Stakeholders*, destacando a evolução desde o trabalho de Mitchell et al. (1997). Após 25 anos, os autores criticam que os gestores podem não reconhecer corretamente quem são seus *stakeholders* ou a relevância deles, o que pode levar a uma interpretação errônea das suas necessidades e impactos (Wood et al., 2021). Apesar da crescente aceitação da visão de *stakeholders*, a Teoria Neoclássica da Firma, que prioriza os interesses dos acionistas em detrimento dos demais *stakeholders*, ainda é dominante (Wood et al., 2021). Valentinov (2023) também identifica essa situação, mostrando que, embora existam interesses muitas vezes conflitantes dentro de uma organização, há a possibilidade de superar essas divergências para atingir um objetivo comum de modo ordenado e razoável.

O estudo de Dong et al. (2014) examinou a relevância dos *stakeholders* no contexto chinês. A análise considerou 176 relatos de empresas de mineração listadas nas Bolsas de Valores de Xangai e Shenzhen do período de 2007 a 2010 (Dong et al., 2014). Os resultados indicam que, além do governo central, *stakeholders* relevantes

incluem consumidores internacionais (Dong et al., 2014). De forma inesperada, associações da indústria de mineração, comunidades locais e funcionários não foram considerados relevantes, com base nos resultados, pois não exercem impacto significativo para os relatos (Dong et al., 2014). Wood et al. (2018) analisaram a evolução e o impacto da Teoria dos *Stakeholders* na administração das empresas, indicando que, apesar dos avanços e da maior inclusão da Teoria na literatura, é necessário considerar a percepção dos gestores sobre a relevância e impacto dos *stakeholders* para sua aplicação prática.

Em suma, entende-se que a Teoria dos *Stakeholders* identifica os *stakeholders* com base em três atributos: poder, legitimidade e urgência, dentro do contexto das organizações e explica como e por que os gestores respondem a diferentes tipos de *stakeholders*, facilitando a priorização das demandas desses grupos (Mitchell et al., 1997). Aliado a isso, a evolução dos RI reflete a demanda por informações mais abrangentes e conectadas sobre a organização. À medida que os RI se tornam mais extensos e complexos, surge a necessidade de investigar o direcionamento do conteúdo comunicado, levando em consideração a geração de valor para diferentes *stakeholders*, que é o foco da presente pesquisa.

Elementos metodológicos da pesquisa

A amostra do estudo abrange empresas do setor elétrico que publicam o RI. Para selecionar esse setor, inicialmente foram consideradas as empresas que constam na base de dados da Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI), dada a sua relevância nacional e internacional. A Comissão é composta por profissionais voluntários, que defendem a importância do pensamento integrado como um meio de promover a sustentabilidade nas empresas (CBARI, 2019). Dentre as 30 empresas constantes na base de dados da CBARI, nove pertencem ao setor de energia elétrica (30%), sendo este o setor mais representativo nessa base.

Foi adotado como critério de escolha, os RI elaborados em conformidade com as Normas da

Global Reporting Initiative (GRI). O GRI busca desenvolver, em nível global, a consciência das empresas para divulgar, de maneira clara e equilibrada, suas ações e resultados, visando um futuro sustentável, considerando a responsabilidade das organizações com seus *stakeholders* (GRI, 2021). Assim, identificou-se que as nove empresas selecionadas adotam o GRI como base para estruturar seus RI. Os dados foram coletados no mês de junho de 2023, sendo considerados os relatos dos anos de 2021, que se referiam ao período mais recente de disponibilidade dos dados à época.

Uma análise inicial considerou 29 dentre as 30 empresas na base da CBARI, com o objetivo de realizar uma contagem de palavras sobre *stakeholders* presentes nos RI. Assim, por meio do software Nvivo, os relatos foram processados para realizar essa contagem. Esse processamento foi útil para avaliar as palavras que se alinhavam à definição de *stakeholder*, bem como sua respectiva frequência, para fins de seleção dos termos que seriam utilizados para a busca nos RI das nove empresas do setor elétrico, resultando na definição de termos exposta na Tabela 1.

Tabela 1
Definição das Palavras-Chave Consideradas para a Coleta de Dados

<i>Stakeholders</i>	Palavras-chave utilizadas
Clientes	Cliente
Fornecedores	Fornecedor
Empregados	Colaborador Funcionário Empregado Trabalhador
Comunidades Locais	Comunidade
Legisladores Reguladores Formuladores de Políticas	Órgão Governo
Provedores de Capital	Acionista
	Investidor
Parceiros Comerciais	Parceiros Comerciais

Fonte: Elaborada pelos autores, com base na Orientação Técnica OCPC 9 (CPC, 2021)

Em cada um dos nove relatos, foi feita uma busca por palavras-chave relativas a cada *stakeholder*. Dessa forma, foi possível identificar e extrair trechos em forma de frases que fazem menção a essas partes interessadas. Foram extraídas frases que continham menção a pelo menos uma das categorias de *stakeholders* dentre os considerados na pesquisa, sendo a codificação das frases executada com base nas palavras que constam na Tabela 1. O termo “parceiros comerciais” não foi considerado no estudo, por não ter uma quantidade significativa de menções. Assim, de um total de 4.578 frases mencionando os *stakeholders*, foram excluídas 2.323 que se referem a títulos e subtítulos de tabelas e seções, palavras em tabelas, gráficos e notas de rodapé, frases duplicadas e palavras que se repetem na mesma frase. Isso resultou num total de 2.255 observações.

Como parte dos procedimentos, foi empregada a análise textual como abordagem para examinar os

documentos. Esse método permitiu a compreensão dos trechos selecionados, com base nas frases coletadas. A análise textual foi aplicada aos RI de forma sistematizada, utilizando como base o instrumento de pesquisa proposto por Mio et al. (2020), que divide as informações conforme o objeto, a natureza, o tom e o horizonte temporal, conforme apresentado na Tabela 2.

Entretanto, para a adaptação do instrumento para a presente pesquisa, foi necessário um ajuste nos aspectos de horizonte temporal. O objetivo dos autores no estudo original foi o de explorar a extensão e as características das informações prospectivas nos RI (Mio et al., 2020). Assim, eles classificaram o horizonte temporal apenas considerando o futuro, dividindo-o em curto, médio e longo prazo. Para os propósitos deste estudo, o horizonte temporal foi dividido em passado, presente e futuro.

Tabela 2

Instrumento de Pesquisa

Categorias		Descrição das Informações
Objeto	Empresa	Relacionadas à companhia
	Ambiente Externo	Relacionadas ao ambiente externo à companhia
Natureza	Qualitativa	Não expressam quantidades e porcentagens
	Quantitativa Não Monetária	Expressam quantidades e porcentagens
	Quantitativa Monetária	Expressam valores monetários
Tom	Positivo	Apresentadas em tom positivo
	Negativo	Apresentadas em tom negativo
	Neutro	Apresentadas em tom neutro ou não identificável
Horizonte Temporal	Passado	Ações que a empresa já realizou e concluiu
	Presente	Ações que a empresa está realizando ou realiza continuamente
	Futuro	Ações que a empresa pretende realizar

Fonte: Elaborada pelos autores, com base em Mio et al. (2020).

Em síntese, a análise dos dados coletados seguiu os seguintes passos: (1) pré-análise: leitura dos trechos coletados; (2) codificação: conforme a categoria de *stakeholders* aos quais as frases se referem; (3) categorização: classificação dos registros com base no instrumento proposto por Mio et al. (2020), conforme exposto na Tabela 2

Apresentação e discussão dos resultados

Stakeholders divulgados nos Relatos Integrados

A Figura 1 mostra a nuvem de palavras elaborada por meio do aplicativo Infogram, resumindo a frequência com que os *stakeholders* são mencionados nos 29 RI de empresas que constam no banco de dados da CBARI. Essas frequências consideram o número total de palavras, pois, por serem palavras isoladas, não foi possível excluí-las da seleção extraída no Nvivo. As frequências de palavras, no singular e no plural, foram unidas e foram considerados os grupos que atendem a definição de *stakeholder* trazida por Freeman (1984): indivíduos ou organizações que possuem o potencial de influenciar ou serem influenciados pela empresa no alcance de seus objetivos.

Na Figura 1 observa-se, em tamanho maior, as palavras cliente, fornecedor e empregado, respectivamente. Isso indica que esses grupos de pessoas aparecem com mais frequência e que os investidores e acionistas perdem protagonismo nos

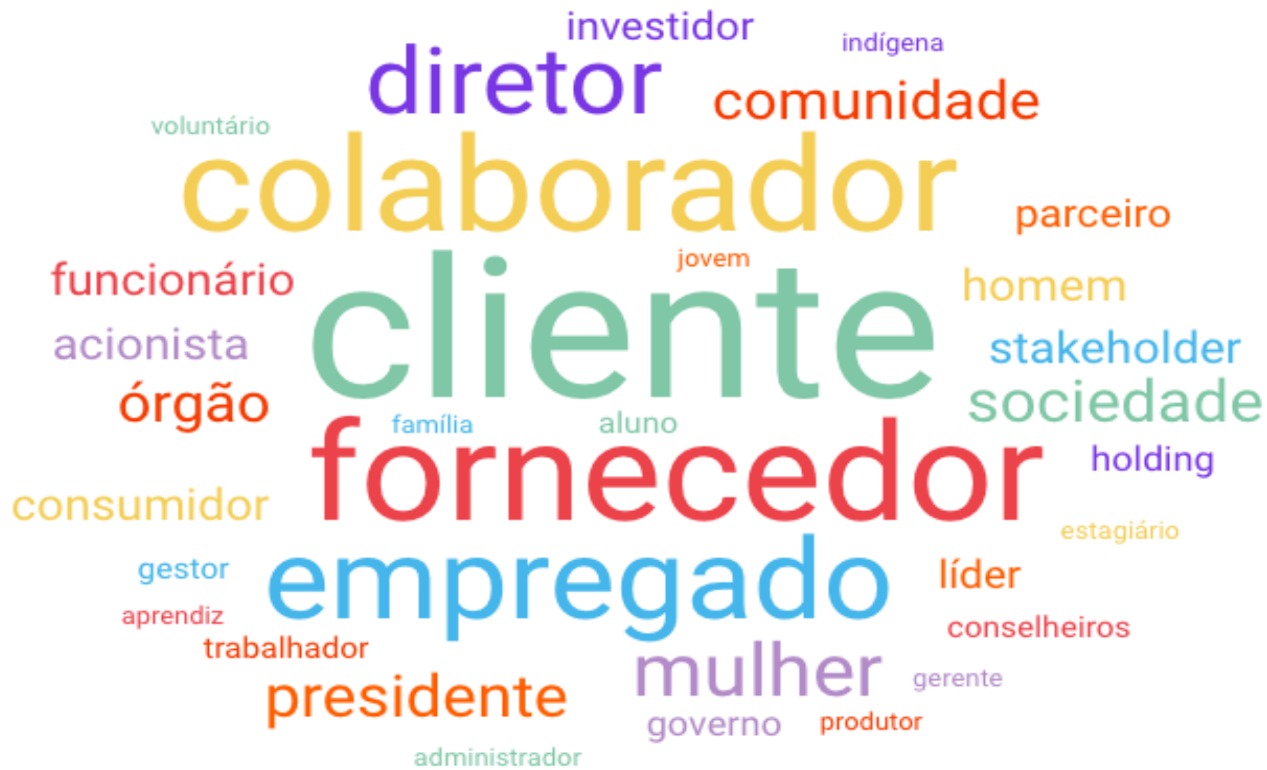
RI. Apesar de as informações atenderem aos provedores de capital (CPC, 2021), o foco se expande para outros *stakeholders* (Freeman et al., 2020).

Observa-se, na Figura 1, diversos *stakeholders*, totalizando 33. Isso mostra que as empresas interagem com diversas partes interessadas no curso de seus negócios, reforçando a Teoria dos *Stakeholders*, em que as organizações se interligam com indivíduos, comunidade, empresa, instituições e Estado (Pesqueux & Damak-Ayadi, 2005). Além disso, entende-se que esses *stakeholders* são contemplados nos RI em níveis distintos. Diante dos resultados, evidencia-se que as empresas tendem a priorizar alguns *stakeholders* em detrimento de outros, porém, os acionistas não são priorizados nesse caso, conforme uma das perspectivas da Teoria dos *Stakeholders* explicada por Bazanini et al. (2020).

Essa priorização pode refletir uma estratégia empresarial voltada para a eficiência operacional e a satisfação do cliente, mas também levanta questões sobre o grau de atenção dada a outros *stakeholders* relevantes, como a sociedade e os órgãos reguladores. Segundo Mitchell et al. (1997), aqueles com maior poder, legitimidade e urgência tendem a receber mais atenção e recursos. Essa opção pode otimizar processos e garantir estabilidade no curto prazo, mas também levanta questionamentos sobre impactos na governança e responsabilidade social.

Figura 1

Stakeholders Divulgados nos Relatos Integrados



Fonte: Dados da pesquisa

Por outro lado, cabe também discutir alguns riscos decorrentes dessa priorização. Priorizar alguns *stakeholders* em detrimento de outros pode trazer diversos riscos para uma organização, especialmente em termos de imagem, devido a possíveis danos à reputação e perda de confiança por parte dos *stakeholders*. Wood et al. (2021) mostram que o impacto negativo de negligenciar as relações com os *stakeholders*, especialmente aqueles que não têm contratos formais com a empresa (chamados de *stakeholders* involuntários), pode resultar em danos duradouros e perda de legitimidade para as empresas que agem de forma inadequada.

É importante ressaltar que as evidências do estudo são baseadas, exclusivamente, na frequência das palavras fornecidas e não levam em conta o contexto específico em que elas foram utilizadas nos RI. Assim, não é possível generalizar os resultados dessa pesquisa. Contudo, essa análise é útil para caracterizar os *stakeholders* mais costumeiramente relacionados nos RI das empresas. A Figura 1 foi elaborada considerando as 29 empresas da seleção inicial. Uma análise mais

aprofundada e voltada especificamente para as nove empresas do setor elétrico é apresentada na seção a seguir.

Síntese das informações relativas aos stakeholders

Na Tabela 3, sintetiza-se o quantitativo de frases, conforme os *stakeholders* analisados. Os resultados demonstram que os colaboradores, funcionários, empregados e trabalhadores, aqui tratados como sinônimos, predominam dentre os *stakeholders* abarcados nos RI das empresas do setor elétrico.

Os resultados do Painel A da Tabela 3 mostram que os empregados, clientes e fornecedores, nessa ordem, aparecem com mais frequência nos RI, enquanto provedores de capital, comunidade e governo e órgãos possuem menor participação. Esse achado pode se relacionar com a demonstração da função social da empresa, conforme relatado por Freeman et al. (2020), que mostram que diversos agentes sociais estão em

conexão com a organização. Além disso, pela diferença entre a frequência de frases sobre os *stakeholders*, infere-se que as empresas acabam priorizando algumas classes de *stakeholders* em detrimento de outras, em termos de divulgação, conforme aponta Campbell (1997). A predominância de certos *stakeholders* sugere que as empresas do setor elétrico priorizam suas relações com clientes e fornecedores, possivelmente devido à necessidade de garantir

estabilidade no fornecimento de energia e competitividade no mercado. Nesse sentido, Awa et al. (2024) discutem que há um apelo crescente para que as organizações redefinam suas responsabilidades com as partes interessadas e integrem preocupações socioeconômicas e ambientais em processos e estratégias de negócios para impactar as sociedades de forma transparente.

Tabela 3
Caracterização e Frequência dos Stakeholders nos RI
 Painel A
Quantidade de Frases por Stakeholder

<i>Stakeholder</i>	Frequência
Colaborador Funcionário Empregado Trabalhador	833
Cliente	419
Fornecedor	405
Acionista Investidor	216
Comunidade	211
Órgão Governo	171
Total	2255

Painel B
Trechos dos RI Relativos aos Stakeholders

Empresa	Trecho
CEMIG	A partir desses critérios e da Política de Comunicação, a Cemig definiu os seguintes grupos como partes interessadas para o seu Relatório de Sustentabilidade: autoridades governamentais, acionistas e investidores, clientes, consumidores, fornecedores, imprensa, comunidade em geral (ongs, sociedade, universidades etc.); empregados.
CPFL	Em 2021, intensificamos os treinamentos e procedimentos para gestão do risco nas atividades e a segurança dos nossos colaboradores, fornecedores, clientes e a população das nossas áreas de concessão.

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados apresentados revelam uma ligação com a Teoria dos *Stakeholders*, que enfatiza a importância de identificar e envolver os diferentes grupos que possuem interesse ou são afetados pelas atividades de uma organização (Freeman, 1984). A identificação dos *stakeholders* mais frequentemente mencionados nos RI, quais sejam clientes, fornecedores e empregados, indica que as empresas do setor elétrico estão direcionando suas divulgações a respeito desses grupos. Esse padrão pode indicar que as empresas do setor elétrico focam mais em relações internas e operacionais, deixando aspectos sociais e regulatórios em segundo plano. Por outro lado, a

menor atenção a investidores e governo pode indicar que aspectos financeiros e regulatórios são tratados de maneira mais restrita ou menos transparente nos RI.

Os resultados também podem se alinhar aos encontrados por Mitchell et al. (1997), sugerindo que esses são *stakeholders* mais presentes nos relatos por possuírem maior poder, legitimidade e urgência para as empresas do setor elétrico. Entretanto, os resultados do estudo também ampliam a conclusão de Oliveira (2024), com relação aos RI de empresas do setor elétrico agregarem valor do ponto de vista dos investidores. A pesquisa mencionada considerou apenas

investidores e credores como usuários da informação contábil. Assim, conclui-se que, apesar de o RI agregar valor para os investidores, ele é construído com base em ações e atividades que abrangem diversos outros *stakeholders*.

Os resultados do estudo de Dong et al. (2014), realizado no setor de mineração, apontaram outros *stakeholders* como prioritários, sendo eles o governo e os consumidores internacionais. Os resultados indicaram que associações do ramo, comunidades locais e funcionários também são relevantes (Dong et al., 2014). Comparando os achados dos autores com o presente estudo, conclui-se que é relevante considerar o contexto e o setor para entender quais *stakeholders* se destacam para a organização. Nesse sentido, cabe aos gestores mapear e entender quais são os principais, conforme discutem Wood et al. (2018).

No contexto da Teoria dos *Stakeholders*, os resultados da pesquisa destacam a importância de uma abordagem mais equilibrada na comunicação dos RI. As empresas do setor elétrico podem aprimorar seus RI por meio de uma inclusão mais abrangente dos diferentes *stakeholders*, como investidores, acionistas, governo e comunidades. Ou então, caso seja o foco da organização, ela pode priorizar grupos mais específicos, a depender da sua estratégia e modelo de negócios. Esses achados

contribuem para o aprimoramento do framework do RI, de modo a estabelecer diretrizes que incentivem uma comunicação mais direcionada ou abrangente com os *stakeholders*.

Os dados do Painel B da Tabela 3 mostram como as empresas analisadas retratam seus *stakeholders*. É possível perceber que as empresas estão buscando direcionar o conteúdo do RI a *stakeholders* selecionados. Além disso, mostram como a empresa está gerando valor para diferentes *stakeholders*, ao se basear em uma política de comunicação e proporcionar treinamentos para gerir seu relacionamento com eles, conforme indicam os trechos selecionados.

Informações sobre objeto, natureza, tom e horizonte temporal quanto aos stakeholders

A Tabela 4 sintetiza o quantitativo de frases conforme o objeto, de acordo com a classificação proposta por Mio et al. (2020), se relativas à empresa que elaborou o RI ou ao seu ambiente externo, segregadas conforme os *stakeholders* identificados. Os resultados demonstram que predominam informações sobre a empresa em si, conforme o Painel A da Tabela 4. As exceções são para as comunidades e o governo.

Tabela 4
Dados sobre o Objeto da Informação Relativas aos Stakeholders
 Painel A

Quantidade de Frases por Stakeholder conforme o Objeto

	Categoria	Cliente	Fornecedor	Colaborador	Comunidade	Governo	Investidor	Total
Objeto	Empresa	342	355	794	100	64	174	1829
	Ambiente Externo	77	65	23	108	117	30	420

Painel B
 Trechos dos RI Relativos aos Stakeholders conforme o Objeto

Empresa	Categoria	Trecho
EDP	Empresa	A estratégia do grupo visa preparar a empresa para um futuro almejando um crescimento acelerado e sustentável, fornecendo rendimentos atrativos de excelência em ESG para nossos investidores.
CPFL	Ambiente Externo	A maior parte desses recursos (66%) foi direcionada para atividades de impacto social na vida das pessoas das comunidades.

Fonte: Dados da pesquisa

As comunidades e o governo possuem informações mais vinculadas ao ambiente externo da empresa. Essas informações parecem colocar esses dois *stakeholders* mais distantes das organizações em comparação com os demais. O Painel B da Tabela 4 mostra alguns trechos sobre como as informações são divulgadas em relação à empresa e ao ambiente externo. As frases destacadas mostram que, ao mesmo tempo que a empresa pode retratar informações sobre si própria, ela também pode mostrar a geração de valor para o ambiente externo.

Os RI enfatizam informações sobre a empresa em si e abordam, em menor nível, o ambiente externo. Tal achado é consistente com o propósito do RI, que é mostrar o relato da organização de forma mais abrangente. Essa evidência sugere que

as empresas do setor elétrico podem estar mais focadas em retratar seus próprios desempenhos, resultados, procedimentos e ações, em vez de considerar o impacto mais amplo de suas atividades nos *stakeholders* externos. Essa ênfase pode ser direcionada para atender às demandas dos *stakeholders* mais frequentemente mencionados, como clientes, fornecedores e empregados, mas pode deixar lacunas na comunicação com outros grupos, que podem estar mais distantes da organização.

A Tabela 5 sintetiza as frases conforme a natureza (quantitativas ou qualitativas), de acordo com os *stakeholders* identificados. Os resultados demonstram que predominam informações qualitativas, o que se estende para todos os *stakeholders*.

Tabela 5

Dados sobre a Natureza das Informações Relativas aos Stakeholders

Painel A

Quantidade de Frases por Stakeholder conforme a Natureza

	Categoria	Cliente	Fornecedor	Colaborador	Comunidade	Governo	Investidor	Total
Natureza	Qualitativa	330	320	619	179	148	171	1767
	Quantitativa							
	Não Monetária	73	93	184	22	26	24	422
	Quantitativa Monetária	16	7	14	7	7	9	60

Painel B

Trechos dos RI Relativos aos Stakeholders conforme a Natureza

Empresa	Categoria	Trecho
COPEL	Qualitativa	Por meio da iniciativa, já foram implantadas ações como a disponibilização da fatura de energia em Braille aos clientes cegos.
ELETROBRAS	Quantitativa Não Monetária	Em 2021, 22,04% dos cargos de gerência são ocupados por mulheres , superando os 19% de mulheres no total de colaboradores da empresa.
CPFL	Quantitativa Monetária	Em 2021, o investimento em iniciativas relacionadas ao aumento da confiabilidade das redes e disponibilidade de energia aos clientes foi de R\$ 1,48 milhão .

Fonte: Dados da pesquisa

Os dados revelam que as informações não financeiras são maioria, o que é consistente já que a ideia do RI é complementar as informações monetárias cobertas por outros relatórios divulgados pelas organizações. Na proporção da análise geral realizada, observa-se que há mais informações qualitativas e quantitativas para os colaboradores ante os demais *stakeholders*. Os

trechos destacados no Painel B da Tabela 5 mostram que os RI apresentam, também, informações financeiras em relação às organizações, porém em menor nível. Conforme Pereira (2016), a divulgação de informações não financeiras tem o propósito de tornar o RI da empresa mais abrangente. Entretanto, Stubbs e Higgins (2018) discutem que o RI privilegia a

criação de valor financeiro em detrimento da gestão, fazendo com que o RI não funciona como incentivo para as empresas mudarem suas operações e avançar em direção à sustentabilidade de forma significativa. Os resultados encontrados vão na contramão dessa discussão, indicando que a maioria das informações são qualitativas. Cabe destacar que informações qualitativas podem ser mais subjetivas em relação às quantitativas. Assim, os usuários precisam considerar esse fator, se

atentando a como as empresas divulgam a geração de valor aos *stakeholders* de forma qualitativa.

A Tabela 6 sintetiza o quantitativo de frases conforme o tom, se elas são positivas, negativas ou neutras, conforme os *stakeholders* selecionados. Os resultados demonstram que predominam informações neutras. Esse achado se estende para todos os *stakeholders* analisados, com exceção dos clientes.

Tabela 6

Dados sobre o Tom da Informação Relativas aos *Stakeholders*

Painel A

Quantidade de Frases por *Stakeholder* conforme o Tom

	Categoria	Cliente	Fornecedor	Colaborador	Comunidade	Governo	Investidor	Total
Tom	Positivo	206	135	234	86	33	34	728
	Neutro	192	269	559	119	143	169	1451
	Negativo	21	16	24	3	5	1	70

Painel B

Trechos dos RI Relativos aos *Stakeholders* conforme o Tom

Empresa	Categoria	Trecho
CHESF	Positivo	Em 2021, não houve violações de privacidade ou perda de dados de clientes detectadas ou informadas.
CEMIG	Negativo	O segundo acidente, que ocasionou o óbito de um empregado de empresa contratada, foi decorrente de trânsito.
CELESC	Neutro	São mais de 1400 trabalhadores terceirizados atuando nessas funções, além dos trabalhadores próprios

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se, na Tabela 6, que as informações são, majoritariamente, neutras. Isso pode estar relacionado à necessidade de conformidade regulatória e à transparência, evitando narrativas que possam ser interpretadas como tendenciosas. Além disso, há mais informações relatadas em tom positivo do que negativo pois, proporcionalmente, as informações em tom negativo são aproximadamente dez vezes menores do que as com tom positivo. Isso pode ser um indicativo de atenção para os usuários do RI, pois o tom positivo utilizado em demasia pode passar uma imagem melhor do que a realidade. Também pode indicar uma tendência das empresas em minimizar questões problemáticas em seus RI ou apresentar as dificuldades de maneira mais estratégica.

Tem-se, adicionalmente, que os clientes foram os únicos *stakeholders* que apareceram com

maioria de informações em tom positivo. Os clientes estão entre os grupos de prioridade entre os *stakeholders* das empresas analisadas, conforme a Figura 1 e a Tabela 3. Assim, cabe investigar se o tom positivo utilizado se deu por causa do bom desempenho do setor no período considerado para análise, ou outros fatores envolvidos nesse resultado. A verificação de que as empresas buscam evidenciar, de forma privilegiada, as informações positivas, pode representar um viés dos RI.

A Tabela 7 sintetiza o quantitativo de frases conforme o horizonte temporal, se elas são relativas ao passado, presente ou futuro, conforme os *stakeholders* identificados. Os resultados demonstram que predominam informações referentes ao passado. Esse achado se estende para todos os *stakeholders*.

Tabela 7

Dados sobre o Horizonte Temporal da Informação Relativas aos Stakeholders

Painel A

Quantidade de Frases por Stakeholder conforme o Horizonte Temporal

Categoria		Cliente	Fornecedor	Colaborador	Comunidade	Governo	Investidor	Total
Horizonte Temporal	Passado	246	222	467	113	120	117	1285
	Presente	84	123	172	25	37	41	482
	Futuro	89	75	178	70	24	46	482

Painel B

Trechos dos RI relativos aos stakeholders conforme o horizonte temporal

Empresa	Categoria	Trecho
CHESF	Passado	Esse esforço foi reconhecido pelo governo federal como o maior projeto de modernização do setor elétrico brasileiro.
LIGHT	Presente	Dos serviços corporativos, são considerados críticos os fornecedores de serviços e equipamentos de TI, manutenção predial, frota, assistência médica, operador logístico e jurídicos.
CPFL	Futuro	Levarão nossa companhia a um patamar ainda mais elevado em segurança para que possamos entregar valor com sustentabilidade para os acionistas, clientes e toda a sociedade.

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se que as informações nos RI retratam, majoritariamente, o passado. A ideia dos RI é serem *forward-looking*, ou seja, olhar para o futuro das organizações (Jayashri et al., 2022). Nesse sentido, os RI analisados não retratam essa característica, resultado que está em concordância com o que afirmam Mio et al. (2020), quanto a hesitação das empresas em divulgar informações prospectivas, o que pode ser atribuído ao temor de fornecer informações que possam ser benéficas para concorrentes ou outros. Parrot e Tierney (2012) mostram que o pensamento integrado, que deve ser adotado nos relatos, auxilia na criação de valor a longo prazo, sendo que esse horizonte depende de ações que estejam orientadas para o futuro da organização. Os resultados indicam que as informações nos RI dão ênfase ao passado. Esse achado sugere que as empresas podem estar mais inclinadas a destacar suas realizações passadas, o que pode prejudicar a evidenciação da geração de valor ao longo do tempo e a orientação para o futuro, que devem ser alvos do RI. Isso indica, também, que os RI tendem a enfatizar conquistas e ações realizadas, possivelmente com o intuito de reforçar o legado da empresa e sua confiabilidade.

O estudo de Mio et al. (2020) buscou identificar as diferentes dimensões de capitais nos relatos integrados para entender como as melhores

práticas abordam a divulgação de informações prospectivas. Os resultados dos autores mostraram que a maioria dessas informações é qualitativa, com um tom predominantemente positivo e frequentemente sem referência ao horizonte temporal específico. Ao passo que, esta pesquisa teve um foco diferente, proporcionando uma visão mais abrangente acerca das informações divulgadas sobre os *stakeholders*. O principal resultado indica que as empresas focam mais na divulgação relativa a clientes, fornecedores e empregados. Assim, amplia-se a literatura sobre o conteúdo do RI divulgado pelas empresas, demonstrando que, a depender da perspectiva (capitais ou *stakeholders*), as informações podem apresentar determinadas características predominantes.

Considerações Finais

Este estudo buscou avaliar as informações sobre os diferentes *stakeholders* divulgadas nos RI de empresas do setor elétrico. Para isso, foram selecionados os RI relativos ao ano de 2021 de nove empresas desse setor, e aplicado um instrumento de coleta de dados que permitiu categorizar as informações relativas aos

stakeholders, conforme o objeto, a natureza qualitativa ou quantitativa, o tom e o horizonte de tempo de cada informação.

Ao evidenciar como as empresas do setor elétrico gerenciam e se envolvem com cada um dos seus *stakeholders*, foi possível identificar de que forma elas criam valor para esses grupos, bem como a representatividade desses grupos nos RI. O estudo contribui com a literatura sobre a Teoria dos *Stakeholders*, ao demonstrar que os *stakeholders* são agentes presentes de forma ampla nos RI das empresas, porém alguns deles são mencionados mais vezes. Desse modo, conclui-se que, dentre os *stakeholders*, os clientes, fornecedores e empregados influenciam mais as atividades das organizações.

Considerando que os RI estão cada vez mais presentes nas pautas dos normatizadores, os resultados deste estudo podem ser úteis ao demonstrar como os órgãos emissores de normas de relatórios financeiros e não financeiros podem considerar a inclusão de requisitos relacionados a esses *stakeholders* na elaboração ou revisão de frameworks para RI. Isso ajudaria a garantir que os relatórios contemplem, de forma adequada, suas expectativas e necessidades informacionais, conforme aborda a Teoria dos *Stakeholders*.

Com base nas descobertas do estudo, os formuladores de frameworks sobre RI podem refletir sobre como guiar as empresas para uma comunicação mais direcionada aos *stakeholders*. Os relatórios corporativos têm focado nas informações para investidores e credores, assim, cabe ressaltar que o RI é construído considerando diversos *stakeholders*. Os resultados também poderão ser úteis para as empresas, ao definirem suas estratégias de comunicação nos RI, integrando os demais *stakeholders*.

O estudo também revela que os RI trazem mais informações de natureza qualitativa e com um tom neutro. Esses achados podem levar os formuladores de frameworks sobre RI a considerarem a importância de incluir orientações sobre o formato de apresentação de informações, de modo a fornecer uma visão mais abrangente sobre o desempenho e as ações realizadas pelas empresas.

Da mesma forma, as empresas, no momento da elaboração dos RI, podem se atentar mais ao conteúdo da informação divulgada, refletindo sobre o tom da mensagem que querem passar, bem como a natureza das informações que são relevantes de serem demonstradas no relato.

Os resultados indicam uma ênfase nas informações do passado nos RI selecionados. Essa evidência pode levar os órgãos normatizadores a incentivarem, por meio da revisão de seus *frameworks*, o fornecimento de informações prospectivas, orientadas para o futuro, que permitam aos *stakeholders* entenderem planos, estratégias e impactos futuros das atividades da organização. Para as organizações, cabe a reflexão sobre o que elas estão colocando ênfase, se nas informações passadas ou nas prospectivas.

Com base nos resultados apresentados, foi possível identificar uma certa priorização das empresas do setor elétrico quanto aos *stakeholders*, o que, dependendo do tipo de priorização, pode acarretar algumas consequências para essas organizações. Negligenciar *stakeholders* como a "comunidade", por exemplo, pode resultar na perda de apoio da sociedade local. Isso pode ocorrer devido à falta de diálogo ou à ausência de responsabilidade social por parte da empresa na comunidade em que está inserida. A priorização de resultados financeiros de curto prazo, em detrimento dos interesses dos *stakeholders*, pode comprometer a sustentabilidade da empresa a longo prazo, conforme discutem Bazanini et al. (2020), Olivera (2024) e Awa et al. (2024). Para minimizar esses riscos, é fundamental que a empresa identifique todos os grupos que podem ser afetados por suas atividades, incluindo aqueles que podem não ter grande poder ou voz ativa. Além disso, as demandas e expectativas dos *stakeholders* devem ser consideradas no planejamento estratégico e na tomada de decisões da empresa.

Como contribuições teóricas, amplia-se o entendimento sobre como as empresas comunicam suas práticas e relacionamentos com os diversos *stakeholders*, sob as dimensões de natureza, objeto, tom e horizonte temporal. Esses resultados convergem para demonstrar aspectos de

transparência e gestão estratégica de *stakeholders*. Wood et al. (2021) mostram que para alguns gestores, permanece a ideia de que “primeiro o lucro, depois o resto”. Nesse sentido, a análise propiciada pela presente pesquisa mostra o RI como um documento com valor que vai além do lucro, focando em outras dimensões da organização.

Os resultados deste estudo estão limitados à amostra pesquisada e não permitem generalizações. Além disso, há que se considerar o viés na categorização das informações. Considera-se que a utilização de um instrumento de pesquisa já validado na literatura, como o adotado, permitiu diminuir esse viés.

A presente pesquisa pode implicar em futuras investigações para ampliar o conhecimento sobre o tema. Outros *stakeholders*, além dos que foram considerados nesse estudo, podem ser objeto de análise como parceiros comerciais, produtores e outros integrantes da sociedade, como jovens, mulheres e famílias. Isso pode ampliar os *stakeholders* considerados na OCPC 9. Além disso, futuras pesquisas podem identificar as conexões entre os *stakeholders*, pois este estudo fez uma análise individualizada, mas foi observado, a partir dos dados, que as companhias realizam ações semelhantes voltadas a diferentes *stakeholders*.

O RI, por divulgar informações financeiras e não financeiras, permite compreender o que as empresas do setor elétrico revelam sobre seus *stakeholders*, o que pode trazer implicações práticas. Entre elas, destaca-se a redução da assimetria informacional, o fortalecimento da reputação da empresa e a melhoria de sua imagem perante a sociedade, os clientes e outros grupos de interesse. Além disso, ao considerar os interesses de todos os *stakeholders*, e não apenas dos acionistas, o RI contribui para a criação de valor sustentável a longo prazo. Por fim, a ANEEL pode utilizar as informações divulgadas nos RI para monitorar e avaliar o desempenho das empresas em relação a aspectos de sustentabilidade e responsabilidade social.

Agradecimentos: os autores agradecem o apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de

Nível Superior (CAPES) e da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais (FAPEMIG) para a realização da presente pesquisa. Os autores agradecem também o apoio do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), por meio dos processos 408536/2021-7 (Universal) e 311038/2022-0 (PQ).

Referências

- Adams, C. A. (2017). Conceptualising the Contemporary Corporate Value Creation Process. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(4), 906–931. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2016-2529>
- Awa, H., Etim, W., & Ogbonda, E. (2024). *Stakeholders, stakeholder theory and Corporate Social Responsibility (CSR)*. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 9(11). <https://doi.org/10.1186/s40991-024-00094-y>
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64. <http://dx.doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Bazanini, R., Adra, R. D., Rubeo, R. E., Lanix, T. F. C., & Barbosa, C. P. (2020). A Teoria dos *Stakeholders* nas Diferentes Perspectivas: Controvérsias, Conveniências e Críticas. *Revista Pensamento & Realidade*, 35(2), 43–58. <https://doi.org/10.23925/2237-4418.2020v35i2p43-58>
- Campbell, A. (1997). *Stakeholders: The Case in Favour*. *Long Range Planning*, 30(3), 446–450. [https://doi.org/10.1016/S0024-6301\(97\)00003-4](https://doi.org/10.1016/S0024-6301(97)00003-4)
- Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI). (2019). *A Comissão*. <https://relatointegrado brasil.com.br/home/a-comissao/>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). (2021). *Orientação Técnica CPC 9*. https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/591_OCPC%2009.pdf
- De Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated Reporting: Insights, Gaps and an Agenda for Future Research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1042–1067.

<https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2014-1736>

Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Roles of *Stakeholder Orientation* and Financial Transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328-355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>

Dong, S., Burritt, R., & Qian, W. (2014). Salient *Stakeholders* in Corporate Social Responsibility Reporting by Chinese Mining and Minerals Companies. *Journal of Cleaner Production*, 84, 59-69. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.01.012>

Dufrene, U., & Wong, A. (1996). *Stakeholders* versus Stockholders and Financial Ethics: Ethics to Whom? *Managerial Finance*, 22(4), 1-10. <https://doi.org/10.1108/eb018555>

Freeman, E., Retolaza, J. L., & San-Jose, L. (2020). *Stakeholder Accounting: Hacia un Modelo Ampliado de Contabilidad*. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 100, 89-114. <https://doi.org/10.7203/CIRIEC-E.100.18962>

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge: Cambridge University Press.

Freeman, R. E. (2004). The *Stakeholder Approach* Revisited. <https://doi.org/10.5771/1439-880X-2004-3-228>

Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2018). *Tensions in Stakeholder Theory*. Business & Society.

Global Reporting Initiative (GRI). (2021). *Normas Consolidadas*. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-portuguese-translations/>

Jayashri, N. K., Kumarasinghe, S., & Pandey, R. (2022). 12 Years of Integrated Reporting: A Review of Research. *Accounting & Finance*, 63(2), 2187-2243. <https://doi.org/10.1111/acfi.12958>

Macêdo, J. M. A., Pereira, L. A. C., Anjos, L. C. M. dos, Filho, J. F. R., Lopes, J. E. de G., & Silva, D. J. C. da. (2017). Informação Contábil: Usuário Interno, Externo e o Conflito Distributivo. *Revista de Contabilidade do Mestrado de Ciências Contábeis da UERJ*, 13(3), 1-17.

<https://doi.org/10.12979/rcmccuerj.v13i3.5541>

Mantovani, F. R., Jael, A., Lee, A., Bezerra, I., & Santos, R. B. dos. (2017). Relato Integrado: Uma Análise da Evidenciação dos Capitais de uma Empresa Brasileira de Grande Porte. *Redeca - Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos*, 4(1), 30-45. <https://doi.org/10.23925/2446-9513.2017v4i1p30-45>

Mio, C., Marchini, P. L., & Medioli, A. (2020). Forward-Looking Information in Integrated Reports: Insights from “Best in Class”. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 27(5), 2212-2224. <https://doi.org/10.1002/csr.1959>

Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of *Stakeholder* Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9711022105>

Oliveira, P. R. M. R. (2024). *Divulgação do Relato Integrado, Captação de Recursos e Valor de Empresas do Setor de Energia Elétrica*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Uberlândia]. Repositório Institucional da Universidade Federal de Uberlândia. <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2024.112>

Parrot, K. W., & Tierney, B. X. (2012). Integrated Reporting, *Stakeholder* Engagement, and Balanced Investing at American Electric Power. *Journal of Applied Corporate Finance*, 24(2), 27-37. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2012.00375.x>

Pereira, D. A. C. (2016). *Relato Integrado: Utopia ou Realidade*. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Finanças) – Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal. <http://hdl.handle.net/10400.26/14349>

Pesqueux, Y., & Damak-Ayadi, S. (2005). *Stakeholder Theory in Perspective*. *Corporate Governance*, 5(2), 5-22. <https://doi.org/10.1108/14720700510562622>

Santos, A. C. dos, Favato, K. J., & Neumann, M. (2021). Relato Integrado e Gestão de *Stakeholders*: Agenda de Pesquisas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(87), 429-443. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202112030>

Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). *Stakeholders'*

Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. *Journal of Business Ethics*, 147(3), 489–508. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0>

Valentinov, V. (2023). *Stakeholder Theory: Toward a Classical Institutional Economics Perspective*. *Journal of Business Ethics*, 188, 75–88. <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05304-w>

Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). How Pressure from *Stakeholders* Affects Integrated Reporting Quality. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 26(6), 1591–1606. <http://doi.org/10.1002/csr.1850>

Wood, D. J., Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Bryan, L. (2018). *Stakeholder Identification and Salience After 20 Years: Progress, Problems, and Prospects*. *Business & Society*, in press. <https://papers.ssrn.com/abstract=3360193>

Wood, D. J., Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Bryan, L. M. (2018). *Stakeholder Identification and Salience After 20 Years: Progress, Problems, and Prospects*. *Business & Society*, 60(1), 196–245. <https://doi.org/10.1177/0007650318816522>

Zaro, E. S. (2021). Relato Integrado e a Divulgação Corporativa para a Sustentabilidade. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22(1). <https://doi.org/10.51320/rmc.v22i1.1329>