

Argumentos de Marketing em Relatórios para Investidores

Marketing Arguments Used at Reports to Investors

Submissão: 23/fev./2013 - Aprovação: 4/dez./2013

Lílian Barros Pereira Campos

Doutoranda em Mercadologia e Administração Estratégica pela Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG. Mestre em Administração pela UFMG. Graduada em Administração pela Doctum João Monlevade. Professora Assistente na Universidade Federal de Itajubá. Pesquisadora dos grupos de pesquisa Economia e Inovação - UNIFEI e Desenvolvimento, Sustentabilidade, Educação e Cultura - UNIFEI. Consultora nas áreas de Gerenciamento para Resultados e Gestão da Inovação.

E-mail: liliancampos@unifei.edu.br

Endereço profissional: UNIFEI - Campus Itabira - Prédio José de Alencar - Rua Irmã Ivone Drumond, 200 - Distrito Industrial II - 35.903-087 - Itabira/MG - Brasil.

Nelson Reis Monteiro

Mestrando em Mercadologia e Administração Estratégica pela Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG. Graduado em Administração pela UFMG. Analista de Valores Mobiliários, credenciado pela CVM com ênfase em Mercado de Capitais e Gerente de Projetos no Instituto Analysis e DataConsumer (Coordenação de projetos para a CEMIG, Rede de Postos ALE, FAPEMIG e outros).

E-mail: n.monteiro@InstitutoAnalysis.com.br

RESUMO

A função de Relações com Investidores - RI tem sido compreendida por alguns autores como uma função estratégica que vai além da disponibilização de informações financeiras e contábeis para analistas e investidores. Com a evolução do mercado de capitais, principalmente no contexto brasileiro, têm sido incorporadas pelo RI, práticas de gestão de relacionamento, estudo do comportamento do consumidor, desenvolvimento de canais interativos de comunicação, entre outros. O objetivo deste artigo foi analisar a utilização de argumentos de marketing nos relatórios anuais de administração, para avaliar como tem sido feita a integração entre o RI e o marketing. Para tal, procedeu-se a uma pesquisa do tipo exploratória com estratégia qualitativa. O método escolhido foi o estudo de casos múltiplos com quatro empresas de capital aberto do setor de serviços em energia elétrica. Por meio de análise de conteúdo, foram encontradas evidências de que argumentos de marketing são colocados nos relatórios, indicando que os profissionais de RI dessas empresas, têm se atentado para as estratégias de marketing na redação desses relatórios. Foi identificado também que, argumentos valorizados por analistas e investidores, têm sido enfatizados com o intuito de comunicar que a empresa analisada seja uma boa oportunidade de investimento.

PALAVRAS-CHAVE:

Relações com o investidor, empresas de capital aberto, marketing financeiro.

ABSTRACT

The role of Investor Relations - IR has been understood by some authors as a strategic function that goes beyond the provision of financial and accounting information for analysts and investors. With the evolution of the capital market, especially in the Brazilian context, have been incorporated by IR, relationship management practices, the study of consumer behavior, development of interactive communication channels, among others. The aim of this study was to analyze the use of arguments marketing in annual management reports to assess how the integration between RI and marketing has been taken. To this end, we proceeded to an exploratory research with qualitative strategy. The method chosen was a multiple case study of four publicly traded companies in the service sector in electricity. Through content analysis, evidence that marketing arguments are placed in the reports was found, indicating that IR professionals of these companies have heeded the marketing strategies in the writing of these reports. It was also identified that arguments valued by analysts and investor have been emphasized in order to communicate that the company is considered a good investment opportunity.

KEYWORDS:

Investor relations, public companies, financial marketing.

1. INTRODUÇÃO

A efervescência do mercado de capitais que se intensificou na última década, tem tornado o relacionamento entre as empresas com ações negociadas, em bolsas de valores e os investidores, uma das prioridades na gestão dessas empresas. Com o estreitamento entre os mercados de ações do Brasil e do exterior, esse processo tem acelerado e permitido a troca de boas práticas entre empresas e instituições nacionais e estrangeiras (COSTA, 2001; HESSEL, 2005).

É nesse contexto que surgiu a necessidade de uma estrutura de RI para dar aos investidores, sejam eles atuais ou potenciais, um retrato fiel do desempenho da empresa e de suas perspectivas (BROWN, 1995). Além de ser um porta voz entre empresa e investidores, o RI deve se concentrar em aprimorar as técnicas de comunicação e de relacionamento com a comunidade externa (HESSEL, 2005). Assim, o RI deve coordenar a prestação de informações corporativas aos públicos-alvo para garantir a qualidade das mensagens, a racionalização de recursos e a minimização dos riscos de penalidades impostas pelos órgãos fiscalizadores do mercado de capitais (COSTA, 2001). Outro objetivo do RI é melhorar a comunicação das empresas com os investidores e, por consequência, aumentar a procura por ações, reduzir o custo do capital e atrair o acompanhamento de analistas.

Estudar a integração entre as funções de RI e de marketing se torna relevante à medida que há uma relação de troca entre investidores e empresas. Os investidores são aqueles que proverão recursos financeiros para as empresas, quando os fatos e dados os convencer da qualidade e possibilidade de retorno das mesmas. Isso tem sido gradativamente reconhecido por profissionais de RI que têm tentado conhecer o perfil de seus investidores e dos analistas do mercado de capitais que podem ser considerados importantes clientes de RI.

Percebe-se que esta questão estabelece uma importante interface entre RI e marketing, uma vez que a função de RI é municiar os consumidores (investidores e analistas) de informações sobre a empresa. Por isso, surge uma oportunidade de investigar esta função sob a perspectiva de marketing jogando luz sobre esse tema com pouco desenvolvimento na literatura nacional (HANSSENS; RUST; SRIVASTAVA, 2009; COSTA, 2001; PAGLIARUSSI; LIBERATO, 2011).

Estudar essa questão trouxe esclarecimentos sobre como as informações não obrigatórias têm sido utilizadas em relatórios de empresas brasileiras, para informar ao público interessado, por meio de argumentos que indiquem que a empresa analisada é uma boa oportunidade de investimento. Como salientado, esse é um tema pouco explorado na literatura nacional, principalmente sob a perspectiva de marketing, uma vez que estudos da área de RI predominam na exploração do tema.

Este artigo teve o objetivo de analisar como o RI e o marketing têm sido integrados ao investigar a utilização de argumentos de marketing¹ nos relatórios anuais de administração. Para tal, procedeu-se a um estudo exploratório qualitativo no qual foi analisado o conteúdo dos relatórios de quatro empresas do setor de serviços de Utilidade Pública em Energia Elétrica. Nas seções seguintes serão apresentadas abordagens teóricas do tema no que se refere à comunicação entre as empresas de capital aberto e os investidores, a integração de funções de marketing no âmbito de RI e a

¹ Argumentos de marketing são todas as informações não obrigatórias, ou seja, aquelas utilizadas para transmitir uma mensagem, imagem ou argumento além das exigências legais para as empresas S. A.

importância dos relatórios anuais para a confiabilidade da empresa investida. Posteriormente serão descritos a metodologia e os resultados desta investigação.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 A COMUNICAÇÃO ENTRE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO E OS INVESTIDORES

A instrução da Comissão de Valores Mobiliários - CVM nº 457, de 13 de julho de 2007, dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board - IASB. Esta instrução considera:

A importância e a necessidade de que as práticas contábeis brasileiras sejam convergentes com as práticas contábeis internacionais, seja em função do aumento da transparência e da confiabilidade nas nossas informações financeiras, seja por possibilitar, a um custo mais baixo, o acesso das empresas nacionais às fontes de financiamento externas. (CVM, 2007:1).

Atendendo a essas exigências, as áreas de RI têm que adotar uma série de medidas de comunicação para valorizar as companhias, se diferenciar aos olhos dos investidores e atender às exigências de fiscalizadores. De acordo com Kirmani e Rao (2000), um dos objetivos de RI é reduzir a assimetria de informações entre os participantes do mercado, o que pode influenciar diretamente a empresa. Um exemplo pode ser visto quanto à alavancagem da empresa e sua capacidade de captar recursos. Myers e Majluf (1984) afirmam que essa alavancagem está relacionada à assimetria de informação. Nesse sentido, a disponibilização de informações sobre a empresa tem impacto, inclusive, na estrutura de capital das empresas investidas (TEIXEIRA; NOSSA, 2010).

Embora muitas empresas deleguem a tarefa de comunicação para departamentos de finanças ou relações públicas, a função de RI tem aumentado em escopo devido a alguns desenvolvimentos-chave (RAO; SIVAKU-MAR, 1999). O primeiro aspecto citado por Marston e Straker (2001) é a expansão dos mercados de capital e uma orientação global para a criação de valor para o acionista. Isso aumentou as pressões competitivas sobre os adquirentes de capital. Essa pressão se eleva durante as crises financeiras, tornando o capital um recurso muito escasso e valioso. Além disso, o ativismo dos acionistas questiona a conduta gerencial e desafia a função de RI como um mediador empresa-investidor.

Paralelo a essas mudanças, tem havido uma crescente preocupação por parte dos investidores quanto a aspectos não financeiros e bens intangíveis das empresas investidas. Essa evolução faz com que RI seja muito mais que a apresentação de demonstrações contábeis tradicionais.

Francis, Hanna e Philbrick (1997) sugerem que as apresentações corporativas influenciam os analistas quanto ao acompanhamento, às recomendações de aquisição de ações e à percepção de reputação corporativa e de credibilidade. Ou seja, como preconizado por Spencer (1973), a comunicação para investidores se torna elemento-chave para a estratégia de sustentabilidade das empresas de capital aberto.

Hoffmann, Pennings e Wies (2011) concluem que o RI pode constituir uma ferramenta estratégica para construir uma vantagem competitiva sustentável. Para tal, é necessário que ela seja abordada sob uma perspectiva de marketing por meio de iniciativas de adaptação ao comportamento e às

preferências de diferentes tipos de investidores. Sendo assim, o perfil de investidores e analistas deve ser levado em consideração para a escolha dos canais e do conteúdo a ser informado. Há casos inclusive, em que, por meio de ferramentas de relacionamento com clientes, foi possível identificar a necessidade de investidores receberem explicações mais aprofundadas sobre seus investimentos, por se tratar de investidores com pouca experiência no mercado de capitais (HESSEL, 2005).

No que se refere ao formato das comunicações com os investidores, além do relatório anual da administração, que se trata de um instrumento obrigatório, há ainda comunicações trimestrais e apresentações periódicas, nas quais, fatos de curto prazo são apresentados para interessados, analistas e investidores. Recentemente, diversas empresas têm estreitado a comunicação com os investidores por meio de *sites* com material interativo e outros relatórios com informações voluntárias. No que se refere ao conteúdo disponível nas comunicações de RI, cada empresa estabelece sua política de *disclosure* que rege o grau de transparência quanto a informações estratégicas. Há estudos que comprovam que, proporcionar informações corporativas, pode trazer benefícios para a imagem da empresa e, conseqüentemente, aumentar o valor de mercado da companhia (COSTA, 2001).

Milgrom (1981) demonstrou que, em uma situação de precificação de ativos, a estratégia de *full disclosure* (disponibilização total de informações) é ótima para o vendedor quando os compradores são racionais e consideram que qualquer informação retida pelo vendedor é desfavorável para o ativo em questão. Por outro lado, Dye (1986) demonstrou que, na existência de informações confidenciais e não confidenciais, uma estratégia de *disclosure* parcial é ótima para o vendedor, pois a divulgação de determinadas informações confidenciais reduz o valor futuro do ativo.

Diante disso, caberá a RI traduzir a estratégia da empresa para a forma de se comunicar com investidores decidindo quanto revelar das suas estratégias nos relatórios e outros veículos de comunicação para investidores. Trata-se de uma responsabilidade importante, pois diversos decisores pautam suas análises de investimento por comunicações expedidas pelo RI das corporações.

2.2 INTEGRAÇÃO DE MARKETING E RELAÇÕES COM O INVESTIDOR

A partir do fortalecimento e da valorização das ações de RI, entendeu-se que esta função tratava-se mais do que o reporte de informações financeiras. Por isso, conceitos e práticas de marketing começaram a ser incorporadas por se tratar de uma relação de troca entre investidas e investidores. Segundo Costa (2001), a área de RI é remanescente da década de 1950, época em que alguns executivos nos EUA, passaram a dedicar seu tempo à divulgação do desempenho e das atividades de suas empresas junto ao mercado de capitais. A função de RI, que alguns autores inserem no âmbito das Relações Públicas - RP experimentou maior crescimento a partir dos anos de 1960 (CUTLIP; CENTER, 1971).

Naquela década, havia um grupo reduzido de consultorias especializadas em relações com investidores. Esse número chegou às centenas na década seguinte. Na década de 1970, a preocupação de aumentar a qualidade de informações para os investidores cresceu. O crescimento de clubes de investimento e a tática de investimento em ações como proteção contra a perda de poder do dólar norte-americano foram fatores que cooperaram para esse crescimento (COSTA, 2001). A partir dos anos de 1980 a função de RI ganha importância ainda maior, com a valorização das práticas de gestão como um todo. Embora a informação precise ser financeiramente dirigida,

admite-se que as atividades de RI se inseriram na gestão dos processos de comunicação das empresas S. A. de capital aberto, valendo-se das competências de comunicação e marketing (MAHONEY, 1997). Por isso, um dos aspectos mais relevantes de RI é divulgar estratégias e programas empresariais relacionados com a estrutura financeira, a fim de provocar uma reação favorável do investidor (MAHONEY, 1997).

O marketing pode ser traduzido como um processo social pelo qual pessoas e grupos alcançam seus objetivos de aquisição, por meio da negociação de itens considerados valiosos para os outros (KOTLER, 2000). Cabe a RI informar e persuadir investidores sobre o valor e a segurança da empresa para fomentar a aquisição de novas ações.

Para Costa (2001), RI é a função estratégica que combina marketing, comunicação empresarial e finanças para prover aos mercados, informações a respeito do desempenho da empresa e de suas perspectivas. Para o autor, a função básica de uma área de RI consiste no desenvolvimento de comunicações com o objetivo de melhorar a imagem institucional, fornecendo informações sobre o desempenho, atividades e projetos da empresa de modo a torná-las transparentes aos acionistas e potenciais investidores e, conseqüentemente, valorizar as ações da empresa no mercado.

No contexto atual, a função RI assume novas dimensões incorporando estratégias de marketing às suas práticas, embora Hoffmann, Pennings e Wies (2011) apontem que a prática atual de RI é ainda muito reativa na gestão dos pedidos das partes interessadas.

Segundo Marcus e Wallace (1997), em um contexto no qual informações sobre investimentos estão disponíveis a todos, o foco de RI muda. De uma simples função de comunicação e disponibilização de informações financeiras, o RI deveria estabelecer fluxos de interação pró-ativa e estratégica e, ainda, incorporar dimensões de marketing em seus instrumentos de interação com investidores. Os autores salientam que, no mercado de ações, o investidor deve ser entendido juntamente com sua lógica de tomada de decisão, de forma que os instrumentos de comunicação e relacionamento estreitem os laços entre investidor e empresa investida. Os autores salientam que o aspecto relacional consumidor-empresa e sua relação de marketing se assemelhariam à experiência de um serviço – o que difere da aquisição de um produto.

De acordo com o Instituto de Relações com Investidores dos Estados Unidos - NIRI, RI é uma responsabilidade de gestão estratégica que integra finanças, marketing, comunicação e o cumprimento da legislação sobre valores mobiliários. Esta função tem o objetivo de permitir a comunicação bidirecional entre uma empresa, a comunidade financeira, e outros grupos que, em última análise, contribuirá para a empresa alcançar a valorização justa de seus títulos (NIRI, 2012).

Entretanto, segundo Regester (1990), a literatura que analisa a integração das funções financeiras e de comunicação de RI é escassa. Segundo Marston e Straker (2001), como a literatura sobre RI foca exclusivamente o papel de comunicação financeira, ignora-se o papel complementar de marketing.

Uma perspectiva integradora levaria aspectos de marketing e habilidades relevantes para o gerenciamento das interações com investidores (LOVETT; MACDONALD, 2005). Para Hoffmann, Pennings e Wies (2011) a comunicação da informação financeira é uma condição necessária, mas não suficiente para o gerenciamento de relações com investidores. Ou seja, é importante considerar que RI envolve outras práticas como as de comunicação e marketing.

A literatura recente mostra que as expectativas dos investidores possuem dimensões financeiras (alcance dos retornos esperados) e também dimensões não financeiras, como a identificação dos investidores com uma empresa e a reputação percebida – sendo que ambas podem influenciar o seu comportamento (HOFFMANN; PENNING; WIES, 2011). Nesse sentido, esses autores concluem que, para analisar e gerenciar relações com investidores com sucesso, *insights* de marketing devem complementar o raciocínio.

Em uma investigação sobre a relação entre o RI e o marketing, Hanssens, Rust e Srivastava (2009) mostraram como a relação entre uma empresa e seus acionistas pode ser analisada e gerenciada a partir do marketing de relacionamento, considerando a comunidade de investidores como um cliente.

O resultado do estudo de Hanssens, Rust e Srivastava (2009) apontou que a atividade de RI é mais ampla e inclui múltiplos componentes do marketing, tais como: pesquisas para identificar os públicos-alvo e a compreensão das motivações de compra de ações de determinada empresa; desenvolvimento de aperfeiçoamentos operacionais para tornar a empresa mais atrativa; aprimoramento e teste das mensagens e dos veículos de comunicação; aferição de resultados; sintonização do processo para superar vulnerabilidades e difundir o uso do que funciona melhor.

Pelos argumentos colocados na literatura, percebe-se que a integração de RI e marketing evoluiu ao longo do tempo indo além das atividades de aprimoramento da comunicação, conforme mostra o Quadro 1. Diante disso, percebe-se que há, no âmbito de RI, ações de fortalecimento do relacionamento com o investidor, indicações de melhorias de *performance* operacionais e dinamização da oferta e demanda de ações em pregões. Por estas colocações, percebe-se que RI beneficia-se de técnicas de práticas de marketing para a efetivação de seus propósitos.

QUADRO 1

Evolução cronológica da função RI, com a incorporação de funções de marketing.

DÉCADA			ATUALIDADE
1950-1960	1970-1980	1990-2000	
Divulgação do desempenho e das atividades de suas empresas junto ao mercado de capitais. Funções de Relações Públicas - RP experimentando maior crescimento a partir da década de 1960.	Preocupação de aumentar a qualidade de informações para os investidores. Gestão dos processos comunicacionais das empresas com ações negociadas em bolsas, valendo-se das competências de comunicação e marketing.	Papel estratégico que combina marketing, comunicação empresarial e finanças, para prover aos mercados de informações a respeito do desempenho da empresa e de suas perspectivas.	Incorporação de estratégias de marketing: pesquisas para identificar os públicos-alvo e compreensão das motivações de compra de ações de determinada empresa; aprimoramento e teste das mensagens e dos veículos de comunicação; aferição de resultados. Integra finanças, marketing, comunicação e o cumprimento da legislação e dos valores mobiliários.

Fonte: Adaptado de HANSSSENS D. M.; RUST R. T.; SRIVASTAVA R. K. Marketing strategy and Wall Street: nailing down marketing's impact. *Journal of Marketing*, v. 73, n. 6, 2009, pp. 115-8.

Esta compreensão é corroborada por Mahoney (1997) que salienta que os profissionais de RI devem fazer efetiva utilização do processo de marketing. Valverde (2006) defende que RI possui objetivos para posicionar o produto (as ações das empresas) e colocá-lo no mercado a um preço justo.

2.3 IMPORTÂNCIA DOS RELATÓRIOS ANUAIS PARA A CONFIABILIDADE DA EMPRESA INVESTIDA

Segundo Clarke e Murray (2000) mensagens corporativas são importantes instrumentos para a gestão de identidade corporativa uma vez que relatórios e documentos oficiais de empresas de capital aberto são utilizados por investidores e analistas na sua tomada de decisão (ZMIJEWSKI, 1993).

A identidade corporativa é apresentada por meio de elementos visuais contidos nos relatórios, a partir dos quais a audiência reconhece a empresa e discrimina em quais deverá investir. Além disso, toda a aparência de *layout* e legibilidade de relatórios anuais remete à confiança que o investidor espera encontrar na identidade corporativa (CLARKE; MURRAY, 2000).

Santema e Van de Rijt (2001) analisaram o texto de relatórios anuais de empresas da Holanda, com foco específico no *disclosure* da estratégia. Os autores concluíram que o modo como as empresas apresentam a estratégia no relatório anual influencia positivamente a qualidade dos relatórios.

Para analistas de investimento um relatório de qualidade é aquele que apresenta claramente os objetivos da firma e as estratégias esperadas para alcançar esses objetivos (COLE, 2001). Este mesmo autor afirma, ainda, que, ao suprir o investidor com informações sobre o objetivo do negócio e a estratégia da firma, a administração pode aumentar o entendimento do investidor sobre o valor futuro da firma.

Breton e Taffler (2001) identificaram que a estratégia, relatada nos relatórios anuais, é um dos principais temas que os analistas financeiros utilizam para respaldar suas análises. Outros aspectos valorizados por analistas são informações sobre o gerenciamento e o ambiente de negociação. Ferreira e Rezende (2003) afirmam que, tornando públicas as informações sobre suas estratégias, os gestores de empresas de capital aberto podem reduzir incertezas, influenciar investidores e mostrar suas habilidades como gestores.

Em estudo relacionado a este tema, Balmer (1998) analisou os efeitos de imagem e conteúdo dos relatórios de empresas de capital aberto nos anos de 1950 e 1960. A conclusão desse estudo foi de que o conteúdo da mensagem estava subordinado a imagens e ao padrão visual quanto ao efeito sobre o público-alvo. Desta forma, é de extrema importância que a empresa potencial investida, disponibilize para o investidor uma gama de signos (forma e conteúdo) que o auxilie a formar sua concepção sobre a empresa. Ao trabalhar o construto reputação, sob o ponto de vista de consumidores, investidores e empregados, Helm (2009) levantou os aspectos monitorados para a construção da percepção dos interessados quanto à empresa.

Essa pesquisa concluiu que, do ponto de vista do investidor, os aspectos que importam são: sucesso corporativo, orientação para o mercado, qualidade dos produtos, liderança de mercado, inovação potencial, credibilidade dos informes públicos, compromisso ambiental, a pessoa do CEO, compromisso social, qualificação da gerência, tratamento dos empregados, desempenho financeiro e atratividade de investimentos. No modelo regulatório brasileiro, é dada bastante importância ao sistema de divulgação e disseminação de informações pelas empresas de capital aberto.

A política de divulgação de informações tem regras definidas pela CVM, de aplicação obrigatória pelas companhias. O objetivo é municiar investidores e potenciais investidores com informações

iguais e simultâneas, propiciando a tomada de decisões de compra, venda ou manutenção das ações (BM & FBOVESPA, 2011).

As informações que as empresas listadas em Bolsa são obrigadas a divulgar ao mercado, aos acionistas e aos investidores estão definidas na Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas) e na regulamentação da CVM. As referidas publicações devem incluir demonstrações financeiras, formulários padronizados IAN/DFP/ITR, formulário de referência, atos ou fatos relevantes, além de editais de convocação e atas de assembleias (BM & FBOVESPA, 2011).

A BM & FBOVESPA (2011) corrobora o que foi colocado na literatura citada anteriormente, ao afirmar que, além das informações obrigatórias, as empresas também devem apresentar informações voluntárias que dizem respeito a estratégias e fatos relevantes sobre a empresa. Segundo esse guia, a excelência nas práticas de RI é medida principalmente pelo nível de qualidade e temporalidade das informações voluntariamente oferecidas. Ir além das exigências legais e organizar a divulgação regular de informações voluntárias ao mercado são estratégias que agregam valor à companhia. A informação adicional de alto valor focaliza fatores macroeconômicos, dados sobre o setor, estratégias da empresa, posição competitiva e contribuição dos ativos intangíveis.

A partir do exposto, a integração de marketing e RI se faz imprescindível. Outra questão relevante é que os profissionais de RI e os de marketing têm missões similares no que se refere à mensagem que devem transmitir. Segundo Dacko (2008), os profissionais de marketing estão envolvidos em esforços para persuadir ou se comunicar com os clientes atuais ou potenciais. Para o autor, esses profissionais devem entender como as mensagens de marketing e elementos relacionados à comunicação de marketing cooperam para a mudança de atitudes ou julgamentos. Argumentos de marketing podem contribuir para a tomada de decisão de um indivíduo (DACKO, 2008).

O mesmo ocorre com os profissionais de RI. As mensagens que produzem influenciarão a tomada de decisão de investidores. Especial atenção nesse aspecto deve ser dada às informações voluntárias que claramente tratam de argumentos de marketing para agregar valor à empresa (BM & FBOVESPA, 2011; PAGLIARUSSI; LIBERATO, 2011; FERREIRA; REZENDE, 2003; BRETON; TAFFLER, 2001).

3. METODOLOGIA

3.1 ESCOLHA DAS EMPRESAS ANALISADAS

O método de pesquisa utilizado foi a análise de conteúdo dos relatórios anuais destinados aos investidores das empresas da amostra estudada. É um método da pesquisa exploratória que não possibilita extrapolar seus resultados para a população da qual a amostra foi selecionada

Para investigar como as empresas brasileiras de capital aberto da amostra utilizam a comunicação e os argumentos de marketing com o objetivo de RI foram analisados quatro relatórios anuais de administração, de quatro empresas do setor de Utilidade Pública em Energia Elétrica no Brasil. A pesquisa se iniciou com um caráter exploratório, em busca do aprendizado sobre a interligação entre as nomenclaturas/palavras utilizadas nos relatórios, de acordo com os procedimentos sugeridos por Bardin (1977) para análise de conteúdo. Foram selecionados os Relatórios Administrativos Anuais disponibilizados no *site* da BM & FBOVESPA (<www.bmfbovespa.com.br>), seguindo o princípio da homogeneidade e pertinência de publicação (os relatórios são regulados pela instrução CVM nº

457, de 13 de julho de 2007). Destes, foram escolhidas empresas do setor de Energia Elétrica, de acordo com seu nível de governança corporativa e volume de ações negociado em bolsa.

3.2 NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Atualmente há cinco segmentos de gestão corporativa determinados pela BM & FBOVESPA:

- O Novo Mercado.
- O Nível 2.
- O Nível 1.
- O Bovespa Mais.
- O Tradicional.

Esses níveis foram criados há mais de 10 anos para desenvolver o mercado de capitais brasileiro e atrair novos investidores e novas empresas. As regras de governança corporativa vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades Anônimas (Lei das SAs) e, por serem mais rígidas, reduzem o risco dos investidores que decidem ser sócios dessas empresas. Graças a isso, aos direitos e garantias asseguradas aos acionistas, aliado às informações mais completas, as assimetrias de informações entre os acionistas controladores, os gestores da companhia e os participantes do mercado são reduzidas, aumentando assim, a confiabilidade entre ambos.

O nível de Novo Mercado é o mais rigoroso ou o maior nível de governança corporativa. Nele, as empresas devem possuir um relacionamento mais aberto com os investidores, utilizando informações mais claras, regulares e amplas. O nível Tradicional é o mais baixo, em que é exigido da empresa apenas as regras de comunicação estabelecidas pela Lei das SAs.

As empresas de Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de governança são obrigadas a se esforçar pela dispersão acionária, enquanto que, para as empresas de nível Bovespa Mais e Tradicional, não existem regras quanto a isso.

Para a realização de uma análise mais abrangente, optou-se pela escolha de uma empresa de cada nível de governança, ponderada pelo volume negociado, ou seja, em cada nível foi escolhida a empresa com maior volume de ações negociadas em Bolsa de Valores. Portanto, em novembro de 2012, foram selecionados os relatórios apresentados no Quadro 2.

QUADRO 2

Empresas selecionadas

EMPRESA	NÍVEL	VOLUME MÉDIO ² (EM MILHÕES DE R\$)	VALOR DE MERCADO (EM MILHÕES DE R\$)
Tractebel Energia (TBLE3)	Novo Mercado	23	24.000
Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG3 e CEMIG4)	Nível 1	20	27.000
AES Eletropaulo (ELPL3 e ELPL4)	Nível 2	25	8.000
Centrais elétricas Matogrossenses (CEMAT-CMGR3)	Tradicional	0,1	654

² Trata-se do volume médio de ações negociadas por dia na BM & FBOVESPA no mês de novembro de 2012.

Com esse corte foi possível cumprir os critérios propostos por Bardin (1977) como a representatividade, a exaustividade, a homogeneidade e a pertinência.

3.3 DESENVOLVIMENTO DA ANÁLISE DE CONTEÚDO

O próximo passo foi o desenvolvimento das etapas de pré-análise, exploração do material, tratamento dos resultados, inferência e interpretação, seguindo a ordem descrita a seguir.

3.3.1 PRÉ-ANÁLISE

Segundo Bardin (1977), nesta etapa devem-se escolher os documentos a serem submetidos à análise, formular as hipóteses e elaborar indicadores que fundamentem a interpretação final. Assim procedeu-se a leitura dos *sites* das empresas selecionadas e dos seus relatórios anuais, para uma avaliação inicial sobre as nomenclaturas de marketing utilizadas.

Desta primeira análise, foi definido trabalhar com as duas seguintes proposições a investigar, tendo a literatura pertinente como base:

- P₁: empresas listadas na Bovespa, do setor de Energia Elétrica utilizam argumentos de marketing no conteúdo de seus relatórios para investidores.
- P₂: os argumentos de marketing são utilizados com maior frequência nos níveis mais elevados de governança corporativa.

Nesse caso, todas as informações referentes a atributos intangíveis da empresa, ações estratégicas, valores praticados e aspectos não relacionados ao serviço de Energia Elétrica, foram consideradas como argumentos/nomenclaturas de marketing. Assim, tais argumentos foram utilizados para a definição de indicadores e interpretação dos resultados.

3.3.2 EXPLORAÇÃO DO MATERIAL

Após o entendimento das nomenclaturas utilizadas, partiu-se para as operações de codificação, decomposição e enumeração das unidades de análise identificadas. Os relatórios foram recodificados para facilitar a separação das unidades de análise e categorização. As informações voluntárias, ou seja, as informações não financeiras/contábeis foram categorizadas nos seguintes grupos:

- Aquisições.
- Contratos firmados.
- Alterações de *rating* de agências.
- Definições de planejamento estratégico.
- Práticas relativas à sustentabilidade.
- Gestão corporativa.
- Gestão de pessoas.
- Informações legais.
- Prêmios, reconhecimentos e agradecimentos por instituições de avaliação.
- Análise da empresa sobre o ambiente econômico.
- Acontecimentos que foram destaques do período.

Primeiramente, utilizou-se um *software* para realizar uma busca e marcação dos relatórios, por meio de palavras-chave relacionadas às informações voluntárias. Como exemplo, a expressão **Ações**

sociais foi encontrada pela busca da palavra-chave **sócia**, enquanto a expressão **Estratégia** foi encontrada pela busca da palavra-chave **estrat** e, assim em diante, foi realizada uma busca sistemática e automatizada para cada nomenclatura³.

Em seguida, analisou-se o contexto em que as frases se encontravam. Cada contexto foi contabilizado de acordo com sua ocorrência nos relatórios, o que representa a intensidade dos argumentos de marketing utilizados, sua ordem e apresentação, além de representar as principais diferenças entre os relatórios de cada empresa.

4. ANÁLISES E RESULTADOS

A análise da frequência com a qual os argumentos de marketing foram utilizados mostra (Tabela 1) que as questões relacionadas à: 1) investimentos, 2) atendimento e 3) resultados das empresas, foram repetidos 111, 97 e 93 vezes, sendo assim, os argumentos mais utilizados.

Informações sobre: 1) gestão corporativa e 2) sustentabilidade, foram itens com alta frequência em relação aos demais, com 67 e 62 aparições. Por fim, os temas menos encontrados são relacionados com as atitudes ligadas à: 1) gestão de pessoas e treinamento, 2) investimentos que a empresa utilizou como ação social ou como apoio cultural – todos estes com menos de 22 citações.

TABELA 1

Frequência das nomenclaturas não obrigatórias, utilizadas como argumentos de marketing nos relatórios de administração.

TEMAS	TRACTEBEL	CEMIG	ELETROPAULO	CEMAT	TOTAL POR TEMA
Estratégia	8	11	3	4	26
Sustentabilidade	27	27	7	1	62
Gestão Corporativa	31	23	12	1	67
Tecnologia	8	9	4	0	21
Pessoas	6	6	3	1	16
Investimentos	24	52	28	7	111
Resultados	36	31	14	12	93
Atendimento	12	25	38	22	97
Ações sociais	8	9	4	1	22
Investimentos culturais	9	7	1	1	18
TOTAL DE ARGUMENTOS	169	200	114	50	--
EXTENSÃO	37	44	22	13	--
INTENSIDADE	4,6	4,5	5,2	3,8	--

Fonte: Elaborada pelos autores.

Após a avaliação da frequência dos termos, foi analisada a ênfase e o sentido dado por cada empresa aos termos analisados, quando se percebeu que há diferença entre elas. Enquanto a Tractebel enfatizou argumentos sobre resultados e gestão corporativa, a CEMIG deu ênfase aos investimentos e resultados. A Eletropaulo apresentou mais argumentos relacionados aos investimentos e a CEMAT evidenciou estratégias de atendimento.

³ Sustentabilidade, gestão corporativa, tecnologia, pessoas, investimentos, resultados e atendimento, são exemplos.

Os relatórios foram analisados também quanto a sua extensão em quantidade de páginas. O relatório da CEMIG foi o mais extenso, seguido pelo da Tractebel Energia. Esse critério salientou que essas empresas desenvolveram descrições mais detalhadas sobre suas estratégias e informações financeiras, além de descrever uma quantidade maior de projetos em desenvolvimento.

O critério intensidade indica a quantidade de argumentos de marketing, ou seja, aqueles não obrigatórios, divididos pela quantidade de páginas do relatório. Isso representa quanto as informações não obrigatórias foram utilizadas nos relatórios.

Neste critério, as empresas apresentaram os seguintes indicadores: Tractebel Energia 4,6 argumentos de marketing por página; CEMIG 4,5 argumentos por página; AES Eletropaulo 5,2 argumentos; e CEMAT 3,8 argumentos em média. Como apontado pela literatura, a utilização de informações voluntárias agrega valor aos relatórios, pois, por meio de elementos intangíveis, a percepção de valor da empresa pode ser aumentada.

A CEMIG foi a empresa que utilizou este artifício com maior intensidade na redação de seu relatório. O total de argumentos apresentados foi igual a 200 argumentos de marketing em todo o seu relatório. Enquanto isso, a AES Eletropaulo apresentou a maior média de argumentos por página (5,2) mesmo que o total de argumentos utilizados tenha sido menor (114).

Na análise da ordem de aparição dos argumentos de marketing, ambas as companhias priorizaram a apresentação das informações obrigatórias, como os resultados financeiros e os tipos de atendimentos adotados/utilizados para os clientes, os fornecedores e a sociedade. Já as informações relativas a investimentos em ação social e apoio cultural foram apresentadas no final do relatório de cada uma das empresas, sendo isso um padrão.

Cada relatório analisado apresentou algum diferencial em relação aos outros em termos dos assuntos mencionados.

A Tractebel Energia e a CEMIG seguiram basicamente o mesmo padrão de apresentações, porém a segunda incluiu mais argumentos de marketing (informações voluntárias) na apresentação, como reconhecimento da marca da empresa, premiações e gerenciamento de riscos.

Entre as companhias com menor nível de governança corporativa, a AES Eletropaulo apresentou mais argumentos de marketing que a CEMAT. As informações adicionais apresentadas pela primeira dizem respeito a investimentos realizados, estratégias de gestão e governança corporativa, resultado das ações no mercado de capitais e relações com clientes.

As análises mencionadas foram oportunas para responder às proposições iniciais deste estudo. No que se refere à P_1 foi possível constatar que as empresas listadas na Bovespa, do setor de Energia Elétrica utilizam argumentos de marketing no conteúdo de seus relatórios para investidores. Isso ficou elucidado pelo critério de intensidade de utilização de informações voluntárias. Esse critério apontou que, em média, as quatro empresas analisadas utilizaram mais que 4,6 de informações voluntárias por página, para complementar o conteúdo dos relatórios de administração.

Este estudo indicou que os temas voluntários mais trabalhados nos relatórios foram utilizados para aumentar a percepção de valor das empresas por parte de analistas, investidores reais ou potenciais.

Merecem destaque os temas que, por critério de frequência, aparentam possuir maior relevância, como: investimentos, atendimento, resultados, gestão corporativa e sustentabilidade. Isto aponta a relevância que cada empresa atribui à utilização de argumentos de marketing como instrumento de RI, para construir uma imagem de empresa segura, reconhecida e legitimada pelo mercado. Além disso, os temas estratégia, ações sociais, tecnologia, investimentos culturais e pessoas foram utilizados nos relatórios, o que corrobora para a criação de uma imagem organizacional preocupada com o desenvolvimento social.

A P₂ foi confirmada parcialmente, pois foram encontrados mais argumentos de marketing e informações voluntárias nos relatórios das empresas de maior nível de governança corporativa.

No relatório da empresa Tractebel Energia (Novo Mercado), foram encontrados 169 argumentos, com média de 4,6 argumentos por página. Na CEMIG (Nível 1 de governança) havia 200 argumentos, com média de 4,5 argumentos por página. Na AES Eletropaulo (Nível 2), foram encontrados 144 argumentos, com média de 5,2 argumentos por página, enquanto para a CEMAT foram encontrados apenas 50 argumentos de marketing, com média de 3,8 argumentos por página.

Portanto, apesar de os argumentos de marketing serem utilizados com maior frequência nos níveis mais elevados de governança corporativa, essa utilização não segue a ordem decrescente das empresas. Assim, deve haver outros fatores que levem uma empresa, como a Eletropaulo, a utilizar um número maior de argumentos de marketing em seus relatórios anuais.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por meio deste artigo, foi possível avaliar quantitativamente como as empresas de capital aberto, do setor de Energia Elétrica, utilizam argumentos de marketing em seus relatórios administrativos anuais, para a construção de uma imagem organizacional perante o público geral e os demais participantes do mercado de capitais.

Como salientado por alguns autores, a integração de RI e marketing tem sido pouco investigada na literatura, principalmente no que tange à utilização de argumentos de marketing, para comunicação e persuasão dos participantes do mercado, quanto às estratégias e imagens organizacionais.

Algumas limitações deste estudo podem ser citadas e ensejar estudos futuros. A primeira limitação foi a quantidade de empresas investigadas. Para as próximas investigações, seria interessante aplicar a metodologia de análise a um número maior de empresas para generalização dos resultados. Comparações entre empresas de diferentes setores também podem tornar um estudo revelador.

Outra limitação deste estudo foi a investigação de apenas empresas brasileiras. Como estudado por Pagliarussi e Liberato (2011), a comparação entre práticas de empresas de diferentes países também pode elucidar elementos de práticas de RI globais. Ainda nas leituras dos relatórios, surgem novas hipóteses que poderão ser avaliadas posteriormente. Por exemplo, surgem perguntas como: será que empresas de um mesmo setor se contrapõem nos argumentos de liderança, volume de negócios, valor da marca, ou seja, será que elas se contrapõem considerando suas operações como as melhores? Será que existem argumentos de marketing vagos dentro dos relatórios, ou seja, as empresas afirmam que realizaram alguma ação, mas não indicam os valores aplicados, nem os demonstram com números?

Isso pode ser avaliado em análise mais profunda porque, aparentemente, as empresas estudadas se colocaram em destaque em pontos diferentes. Muitas vezes os argumentos sobre sua liderança, volume de negócios e valor da marca entraram em contradição e mais de uma empresa se autodeclarou, mesmo que de maneira vaga, como líder de mercado. Como exemplo tem-se “A Tractebel Energia, maior empresa privada do Brasil no setor elétrico...” página 1, “colocam o Grupo CEMIG em terceiro lugar entre as maiores...” página 6, “AES Eletropaulo... maior distribuidora de energia elétrica da América Latina...” página 1 dos relatórios.

Ainda vale a pena pesquisar por argumentos de marketing vagos dentro dos relatórios, principalmente, sobre investimentos culturais e sociais, pois eles podem apresentar indícios de argumentos sem representatividade. Um exemplo pode ser observado no relatório da Tractebel Energia, página 34, no capítulo 11 – Responsabilidade Socioambiental, em que foram encontradas informações sobre ações sociais das empresas, sem a apresentação de valores tangíveis, mas com jargões como missão, visão, valores, qualidade, meio ambiente, saúde etc.

A constatação da utilização de argumentos de marketing foi importante para apontar quão alinhados estão as estratégias de marketing com as áreas de RI das empresas investigadas, sendo ainda que empresas de maior nível de governança parecem possuir uma área de RI mais efetiva para realizar um *disclosure* de informações mais completo. Isso corrobora com a literatura indicada que afirma que as empresas que operam desta forma passam mais confiança para analistas e investidores.

Por fim, considera-se que, em estudos futuros, devam ser analisados também outros instrumentos de comunicação das áreas de RI, além dos relatórios anuais administrativos e o uso de outras práticas de marketing, além de integrar outras ferramentas de comunicação, nas quais as práticas de marketing são incorporadas para a efetividade dos resultados de RI.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BAKER, M.; SAREN, M. *Marketing theory: a student text*. Sage Publications Inc. 2010. Londres. 449 p.

BALMER, J. M. T. Corporate identity and the advent of corporate marketing, *Journal of Marketing Management*, v. 14, 1998, pp. 963-996.

BARDIN, L. *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977.

BM&FBOVESPA. *Guia de Relações com Investidores BM&FBOVESPA*. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br>. Acessado em: 25 jun. 2012.

BMFBOVESPA. *Relatórios Administrativos Anuais*. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br>Mercados=>Ações=>Empresas Listadas=>Relatórios Financeiros>. Acessado em: 25 jun. 2012.

BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas).

BRETON, G.; TAFFLER, R. J. Accounting information and analyst stock recommendation decisions: a content analysis approach. *Accounting and Business Research*, London, v. 31, n. 2, p. 91-101, 2001.

BROWN, L. F. *Getting a grip on investor relations*. Director Boards 1995, v. 19, n. 2, p.44–46, 1995.

CENTRAIS ELÉTRICAS MATOGROS-SENSES *Relatório da Administração 2011*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoDemonstrativosFinanceiros.aspx?codigoCvm=14605>>. Acessado em: 21 jun. 2012.

CLARKE, G.; MURRAY, L.W. Investor relations: perceptions of the annual statement. *Corporate Communications: An International Journal*, v. 5, n.3, 2000, pp. 144-151.

COLE, C. J. Communicating key business strategies to investors. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, Hoboken, v. 13, n. 1, 2001, pp. 23-31.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 457, de 13 de Julho de 2007.

COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS. *Relatório da Administração 2011*. Disponível em: <http://cemig.infoinvest.com.br/static/ptb/relatorios_anuais.asp>. Acessado em: 21 jun. 2012.

COSTA, A. J. L. Relações com investidores: novas fronteiras para a comunicação organizacional. In: Congresso Brasileiro da Comunicação, 24, 2001, Campo Grande /MS. *Anais...* INTERCOM – Sociedade Brasileira de Estudos Interdisciplinares da Comunicação, 2001.

CUTLIP, Scott M.; CENTER, Allen H. *Effective public relations*, 4. ed. Englewood Cliffs, N. J., USA: Prentice Hall, 1971.

DACKO, S. G. *The advanced dictionary of marketing: putting theory to use*. Biddles Ltd., King's Lynn, Norfolk. 2008, 601p.

DYE, R. A. Proprietary and nonproprietary disclosures. *The Journal of Business*, 59 (2), 1986, pp. 331-336.

ELETROPAULO METROPOLITANA ELE-TRICIDADE DE SÃO PAULO. *Relatório da Administração 2011*. Disponível em: <<http://ri.aeseletropaulo.com.br/ShowResultados.aspx>>. Acessado em: 21 jun. 2012.

FERREIRA, D.; REZENDE, M. Corporate strategy and information disclosure. *Working Paper Series*, London, Nov. 2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=473562>. Acessado em: 24 fev. 2008.

FRANCIS, J.; HANNA, D.; PHILBRICK, D. Management communications with securities analysts. *Journal of Accounting and Economics*. v. 24, n.3, 1997, pp. 363-394.

HANSENS D. M.; RUST R. T.; SRIVASTAVA R. K. Marketing strategy and Wall Street: nailing down marketing's impact. *Journal of Marketing*, v. 73, n. 6, 2009, pp. 115-8.

HELM, S., One reputation or many? Comparing stakeholders' perceptions of corporate reputation. *Corporate Communications: An International Journal*, v. 12, n. 3, 2009, pp. 238-254.

HESSSEL, C. G. Uma questão de marketing. *Revista Capital Aberto*. Ano 3, n. 25, Setembro/2005, p. 20-24. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&sec=41&i=977&btxt=marketing>. Acessado em: 15 jan. 2013.

HOFFMANN, A. O. I.; PENNING, J. M. E.; WIES, S. Relationship marketing's role in managing the firm–investor dyad. *Journal of Business Research*, v. 64, 2011, pp. 896-903.

KIRMANI, A.; RAO, A.; No pain, no gain: a critical review of the literature on signaling unobservable product quality. *The Journal of Marketing*, v. 64, 2000, pp. 66-79.

KOTLER, P. *Administração de marketing: a edição do novo milênio*, 10. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

LOVETT M. J.; MACDONALD J. B. How does financial performance affect marketing? Studying the marketing–finance relationship from a dynamic perspective. *Journal Academic Marketing Science*, v. 33, n.4, 2005, pp. 476-485.

MAHONEY, W. F. *O guia dos profissionais para marketing financeiro e comunicação*. Rio: IMF Editora, 1997.

MARCUS, B. W.; WALLACE, S. L. *New dimensions in investor relations: competing for capital in the 21st century*. Wiley Frontiers in Finance Ed., 1997.

MARSTON, C. L.; STRAKER, M. Investor relations: a European survey. *Corporate Communications: An International Journal*, v. 6, n. 2, 2001, pp. 82-93.

MILGROM, P. R. Good news and bad news: representation theorems and applications. *The Bell Journal of Economics*, Santa Monica, v. 12, n. 2, 1981, pp. 380-391.

MYERS, S.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, v. 13, n. 2, 1984, pp. 187-222.

NATIONAL INVESTOR RELATIONS INSTITUTE - NIRI. *About NIRI: NIRI Mission and Goals*; 2012. NIRI. Disponível em: <www.niri.org>. Acessado em: 25 jun. 2012.

PAGLIARUSSI, M. S.; LIBERATO, G. B. Disclosure de estratégia em relatórios anuais: uma análise de dimensões culturais, de sistema legal e de governança corporativa em empresas de quatro países. *RAM – Revista de Administração da Mackenzie*, v. 12, n. 4, pp. 155-181, 2011.

RAO H.; SIVAKUMAR K. Institutional sources of boundary-spanning structures: the establishment of investor relations departments in the Fortune 500 industrials. *Organizational Science*, v. 10, n. 1, pp. 27-42, 1999.

REGESTER M. Why investor relations is growing in importance and requires special skills. *International Public Relations Review*, v.13, n.1, pp. 4-7, 1990.

SANTEMA, S.; VAN DE RIJT, J. Strategy disclosure in Dutch annual reports. *European Management Journal*, London, v. 19, n. 1, 2001, pp. 101-108.

SPENCER, M. Job market signalling. *Quarterly Journal of Economics*, v. 87, 1973, pp. 355-374.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V. Sinalizando responsabilidade social: relação entre o índice de sustentabilidade empresarial e a estrutura de capital das empresas. In: Congresso ANPCONT, 4, 2010, Natal. *Anais...* Blumenau: FURB, 2010. CD-ROM.

TRACTEBEL ENERGIA. *Relatório da Administração 2011*. Disponível em: <<http://tractebel.investorrelations.com.br>>Informações Financeiras=>Relatórios de Administração>. Acessado em: 21 jun. 2012.

VALVERDE, L. H. *O papel do RI na abertura de capital das empresas*. Espaço IBRI, abril de 2006. Disponível em: <<http://www.ibri.com.br>>. Acessado em: 10 dez. 2012.

ZMIJEWSKI, M. E. Comments on “earnings forecast research”. *International Journal of Forecasting*. Amsterdam, v. 9, n. 3, 1993, pp. 337-342.