

Value relevance dos relatórios de responsabilidade social corporativa nas empresas da B3

Lívia Janaína Silva*, Jakeline Oliveira Pereira e Carlos Henrique Silva do Carmo

Universidade Federal de Goiás. Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Econômicas. *Campus* Samambaia. Rua Samambaia, S/Nº. Chácara Califórnia. Goiânia-GO, Brasil (CEP 74001-970). *E-mail: lilivia_silva18@hotmail.com.

Resumo. Este estudo buscou verificar a relevância dos relatórios de responsabilidade social corporativa na formação do preço da ação nas empresas brasileiras da B3 no período de 2015 a 2018. A amostra constituiu-se de 214 empresas e para uma maior robustez ao estudo foram utilizadas duas amostras, uma com preço de ações cotadas em 30 de abril do ano subsequente ao da publicação das demonstrações contábeis, totalizando 746 observações e outra com preço de ações cotadas em 30 de junho com 769 observações. A análise foi feita por meio de regressões lineares múltiplas com dados em painel desbalanceado. Os resultados demonstraram que o lucro e o patrimônio líquido são *value relevants* e que a responsabilidade social corporativa apresenta relação positiva e significativa com o preço das ações. Quanto ao relato integrado, não existem evidências estatísticas suficientes para aceitá-lo e o nível de evidenciação não foi rejeitado. Os achados deste estudo evidenciaram que empresas que investem em ações sustentáveis e divulgam relatórios de responsabilidade social corporativa melhoram a qualidade da informação, diminuem a assimetria informacional e consequentemente, tornam-se mais valorizadas no mercado.

Palavras-chave: Relato integrado; Relatório de sustentabilidade; Responsabilidade social corporativa; *Value relevance*.

Abstract. *Value relevance of corporate social responsibility reports at B3 companies.* This study sought to verify the relevance of corporate social responsibility reports in the formation of share price in Brazilian companies from B3 in the period from 2015 to 2018. The sample consisted of 214 companies and, for greater robustness to the study, two samples were used, one with a share price quoted on April 30 of the year following the publication of the financial statements, totaling 746 observations, and another with a share price quoted on June 30, with 769 observations. The analysis was performed using multiple linear regressions with unbalanced panel data. The results showed that profit and equity are value relevant and that corporate social responsibility has a positive and significant

Recebido
29/09/2021

Aceito
29/04/2022

Publicado
30/04/2022



Acesso aberto



ORCID

0000-0002-8933-3068

Lívia Janaína Silva

0000-0002-4704-9800

Jakeline Oliveira
Pereira

0000-0002-9397-8678

Carlos Henrique Silva
do Carmo

relationship with stock price. As for the integrated report, there is not enough statistical evidence to accept it and the level of disclosure was not rejected. The findings of this study showed that companies that invest in sustainable actions and publish corporate social responsibility reports improve the quality of information, reduce informational asymmetry and, consequently, become more valued in the market.

Keywords: Integrated reporting; Sustainability report; Corporate social responsibility; Value relevance.

Introdução

A harmonização das questões financeiras com assuntos ligados ao meio ambiente e a divulgação de informações inerentes à sustentabilidade tornaram-se essenciais com o passar dos anos. Isso pode ser explicado pelo aumento da conscientização, por parte da sociedade, da influência direta que as grandes organizações têm nas questões sociais e ambientais, o que levou ao surgimento de cobranças por uma atuação responsável das mesmas e por uma postura que demonstre a preocupação com tais questões (Duarte e Torres, 2005; Rizzi et al., 2019).

Nesse contexto, o valor da empresa foi dependendo cada vez menos de ativos exclusivamente financeiros, sendo a avaliação do desempenho corporativo também composto por informações não financeiras (Nagano et al., 2014). Dessa forma, as organizações têm adotado práticas diferenciadas no que se refere à produção de relatórios, visando a transmitir de forma clara e integrada uma comunicação ao mercado sobre os aspectos sociais e ambientais referentes às suas atividades, com objetivo de atender a atual necessidade dos seus usuários e mostrar maior legitimidade e credibilidade as suas ações (Barros et al., 2018).

Nessa conjuntura em que parte dos investidores se preocupam com as questões socioambientais, os relatórios de responsabilidade social corporativa vêm ganhando destaque como uma forma de atender tais questões. Diante disto, as divulgações de relatórios de sustentabilidade com base no *Global Report Initiative (GRI)* e do Relato Integrado (RI) têm aumentado entre as empresas, uma vez que eles procuram incentivar as boas práticas de transparência e gestão empresarial (Ricardo et al., 2017).

Contudo, toda informação para ser gerada e divulgada gera um custo para a empresa, custo esse que, segundo a Estrutura Conceitual (CPC, 2011) é uma restrição para a entidade e deve ser justificado pelos benefícios gerados em contrapartida. Embora não exista no Brasil uma lei que obrigue a divulgação de informações socioambientais, cada vez mais empresas têm evidenciado tais informações (Arantes et al., 2006). Deste modo, subentende-se que os benefícios gerados pela publicação dos relatórios socioambientais, ainda que não obrigatórios, sejam superiores aos seus custos.

De acordo com Degenhart et al. (2017) é importante analisar a extensão e a qualidade dos relatórios socioambientais, como também, a influência destes na relevância das informações contábeis, pois a mudança no comportamento das empresas em razão de uma informação pode provocar movimentações nos preços dos ativos transacionados na bolsa de valores. Nesse sentido, Barros et al. (2018), afirmam que o estudo sobre o *value relevance* possibilita investigar a relação entre as informações dispostas nos relatórios e os valores do mercado de ações, bem como associar diversos outros eventos contábeis e verificar a reação dos participantes no mercado de capitais.

Deste modo, esse estudo tem como objetivo verificar a relevância dos relatórios de responsabilidade social corporativa na formação do preço da ação nas empresas

brasileiras da B3 no período de 2015 a 2018. Apesar de alguns trabalhos anteriores terem investigado a relevância das informações contábeis através da divulgação dos relatórios de responsabilidade social corporativa, como os estudos de Degenhart et al. (2017) e Barros et al. (2018), eles não investigaram o impacto desses relatórios de RSC em todas as empresas da B3, uma vez que as empresas listadas na bolsa de valores brasileira tendem a apresentar as melhores práticas de governança corporativa do mercado e serem mais transparentes na divulgação de informações contábeis (Beuren e Rodrigues Júnior, 2014).

Além disso, esses estudos não analisaram a qualidade dessa adoção e o quanto essas informações não financeiras são evidenciadas, principalmente no âmbito do relato integrado, tendo em vista que esse é a evolução dos relatórios de sustentabilidade, pois apresenta informações mais concisas e completas, reduzindo a assimetria informacional (Nascimento et al., 2015).

Busca-se com esta pesquisa contribuir para o entendimento do impacto dos relatórios de responsabilidade social corporativa no mercado de capitais, principalmente no que se refere ao relato integrado, e também colaborar como incentivo para a adesão e publicação pelas empresas dos relatórios não financeiros, dado a constatação da relação positiva da Responsabilidade Social Corporativa com o preço das ações nas empresas brasileiras.

Relatórios de responsabilidade social corporativa

Segundo Neves e Dias (2012), a responsabilidade social corporativa refere-se ao relacionamento da empresa com a sociedade em busca do desenvolvimento sustentável e da geração de valor ao longo do tempo, deste modo ela evidencia como se deve gerar valor ao acionista, benefícios econômicos com o mínimo de impacto possível ao meio ambiente, desenvolver o negócio com ética e responsabilidade e beneficiar a vida das partes com quem se relaciona.

Nesse sentido, Dalmácio et al. (2013) explanaram que sob a ótica da teoria da sinalização as empresas buscam atrair investidores e captar recursos, sinalizando boas práticas para o mercado com o intuito de assegurar a qualidade e credibilidade, além de representar boas oportunidades de investimento para os possíveis investidores.

Corroborando com o entendimento, Barth et al. (2017) manifestaram sob a luz da teoria da sinalização que as empresas tem interesse de divulgar informações voluntariamente na busca por obter maiores benefícios econômicos e de se diferenciar no mercado, principalmente, com assuntos ligados a ações socioambientais. Além do mais, a publicação de informações não financeiras contribui para diminuição da assimetria informacional.

De acordo com Gao e Zhang (2015), é desejável que as empresas pratiquem ações de RSC, pois estas contribuem para credibilidade da empresa, adicionam mais qualidade para as informações contábeis e são úteis para a avaliação das empresas. Além disso, as empresas que aderem as tais práticas se comportam de maneira diferente das demais empresas, fornecendo informações mais relevantes.

Dessa forma, a divulgação de ações de RSC é uma maneira de obter a legitimidade organizacional e de conseguir a permissão da sociedade para manter as atividades operacionais da empresa. Para conquistar a legitimidade as empresas precisam divulgar as suas ações para que seu público de interesse tome conhecimento delas, uma vez que essa é uma das fragilidades das demonstrações contábeis e, uma das formas de propagar essas informações é por meio de relatórios não financeiros (Gonçalves et al., 2019).

Assim, diante de um cenário voltado as questões socioambientais, os investidores têm procurado nas bolsas de valores empresas com práticas socialmente responsáveis, a fim de maximizar seus ganhos com ações de maior retorno, demonstrando que empresas que investem na sustentabilidade estão mais preparadas para enfrentar riscos

econômicos, sociais e ambientais e, portanto, oferecem maiores resultados nas suas operações, com conseqüente valorização dos rendimentos para os acionistas (Silva et al., 2014).

Relato integrado e geração de valor

O *International Integrated Reporting Council* (IIRC) é uma coalizão global de reguladores, investidores, empresas, profissão contábil e ONGs. Com o intuito de promover a comunicação sobre a criação de valor o IIRC busca corrigir algumas falhas significativas do mercado de forma a permitir aos investidores distinguir quais entidades ou oportunidades de investimento estão em melhores condições de criar valor das que não estão e através de uma estrutura conceitual, o IIRC propôs um relatório que contribuiria com o alcance de seus objetivos, o comumente chamado de relato integrado (IIRC, 2013; Barros et al., 2018).

Buscando uma melhor qualidade e credibilidade do tipo de informação contida no RI, IIRC enfatizou o papel da governança corporativa na preparação de um relatório de alta qualidade alinhado ao *International Framework* (IR), cujo principal objetivo é explicar aos fornecedores de capital financeiro como as organizações criam e sustentam valor ao longo do tempo (IIRC, 2013). Nessa linha, evidenciar a criação de valor em sintonia com os princípios previstos no *Framework* (IIRC, 2013) remete a necessidade de refletir sobre a forma de exposição das informações, pois, devido à quantidade e variedade de conteúdo, é essencial selecionar o que deve ser evidenciado.

O IIRC (2013) destaca que a capacidade de a organização gerar valor para si está relacionada ao valor que gera aos outros, pois o valor é gerado ao longo de diferentes períodos, para diferentes partes interessadas, por meio de diferentes capitais, pois é improvável criar valor maximizando apenas um tipo de capital, em detrimento dos demais. Para Cortesi e Vena (2019) o relato integrado produz benefícios para os investidores, uma vez que estes contam com informações de maior qualidade, sendo estas úteis para tomar decisões de investimento e que podem provocar um aumento do preço das ações das empresas que o publicam.

Value relevance e responsabilidade social corporativa

Segundo Barros et al. (2018), o estudo sobre o *value relevance* das informações contábeis tem sido uma das abordagens aceitas na literatura contábil para operacionalizar a utilidade da decisão, associando à divulgação das informações contábeis as reações do mercado. Corroborando com o entendimento Gonçalves et al. (2017), retrataram em seu estudo que uma das maneiras de verificar o impacto de informações contábeis no valor das ações de uma empresa é por meio da *value relevance*.

Nesse sentido, tem-se o trabalho seminal de Ball e Brown (1968) que demonstra que o retorno das ações responde ao conteúdo das demonstrações financeiras. Os autores conseguiram identificar reação anormal do preço das ações meses antes das informações contábeis, o que pode evidenciar que o mercado considera outros tipos de informação. Corroborando com o entendimento, Beaver (1968) relacionou os preços e o volume negociado de ações à divulgação do resultado contábil, conseguindo demonstrar que essa relação é mais significativa na semana da publicação.

A importância atribuída pelo mercado à divulgação de relatórios que evidenciam práticas sustentáveis tem ensejado estudos relacionando relatórios de RSC com o valor ou preço das ações das empresas, de modo a capturar a relevância dessas informações contábeis (Nossa et al., 2009). Desse modo, pesquisas que verificam se dada informação contábil é relevante para o mercado de capitais, pelo menos a certo nível de significância, tem aumentando ao longo dos anos, principalmente utilizando como *proxy* o lucro contábil e o patrimônio líquido, para avaliar as empresas em relação ao preço no mercado (Ferreira et al., 2017; Queiroz e Cunha, 2019).

Nessa perspectiva, o efeito das atividades de RSC na qualidade dos lucros é considerada uma questão de bastante interesse para os acionistas (Pyo e Lee, 2013). Segundo o estudo de Eccles et al. (2014), as empresas com práticas de responsabilidade social corporativa superam de forma significativa, em longo prazo, suas concorrentes em termos de desempenho contábil e mercado acionário. Desse modo, a divulgação dos relatórios não financeiros pode ampliar a compreensão dos acionistas acerca do processo de geração de valor das empresas, o que diminui assimetrias informacionais e permite a inclusão de mais informações no valor de mercado da empresa (Barth et al., 2017).

Diante de um cenário voltado as questões socioambientais, os investidores têm procurado nas bolsas de valores empresas com práticas socialmente responsáveis, a fim de maximizar seus ganhos com ações de maior retorno, demonstrando que empresas que investem na sustentabilidade estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais e, portanto, oferecem maiores resultados nas suas operações, com consequente valorização dos rendimentos para os acionistas (Silva et al., 2014).

Dessa forma e com base nos estudos supracitados foram desenvolvidas as seguintes hipóteses de pesquisa:

- H1: O lucro líquido e o patrimônio líquido influenciam positivamente o preço das ações negociadas na B3;
- H2: Os relatórios de responsabilidade social corporativa influenciam positivamente o preço das ações negociadas na B3;
- H3: O relato integrado com base no IIRC influencia positivamente no preço das ações negociadas na B3;
- H4: O nível de evidenciação do relato integrado com base no IIRC influencia positivamente no preço das ações negociadas na B3.

Procedimentos metodológicos

Amostra

A população desta pesquisa foi definida através de levantamento realizado no *site* da Bolsa de Valores Brasileira (B3), no mês de janeiro de 2020, onde foram identificadas 427 empresas, entretanto, destas somente 376 empresas estavam ativas. Após, procedeu-se com exclusão de empresas, que pertencem ao setor “Financeiro” por serem regulamentados de forma específica pelo Banco Central, como também das empresas do setor “outros” devido à incerteza de companhias financeiras pertencerem a este setor. Foram retiradas da amostra também, empresas que apresentaram Patrimônio Líquido negativo e que não possuíam informações para os anos a serem analisados. Desta forma, a amostra deste estudo passou a ser de 214 empresas listadas em diferentes segmentos.

Em relação aos segmentos, as empresas foram dispostas de acordo com a distribuição realizada pela B3, quais sejam: Novo Mercado, Nível 1 de Governança Corporativa, Nível 2 de Governança Corporativa, Bovespa Mais, Balcão Organizado. Quanto ao setor, às empresas foram distribuídas em 09 setores de acordo com a classificação realizada pela B3, quais sejam: Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Materiais básicos; Bens industriais; Consumo cíclico; Consumo não cíclico; Saúde, Tecnologia da Informação; Comunicações e Utilidade Pública.

Posteriormente, foi realizada uma análise no *site* de cada empresa a fim de verificar se ela divulgava relatórios de responsabilidade social corporativa no período compreendido entre os anos de 2015 a 2018. A escolha por este período se deu em função das publicações do Relato Integrado terem iniciado a partir de 2013 no Brasil e só obterem maior adesão a partir de 2015.

Para esta análise foi realizada a pesquisa considerando as seguintes nomenclaturas: relatório anual, relatório de sustentabilidade, relatório de

responsabilidade social, relato integrado e balanço social. Estas terminologias foram utilizadas com a finalidade de conseguir o máximo de informações, haja vista que muitas empresas divulgam informações socioambientais, mas com denominações diferentes. Os dados foram coletados através do *software* Economática®, cujos valores são referentes às demonstrações consolidadas do final de cada exercício, expressas na ordem dos milhares de reais e o software utilizado foi o Stata®13.

Checklist

Para levantamento do nível de evidenciação do relato integrado foram realizadas adaptações no *checklist* elaborado por Akhter e Ishihara (2018), a fim de proporcionar uma melhor adequação à realidade das empresas da amostra. O *checklist* foi aplicado às empresas que divulgaram relato integrado durante o período analisado de 2015 a 2018, em função da comparabilidade dos elementos de conteúdo descritos do *Framework* nas empresas da amostra. Ao final foram verificados quantos itens a empresa divulgou em relação ao *checklist*, sendo demonstrando este resultado em forma percentual.

Modelo econométrico

Para verificar a relação dos relatórios de responsabilidade social corporativa sobre a relevância das informações contábeis, foi utilizado o modelo proposto por Collins et al. (1997) desenvolvido a partir do modelo de Ohlson (1995), uma vez que o modelo utiliza na sua estimativa duas variáveis que são extraídas do sistema contábil, que são o Patrimônio Líquido e o Lucro Líquido. Assim, o Modelo I pode ser descrito conforme Equação 1:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LL_{it} + \beta_2 PL_{it} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Em que:

P_{it} = preço das ações da empresa i no período t ;

LL_{it} = valor do lucro líquido da empresa i no final do exercício social do ano t ;

PL_{it} = valor do patrimônio líquido da empresa i no final do exercício social do ano t ;

ε_i = valor termo de erro da regressão.

Diante do modelo proposto, foi necessário realizar adaptações na modelagem com o objetivo de verificar o poder explicativo dos relatórios de responsabilidade social corporativa. Dessa forma, para testar as hipóteses levantadas foi utilizado o seguinte modelo, conforme a Equação 2:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{variáveis de interesse} + \beta_n \text{variáveis de controle} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Para verificar o impacto dos relatórios de responsabilidade social corporativa na relevância das informações contábeis, foram estimados modelos de regressão multivariada com dados em painel curto (número de indivíduos maior do que a quantidade de anos) não balanceado, considerando individualmente cada uma das variáveis de interesse.

Assim, este estudo foi dividido em duas fases, a primeira para avaliar o nível de significância e o poder de explicação do lucro líquido e do patrimônio líquido na determinação do preço das ações e a segunda fase para analisar o poder incremental dos relatórios de responsabilidade social corporativa a partir da análise do nível de significância e dos coeficientes de determinação R^2 dos modelos.

Variáveis da amostra

Na Tabela 1, estão descritas as variáveis utilizadas neste estudo, as quais foram selecionadas com base em estudos anteriores. Dessa forma, tem-se a variável dependente (Preço das ações), as variáveis de interesse (RSC, RI e NE) e as variáveis de controle (LL, PL, TAM, ALAV, ROE e PREJ). Espera-se que estas variáveis possam contribuir na determinação do valor de mercado (preço das ações) das empresas analisadas na amostra.

Tabela 1. Variáveis utilizadas na pesquisa.

Variável	Descrição	Proxy	Autor	
Dependente				
Pit	Preço das ações	Preço das ações coletadas após o fim do exercício correspondente	Barros et al. (2018), Queiroz e Cunha (2018)	
Variável	Descrição	Proxy	Relação esperada	Autor
Interesse				
RSC	Publicação dos relatórios de responsabilidade social corporativa	Variável dummy: 1 = empresas que publicaram RSC; 0 = empresas que não publicaram RSC	(+)	Degenhart et al (2017); Gonçalves et al (2019)
RI	Publicação do Relatório Integrado	Variável dummy: 1 = empresas que publicaram RI; 0 = empresas que não publicaram RI	(+)	Barros et al. (2018)
NE	Nível de evidenciamento do Relatório Integrado	Percentual de evidenciamento do relatório integrado, com base no <i>checklist</i>	(+)	Barros et al. (2018) e Ishihara (2018)
Controle				
LL	Lucro Líquido	Valor contábil do Lucro Líquido no final do exercício correspondente	(+)	Barros et al. (2018); Queiroz e Cunha (2018)
PL	Patrimônio Líquido	Valor contábil do Patrimônio Líquido no final do exercício correspondente	(+)	Barros et al. (2018); Queiroz e Cunha (2018)
TAM	Ativo Total	Logaritmo natural do ativo total	(+)	Barros et al. (2018); Gonçalves et al. (2019)
ALAV	Alavancagem	Passivo Não Circulante/Ativo total	(-)	Barros et al. (2018); Gonçalves et al. (2019)
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	(+)	Barros et al. (2018)
PREJ	Prejuízo	Variável dummy: 1 = empresas que tiveram lucro negativo; 0 = empresas que não tiveram lucro negativo.	(-)	Queiroz e Cunha (2018)

A fim de dar maior robustez ao estudo foram utilizadas duas amostras, uma com preço de ações cotadas em 30 de abril do ano subsequente ao da publicação das demonstrações contábeis, totalizando 746 observações e outra com preço de ações cotadas em 30 de junho com 769 observações, o preço das ações foi coletado nesses períodos em virtude do impacto dos relatórios de RSC se dar em momento posterior ao da publicação das demonstrações contábeis. Para o preço das ações adotou-se como base o preço de fechamento, tendo sido considerado 30 dias de tolerância, pois em alguns casos, na data escolhida não haviam ocorrido negócios para as empresas selecionadas na amostra.

Quanto às variáveis de interesse, a variável RSC foi mensurada com base na publicação de relatórios de responsabilidade social (GRI, RI ou próprio) pelas empresas durante o período analisado, a variável RI teve como base a publicação de relatos integrados das empresas da amostra e a variável NE pelo percentual de evidenciação do relato integrado baseado no *checklist*.

Em relação às variáveis utilizadas no modelo destaca-se o patrimônio líquido e o lucro líquido, sob a justificativa de que a primeira se confunde com o valor de mercado e por isso apresenta-se como uma métrica consolidada na literatura existente, e a segunda, pois esta influencia o valor de mercado como se houvesse informação nos lucros (Barros et al., 2018). Além dessas variáveis, foram utilizadas ROE, alavancagem, tamanho e prejuízo, o que pode ser justificado pela influência destas variáveis de controle nas variáveis de interesse do estudo.

Testes e ajustes

Os resultados foram estimados por meio de regressão com dados em painel desbalanceado. Nesta etapa, foram realizados testes para definir o modelo painel a ser empregado (Efeitos fixos, aleatórios ou Pols), sendo realizados os testes de *Breusch-Pagan Lagrangian*, *F de Chow* e *Hausman*. Para se investigar o problema de multicolinearidade se utilizou o teste *Variance Inflation Fator* (VIF). Os valores do VIF foram inferiores a 4,0 fornecendo evidências de que os dados não apresentam problemas de multicolinearidade.

A hipótese de variâncias homocedásticas não foi rejeitada após a realização do teste de *Breusch-Pagan* em nível de 5% para grande parte da amostra. No entanto, nos casos em que a hipótese de variâncias homocedásticas foi rejeitada, realizou-se a estimação por meio de regressões com correção de *White*. Para tratar a existência de *outliers* na amostra foi realizado o teste de *winsorização* a 1% para todas as variáveis, exceto as *dummies*, o que permitiu suavizar a média os dados discrepantes.

Resultados e discussão

A Tabela 2 apresenta a distribuição das empresas por setor, sendo possível verificar que o setor que obteve maior participação na amostra foi o setor cíclico, que tem como característica a sensibilidade a ciclos econômicos, correspondendo a 29,44%. Já os setores de Tecnologia da informação e Comunicações foram os que menos tiveram empresas no estudo, com um percentual de 1,87% cada.

Na Tabela 3 são apresentadas as quantidades de publicações dos relatórios de RSC por tipo e ano.

No Painel A da Tabela 3 é possível observar que no ano de 2017 foram realizadas mais publicações de relatórios de RSC em relação aos outros anos analisados com um total de 98 publicações, já o ano de 2015 foi o que apresentou menor número de publicações. Destaca-se que entre os anos de 2015 a 2018 houve um aumento de 19,73% nas publicações dos relatórios de RSC, o que pode ser explicado pela relevância que o mercado tem dado a esses tipos de relatórios. Ressalta-se que a quantidade de empresas

analisadas foi diferente nos anos em questão, em função de amostra possuir um painel desbalanceado.

Tabela 2. Quantidade de empresas por setor.

Setor	Q	(%)
Consumo cíclico	63	29,44
Utilidade Pública	39	18,22
Bens Industriais	36	16,82
Materiais Básicos	24	11,21
Consumo não cíclico	19	8,88
Saúde	17	7,94
Petróleo, gás e biocombustíveis	8	3,74
Setor	Quantidade	(%)
Tecnologia da informação	4	1,87
Comunicações	4	1,87
Total	214	100

Tabela 3. Relatórios de Responsabilidade Social Corporativa.

Ano	Publicaram		Não Publicaram		Total	
	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)
Painel A - Quantidade de empresas que publicaram relatórios de RSC por ano						
2015	76	43,68	98	56,32	174	100
2016	92	48,42	98	51,58	190	100
2017	98	49,00	102	51,00	200	100
2018	91	50,00	91	50,00	182	100
Ano	RS		RI		Total	
	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)
Painel B - Quantidade de Publicações por tipo de relatório						
2015	55	31,61	21	12,07	76	43,68
2016	62	32,63	30	15,79	92	48,42
2017	60	30,00	38	19,00	98	49,00
2018	55	30,22	36	19,78	91	50,00

Nota: Q = quantidade; RS = Relatório de sustentabilidade; RI = Relato Integrado.

O Painel B da Tabela 3 demonstra que o tipo de relatório mais publicado ao longo dos anos analisados é o de sustentabilidade, desenvolvido com base nas diretrizes da GRI ou meio próprio. Em relação ao relato integrado, o ano de 2017 obteve uma maior quantidade de publicações, com um total de 38 relatos integrados divulgados. Ressalta-se ainda que houve um aumento de 71,42% nas publicações do relato integrado ao longo dos anos, demonstrando que o relato integrado tem ganhado espaço nas empresas, como uma forma de reportar informações mais claras e concisas aos usuários.

Na Tabela 4, verifica-se que o setor de Utilidade Pública é o que mais publicou relatórios de sustentabilidade e relato integrado nos anos analisados, o que pode estar relacionado com o impacto que estes setores provocam no meio ambiente, uma vez que empresas de energia elétrica tem a obrigação de divulgar informações ambientais. Em relação ao setor de Petróleo, gás e biocombustíveis, o mesmo apresentou um crescimento das publicações de relato integrado ao longo dos anos analisados, enquanto que, o setor de Comunicações manteve a publicação constante; Já o setor de Tecnologia da Informação foi o que obteve menor representatividade na amostra.

Tabela 4. Quantidade de relatórios publicados por setor.

Setor	2015		2016		2017		2018	
	RS	RI	RS	RI	RS	RI	RS	RI
Consumo Cíclico	10	2	10	3	9	5	9	5
Utilidade Pública	19	7	20	11	20	14	17	13
Bens Industriais	6	4	9	5	9	5	7	5
Materiais Básicos	5	3	6	4	5	6	7	4
Consumo não cíclico	6	3	8	3	9	2	8	3
Saúde	2	0	4	0	3	1	2	1
Petróleo, gás e biocombustíveis	4	0	2	2	3	3	1	4
Tecnologia da Informação	1	1	1	1	1	1	2	0
Comunicações	2	1	2	1	1	1	2	1
Total	55	21	62	30	60	38	55	36

RS = Relatório de sustentabilidade; RI = Relato Integrado.

A Tabela 5 demonstra a quantidade de relatórios publicados por segmento, sendo possível verificar que o segmento Novo Mercado apresenta maior representatividade na publicação dos relatórios de sustentabilidade e relato integrado, o que pode ser explicado pelo fato de ser o nível mais alto de Governança, com maior número de regras a serem adotadas e maior grau de transparência das informações.

Tabela 5. Quantidade de relatórios publicados por segmento.

Segmento	2015		2016		2017		2018	
	RS	RI	RS	RI	RS	RI	RS	RI
NM	28	14	34	18	33	21	34	21
N1	7	2	7	4	4	8	5	8
N2	4	1	3	2	3	4	3	4
MA	0	0	0	0	0	0	0	0
MB	1	0	1	0	1	0	1	0
DR3	0	1	0	1	0	1	0	1
SC	15	3	17	5	19	4	12	2
Total	55	21	62	30	60	38	55	36

Nota: RS = Relatório de sustentabilidade; RI = Relato Integrado; NM = Novo Mercado; N1= Nível 1 de Governança Corporativa; N2= Nível 2 de Governança Corporativa; MA= Bovespa Mais; MB= Balcão Organizado; DR3= BDR's; SC= Sem classificação.

Na Tabela 6 são apresentados os níveis de evidência do relato integrado por ano e setor.

No Painel A da Tabela 6 observa-se que o nível médio de evidência do relato integrado aumentou ao longo dos anos, passando de 31,64% em 2015 para 41,58% em 2018, o que demonstra que as empresas estão publicando mais informações seguindo as orientações descritas no *Framework* do IIRC.

Tabela 6. Nível de evidenciação do Relato Integrado.

Painel A - Nível de evidenciação do RI por ano				
NE (médio)	2015	2016	2017	2018
%	31,64	31,84	36,11	41,58
Painel B - NE (médio) por setor				
Setor	2015	2016	2017	2018
Consumo Cíclico (%)	23,14	28,36	31,34	39,10
Utilidade Pública (%)	36,67	33,92	39,87	45,27
Bens Industriais	29,00	30,74	31,94	39,40
Materiais Básicos	25,37	23,88	26,12	30,97
Consumo não Cíclico	32,84	35,32	38,81	38,31
Saúde	0,00	0,00	38,81	38,06
Petróleo, gás e biocombustíveis	0,00	34,33	48,26	51,87
Tecnologia da Informação	29,85	34,33	41,79	0,00
Comunicações	37,31	38,81	41,79	38,81

Nota: NE = Nível de evidenciação do Relato Integrado.

Em relação ao Painel B da Tabela 6 é possível identificar que houve um aumento do nível de evidenciação do relato integrado em todos os setores, destacando-se os setores de Consumo Cíclico e Bens Industriais que apresentaram crescimento constante em todos aos anos. Todavia, o setor de Saúde não apresentou informações nos anos de 2015 e 2016.

Na Tabela 7 é apresentada a análise descritiva das variáveis, sem as *dummies*, antes e após o tratamento dos *outliers*, considerando o preço das ações cotadas em abril com 746 observações.

Tabela 7. Estatística descritiva para amostra de abril.

Var	Média		Desvio padrão		Mínimo		Máximo	
	Antes	Após	Antes	Após	Antes	Após	Antes	Após
P	18.36	17.18	26.77	16.79	0.12	1.07	391.5	105.34
LL	327276.2	391350.4	31292	16552	-4.42e+07	-44480	2.58e+07	1.24e+07
PL	60778	52724	2.28e+07	1.50e+07	177	3469	2.77e+08	1.27e+08
TAM	15.14	15.14	1.74	1.72	9.85	10.91	20.61	19.59
ALAV	0.30	0.30	0.17	0.16	0.03	0.24	0.84	0.70
ROE	-0.07	-0.04	1.47	0.68	-23.91	-4.97	17.90	0.86

Var = representa as variáveis; P = preço das ações em abril; LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; TAM = tamanho; ALAV = alavancagem; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido.

Os dados apresentados na Tabela 7 demonstraram que o preço das ações em abril e o lucro líquido apresentaram um desvio padrão maiores que a média antes da *winsorização*. Em relação à técnica de *winsorização*, de modo geral, nota-se uma alteração na média do preço das ações, lucro líquido e patrimônio líquido, no desvio-padrão do preço das ações, lucro líquido, patrimônio líquido e ROE, no valor mínimo e máximo do preço da ação, patrimônio líquido e ROE.

As estatísticas descritivas ainda revelam que as empresas são economicamente distintas, já que os valores mínimos e máximos das variáveis apresentaram intervalos discrepantes mesmo após o procedimento de *winsorização*, o que pode ser explicado pela diferença na quantidade de ações no mercado e composição acionária de cada empresa. O

que pode ser observado na empresa Liq Participações S.A. onde o preço da ação é R\$ 391,50 e na empresa Cia Tecidos Santanense é de R\$ 0,4119.

A Tabela 8 demonstra a análise descritiva das variáveis, sem as *dummies*, antes e após o tratamento dos *outliers*, considerando o preço das ações cotadas em junho com 769 observações.

Tabela 8. Estatística descritiva para amostra de junho.

Var	Média		Desvio padrão		Mínimo		Máximo	
	Antes	Após	Antes	Após	Antes	Após	Antes	Após
P	19.85	18.90	28.47	20.90	0.18	1.22	305.82	152.14
LL	322870.1	385027.9	30828	16319	-4.42e+07	-44480	2.58e+07	1.24e+07
PL	59556	51743	2.25e+07	1.48e+07	46.11	5867	2.77e+08	1.27e+08
TAM	15.12	15.13	1.73	1.70	9.85	11.25	20.61	19.5922
ALAV	0.30	0.30	0.17	0.16	0.003	0.02	0.84	0.7082
ROE	-0.06	-0.03	1.43	0.60	-23.91	-4.27	17.90	0.86

Nota: Var = representa as variáveis; P = preço das ações em junho; LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; TAM = tamanho; ALAV = alavancagem; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido.

Na Tabela 8 percebe-se que o preço das ações em junho, lucro líquido e ROE apresentaram desvio padrão maiores que a média antes da *winsorização* e continuaram superiores mesmo após a suavização dos *outliers*, demonstrando que os valores destas variáveis variaram muito ao longo do tempo.

Em relação à técnica de *winsorização*, observa-se que assim como na Tabela 7, houve uma alteração na média do lucro líquido e patrimônio líquido, no desvio-padrão do preço das ações, lucro líquido, patrimônio líquido e ROE, no valor mínimo e máximo do preço da ação, patrimônio líquido e ROE. Destaca-se também que, as empresas são economicamente distintas, e que apresentam quantidades de ações no mercado e composições acionárias diferentes. Verifica-se que os valores mínimos e máximos das variáveis apresentaram intervalos discrepantes mesmo após o procedimento de *winsorização*, o que pode ser observado nas empresas Cia Tecidos Santanense e Bicicletas Monark S.A. com o preço das ações de R\$ 0,45 e R\$ 305,82, respectivamente.

Na Tabela 9 são demonstrados os resultados encontrados para as regressões referentes a amostra de abril e, na tabela 10 para a amostra de junho, sendo apresentados o coeficiente, o erro padrão entre parênteses e os asteriscos (***, ** e *) que representam o nível de significância de 1%, 5% e 10% respectivamente. Na coluna (1) é exposto os resultados para o modelo tradicional de *value relevance*, (2) variável de interesse RSC sem as variáveis de controle, (3) variável RSC considerando as variáveis de controle, (4) variável RI sem as variáveis de controle, (5) variável RI com as variáveis de controle, (6) variável NE sem as variáveis de controle e (7) variável NE com as variáveis de controle.

Os resultados obtidos na coluna (1) para a amostra de abril demonstraram que o lucro líquido e o patrimônio líquido são *value relevants*, pois possuem poder de explicar o comportamento do preço das ações, apresentando um R^2 de aproximadamente 5% e com as duas variáveis significativas a um nível menor do que 1%, não rejeitando assim a hipótese 1 na amostra de abril.

Nas colunas (2) e (3) os resultados evidenciaram que a variável RSC apresentou uma relação positiva com o preço das ações, sendo significativa ao nível menor do que 1%. Ao analisar o R^2 nota-se um poder incremental do modelo, onde a diferença da coluna (1) e da coluna (2) foi de 3,33 pontos percentuais e de 55,87% de acréscimo. Já em relação a

coluna (3) com a coluna (1), observa-se que a diferença do R^2 foi 15,14 pontos percentuais e de 254,03% de aumento. Assim, visto que a variável RSC apresentou significância e que houve ganho no conteúdo informacional, não existem evidências estatísticas para rejeitar a hipótese 2 na amostra de abril. Percebe-se deste modo que, qualquer anúncio de mudança substancial nos investimentos em RSC reflete no mercado de capitais.

Tabela 9. Resultados das Regressões para amostra de abril.

Var	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
LL	7.91*** (2.79)	7.27*** (2.61)	9.50*** (3.41)	1.13*** (4.40)	9.58*** (4.66)	9.06*** (2.94)	8.42* (1.87)
PL	1.22*** (3.25)	1.30*** (3.52)	1.83 (0.49)	7.61* (1.72)	6.16 (0.18)	-3.87 (-0.45)	1.34 (0.22)
RSC		7.27*** (4.40)	5.45*** (3.48)				
RI				2.83* (1.84)	2.41 (1.58)		
NE						28.32***	18.37 (1.38)
TAM			17.10*** (8.22)		17.79*** (4.75)		11.22* (1.78)
ALAV			-13.35*** (-2.81)		-13.81** (-2.32)		-7.59 (-0.57)
Var	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
ROE			0.03 (0.05)		0.13 (0.18)		-0.88 (-0.30)
PREJ			-0.75 (-0.68)		-1.03 (-1.09)		-0.01 (-0.01)
C	10.42*** (5.32)	6.54*** (3.09)	-241.6*** (-7.84)	16.60*** (13.97)	-248.9*** (-4.47)	11.78*** (3.03)	-169.2* (-1.75)
Nº Obs	746	746	746	746	746	125	125
R-squared	0.0596	0.0929	0.2110	0.0301	0.1960	0.0610	0.2591

Var = Variáveis; LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; RSC = responsabilidade social corporativa; RI = relato integrado; NE = nível de evidência do relato integrado TAM = tamanho da empresa; ALAV = alavancagem da empresa; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; PREJ = prejuízo; C = constante; Nº Obs = número de observações.

Verifica-se na coluna (4) que a variável relato integrado apresentou significância ao nível de 10%, porém não houve um aumento no R^2 quando comparado ao modelo tradicional de *value relevance* da coluna (1), evidenciando que não houve ganho informacional com a adição da variável Relato Integrado no modelo. Todavia, na coluna (5) a variável relato integrado não apresentou significância em nenhum dos níveis (1%, 5% e 10%). Em relação ao poder incremental observa-se um aumento no R^2 de 228,86% e de 13,64 pontos percentuais em relação ao modelo apresentado na coluna (1). Tais eventos são conflitantes e, portanto, dificultam a confirmação da hipótese 3 desta pesquisa na amostra de abril. Os resultados vão ao encontro do estudo de Gonçalves et al. (2019) que demonstraram que as empresas listadas na B3 não têm o seu desempenho financeiro alterado pela publicação do Relato Integrado e que podem estar publicando esse tipo de relatório para conquistar a legitimidade organizacional.

Os resultados obtidos na coluna (6) revelaram que a variável nível de evidência apresentou significância ao nível menor que 1%. Em relação ao poder incremental do modelo verifica-se um acréscimo no R^2 de 0,14 pontos percentuais quando colacionado ao modelo da coluna (1). Já na coluna (7), a variável nível de evidência não demonstrou significância em nenhum dos níveis (1%, 5% e 10%). Quanto ao poder incremental do modelo verifica-se que apresentou um acréscimo no R^2 de 19,95 pontos percentuais quando comparado ao modelo apresentado na coluna (1). Dessa forma, não se rejeita a hipótese 4, a qual foi estimada sem considerar as variáveis de controle.

A Tabela 10 apresenta os resultados obtidos na amostra de junho.

Tabela 10. Resultados das Regressões para amostra de junho.

Var	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
LL	8.67** (2.29)	8.04** (2.17)	9.84** (2.58)	1.28*** (4.26)	1.01*** (2.62)	1.16*** (3.33)	1.26*** (2.85)
PL	1.42*** (2.87)	1.49*** (3.16)	2.08 (0.41)	5.98 (1.38)	9.73 (0.19)	-6.13 (-0.69)	8.09 (0.01)
RSC		7.60** (2.39)	5.07** (2.35)				
RI				1.70 (0.96)	0.98 (0.44)		
NE						29.9*** (2.82)	33.27** (3.28)
TAM			18.36*** (6.77)		19.15*** (7.08)		-1.70 (-0.81)
ALAV			-5.54 (-0.89)		-5.87 (-0.94)		-10.10 (-0.69)
ROE			0.60 (0.55)		0.68 (0.62)		1.05 (0.49)
PREJ			-1.72 (-1.15)		-1.94 (-1.30)		2.53 (0.78)
C	11.23*** (4.46)	7.28** (2.21)	-260.7*** (-6.51)	18.05*** (12.73)	-269.6*** (-6.73)	11.49*** (2.74)	40.46 (1.27)
Nº Obs	769	769	769	769	769	128	128
R-squared	0.0422	0.0621	0.1465	0.0154	0.1381	0.0848	0.1813

Var = Variáveis; LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; RSC = responsabilidade social corporativa; RI = relato integrado; NE = nível de evidência do relato integrado TAM = tamanho da empresa; ALAV = alavancagem da empresa; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; PREJ = prejuízo; C = constante; Nº Obs = número de observações.

Na coluna (1) referente a amostra de junho foi observado que o lucro líquido e o patrimônio líquido também são *value relevant*, assim como na tabela 09, pois possuem poder de explicar o comportamento do preço das ações, apresentando um R^2 de aproximadamente 4% e com as duas variáveis significativas, sendo o patrimônio líquido a um nível menor do que 1% e o lucro líquido a 5%; Não rejeitando-se a hipótese 1 para a amostra de junho. Os achados apresentados na coluna (1) das tabelas 9 e 10 vão ao encontro dos estudos de Ferreira et al. (2017) que comprovaram que as variáveis lucro líquido e patrimônio líquido influenciam no preço das ações negociadas no mercado de capitais brasileiro.

Em relação as colunas (2) e (3) observa-se que a variável RSC apresentou relação positiva com o preço das ações, apresentando significância ao nível de 1% na coluna (2) e de 5% na coluna (3). Quanto ao poder incremental do modelo apresentado na coluna (2) nota-se um acréscimo no R^2 de 47,15% em relação ao modelo apresentado na coluna (1); Comparando a coluna (3) com a coluna (1) tem-se um aumento no R^2 de 247,16%. Dessa forma, assim como verificado na amostra de abril, não existem evidências estatísticas suficientes para rejeitar a hipótese 2 na amostra de junho.

Esses resultados vão ao encontro das evidências encontradas por Beisland e Hamberg (2013) e Degenhart et al. (2017), que também demonstraram uma relação positiva entre a RSC e a relevância das informações contábeis, uma vez que as informações de natureza socioambiental são percebidas pelos investidores como relevantes em seu processo de tomada de decisão, de compra ou venda de participações societárias.

As colunas (4) e (5) demonstraram que a variável relato integrado não apresentou significância em nenhum dos níveis (1%, 5% e 10%). O R^2 da coluna (4) não expôs ganho informacional quando comparado ao modelo tradicional de *value relevance* na coluna (1). Já para a coluna (5), o R^2 apresentou um aumento de 9,59 pontos percentuais comparado ao modelo da coluna (1). Todavia, não existem evidências estatísticas suficientes para se aceitar a hipótese 3 na amostra de junho. Uma possível explicação para o relato integrado não ter representado um ganho informacional no modelo é o seu caráter voluntário, pois como as empresas não são obrigadas a divulgar informações não financeiras, a divulgação das mesmas, pode passar despercebidas pelos investidores na tomada de decisão.

Nas colunas (6) e (7), a variável nível de evidenciação apresentou relação positiva com o preço das ações, apresentando significância ao nível de 1% e 5% respectivamente. Quanto ao poder incremental do modelo apresentado na coluna (6) observa-se um aumento no R^2 de 4,26 pontos percentuais quando comparado a coluna (1) e, na coluna (7) verifica-se que o R^2 demonstrou um acréscimo de 13,91 pontos percentuais em relação a coluna (1). Assim, não existem evidências estatísticas suficientes para rejeitar a hipótese 4 para a amostra de junho.

Convém ressaltar que outras variáveis têm impactado o preço das ações, como o Tamanho da empresa e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), cujo pressuposto referente a associação entre elas e o preço da ação é confirmado; desse modo, evidencia-se que empresas maiores e com melhor desempenho financeiro aumentam de forma positiva o preço de suas ações.

Os achados deste estudo vão ao encontro das pesquisas de Beisland e Hamberg (2013), Pyo e Lee (2013) e Degenhart et al. (2017), uma vez que estes autores constataram que a RSC está relacionada de forma positiva com a relevância das informações contábeis. Em relação ao relato integrado, apesar de apresentar uma relação positiva dos coeficientes com o preço das ações, o mesmo apresentou significância somente ao nível de 10% para a amostra de abril, a qual não considera as variáveis de controle no modelo; dessa forma, não se pode inferir que o relato integrado influencia positivamente no preço das ações negociadas pelas empresas da B3. Os achados vão ao encontro do estudo realizado por Gonçalves et al. (2019), os quais evidenciaram que o desempenho da empresa não sofre alteração pela publicação do Relato Integrado.

Considerações finais

O objetivo deste trabalho foi verificar a relevância dos relatórios de responsabilidade social corporativa na formação do preço da ação nas empresas brasileiras da B3 no período de 2015 a 2018. Dessa forma, foram levantadas quatro hipóteses; A primeira para testar se o lucro líquido e o patrimônio líquido influenciam positivamente o preço das ações negociadas na B3. A segunda para testar se os relatórios de responsabilidade social corporativa influenciam positivamente o preço das ações

negociadas na B3, a terceira para testar se o relato integrado com base no IIRC influencia positivamente no preço das ações negociadas na B3 e a quarta para testar se o nível de evidência do relato integrado com base no IIRC influencia positivamente no preço das ações negociadas na B3.

A fim de dar maior robustez aos resultados, as hipóteses foram testadas considerando duas amostras. A primeira para empresas que tiveram ações cotadas em abril, com 746 observações e outra para empresas com ações cotadas em junho, com um total de 769 observações. Métodos de adequação foram realizados para estimar os modelos mais adequados (Efeitos fixos, efeitos aleatórios ou Pols) e os resultados foram obtidos por meio de regressão multivariada com dados em painel curto desbalanceado.

Os resultados demonstraram que o lucro líquido e o patrimônio líquido são *value relevants*, para as duas amostras, não rejeitando a hipótese 1. A hipótese 2 também não foi rejeitada, pois a responsabilidade social corporativa apresentou relação positiva e significativa com o preço das ações em ambas as amostras. Em relação à hipótese 3 não existem evidências estatísticas suficientes para aceitá-la, pois a variável relato integrado apesar de apresentar-se significativa ao nível de 10% em umas das estimações, não apresentou ganho informacional no modelo estimado. Já na hipótese 4, a variável nível de evidência do relato integrado apresentou-se significativa nas amostras, não sendo rejeitada a hipótese.

Os resultados mostraram também que as empresas publicam uma quantidade maior de relatórios de sustentabilidade desenvolvido por meio de modelo próprio ou com base nas diretrizes da GRI, ao passo que o relato integrado é demonstrado em menor número de publicações pelas empresas brasileiras. Todavia, percebe-se uma tendência crescente na adoção desse tipo de relato, uma vez que os resultados mostraram um aumento nas publicações ao longo dos anos. Dessa forma, os achados deste estudo evidenciaram que empresas que investem em ações sustentáveis e divulgam relatórios de responsabilidade social corporativa, melhoram a qualidade da informação, diminuem a assimetria informacional e conseqüentemente, tornam-se mais valorizadas no mercado.

Como limitação, tem-se a data da coleta do preço da ação, em que foi utilizado como data base o dia 30 de abril e 30 de junho seguindo outros estudos citados anteriormente. Ainda como limite tem-se a quantidade de empresas da amostra, uma vez que foi necessário realizar algumas exclusões, diminuindo o quantitativo a ser analisado. Destaca-se também o baixo número de observações referentes ao nível de evidência, por estar vinculada a publicação do relato integrado pelas empresas analisadas. Como sugestão para pesquisas futuras, destaca-se a ampliação da janela temporal ou a análise com amostras mais robustas, como também analisar a divulgação desses relatórios a luz da teoria da legitimidade.

Conflito de interesses

Os autores declaram não haver conflito de interesses.

Referências

Akhter, T.; Ishihara, T. Assessing the gap between integrated reporting and current corporate reporting: A study in the UK. **International Review of Business**, n. 18, p. 137-157, 2018.

Arantes, E. C.; Souza, L. S.; Souza, R. B. L.; Marques, A. O.; Magalhães, K. S. Análise da evolução dos indicadores do balanço social do sistema Eletrobrás de 2006 a 2008. **Revista de Administração de Roraima**, v. 2, n. 1, p. 22-40, 2012.

- Ball, R.; Brown, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Barros, A.; Frazão, D.; Anjos, L.; Aquino, J. O impacto do Relato Integrado no *Value Relevance* das empresas participantes do Programa Piloto no Brasil. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 12, n. 3, p. 43-64, 2018.
- Barth, M. E.; Cahan, S. F.; Chen, L.; Venter, E. R. The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. **Accounting, Organizations and Society**, v. 62, p. 43-64, 2017. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2699409>
- Beaver, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 67-92, 1968. <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Beisland, L. A.; Hamberg, M. Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information. **Scandinavian Journal of Management**, v. 29, n. 3, p. 314-324, 2013. <https://doi.org/10.1016/j.scaman.2013.02.001>
- Beuren, I. M.; Rodrigues Júnior, M. M. Responsabilidade ambiental e gerenciamento de resultados em empresas de governança corporativa da BM&FBOVESPA. **Revista Produção Online**, v. 14, n. 1, p. 143-170, 2014. <https://doi.org/10.14488/1676-1901.v14.i1.1558>
- Collins, D.; Maydew, E. L.; Weiss, L. Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 39-67, 1997. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento conceitual básico (R1) para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro. 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 06 out. 2019.
- Cortesi, A.; Vena, L. Disclosure quality under Integrated Reporting: A value relevance approach. **Journal of Cleaner Production**, v. 220, p. 745-755, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.155>
- Dalmácio, F. Z.; Lopes, A. B.; Rezende, A. J.; Sarlo Neto, A. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 5, p. 104-139, 2013. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712013000500005>
- Degenhart, L.; Mazzuco, M. S. A.; Klann, R. C. Relevância das informações contábeis e a Responsabilidade Social Corporativa de empresas brasileiras. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 14, n. 3, p. 157-168, 2017.
- Duarte, C. O. S.; Torres, Q. R. J. **Responsabilidade social das empresas: a contribuição das universidades**. São Paulo: Editora Petrópolis, 2005. v. 4.
- Eccles, R. G.; Ioannou, I.; Serafeim, G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. **Management Science**, v. 60, n. 11, p. 2835-2857, 2014. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1964011>
- Ferreira, G. D.; Carmo, C. H. S.; Moura, P. J. P.; Ribeiro, A. M. Value Relevance de ativos intangíveis: uma análise nas empresas do setor de energia elétrica da bolsa brasileira. Anais da USP International Conference in Accounting, v. 17, 2017.
- Ferreira, M. P.; Carmo, C. H. S.; Ribeiro, A. M. A *value relevance* dos ativos financeiros das empresas do setor elétrico brasileiro. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 39, n. 3, p. 85-98, 2020. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i3.45906>

Gao, L.; Zhang, J. H. Firm's earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. **Journal of Corporate Finance**, v. 32, n. 1, p. 108-127, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.03.004>

Gonçalves, H. S.; Anjos, L. C. M.; Freitas, M. A. L. Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 18, n. 2, p. 345-362, 2019. <https://doi.org/10.18593/race.19954>

Gonçalves, K. A.; Conegliam, L.; Carmo, C. H. S. *Value relevance* das propriedades para investimento: evidência do mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 20, n. 1, p. 2-19, 2017. https://doi.org/10.21714/1984-3925_2017v20n1a1

IIRC - International Integrated Reporting Council. A estrutura internacional para relato integrado. 2013. Disponível em: <<http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf>>. Acesso em: 06 out. 2019.

Nagano, R. T.; Kassai, J. R.; Kussaba, C. T.; Carvalho, L. N. G. A evolução dos relatórios de sustentabilidade e a necessidade da obrigatoriedade de sua assegução por terceiros. Anais do II Simpósio Internacional de Gestão de Projetos, São Paulo, 2014.

Nascimento, M. C.; Rodrigues, R. N.; Araújo, J. D.; Prazeres, R. D. Relato Integrado: uma análise do nível de aderência das empresas do novo mercado aos indicadores-chave (KPIs) dos capitais não financeiros. Anais do XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2015.

Neves, M. E. D.; Dias, C. G. **Responsabilidade social corporativa: teorias predominantes na investigação em contabilidade**. Fortaleza: RRCF, 2012.

Nossa, V.; Cezar, J. F.; Silva Junior, A.; Baptista, É. C. S.; Nossa, S. N. A relação entre o retorno anormal e a responsabilidade social e ambiental: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. **Brazilian Business Review**, v. 6, n. 2, p. 121-136, 2009.

Ohlson, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, p. 661-687, 1995. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>

Pyo, G.; Lee, H. Y. The association between corporate social responsibility activities and earnings quality: Evidence from donations and voluntary issuance of CSR reports. **Journal of Applied Business Research**, v. 29, n. 3, p. 945-962, 2013.

Queiroz, I. T.; Cunha, M. F. **Mudanças na value relevance do lucro e patrimônio líquido nos últimos 20 anos: evidências do Brasil**. Goiânia: Universidade Federal de Goiás, 2018. (Dissertação de mestrado).

Ricardo, V. S.; Barcellos, S. S.; Bortolon, P. M. Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 11, n. 1, p. 90-104, 2017. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v11i1.1233>

Rizzi, D. I.; Mazzioni, S.; Moura, G. D.; Oro, I. M. Fatores determinantes da conformidade dos relatórios integrados em relação às diretrizes divulgadas pelo *International Integrated Reporting Council*. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 13, n. 1, p. 21-39, 2019. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v13i1.1596>

Silva, E. A.; Freire, O. B. D. L.; Oliveira, F. Q. P. Indicadores de sustentabilidade como instrumentos de gestão: uma análise da GRI, ETHOS e ISE. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, v. 3, n. 2, p. 130-148, 2014. <https://doi.org/10.5585/geas.v3i2.130>



Informação da Licença: Este é um artigo Open Access distribuído sob os termos da Licença Creative Commons Attribution, que permite uso irrestrito, distribuição e reprodução em qualquer meio, desde que a obra original seja devidamente citada.