

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
PROGRAMA DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LÍVIA JANAÍNA SILVA

***VALUE RELEVANCE* DOS RELATÓRIOS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL
CORPORATIVA NAS EMPRESAS DA B3**

GOIÂNIA

2020

SIBISISTEMA DE
BIBLIOTECAS UFG**FACE**FACULDADE DE
ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR VERSÕES
ELETRÔNICAS DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE GRADUAÇÃO NO
REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DA UFG**

Na qualidade de titular dos direitos de autor, autorizo a Universidade Federal de Goiás (UFG) a disponibilizar, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional (RI/UFG), regulamentado pela Resolução CEPEC nº 1204/2014, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9.610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou *download*, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data.

O conteúdo dos Trabalhos de Conclusão dos Cursos de Graduação disponibilizado no RI/UFG é de responsabilidade exclusiva dos autores. Ao encaminhar(em) o produto final, o autor e o orientador firmam o compromisso de que o trabalho não contém nenhuma violação de quaisquer direitos autorais ou outro direito de terceiros.

1. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação (TCCG):

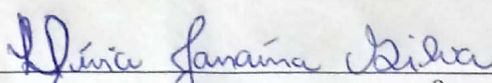
Nome completo do autor: Lívia Janaína Silva

Título do trabalho: *Value Relevance* dos Relatórios de Responsabilidade Social Corporativa nas empresas da B3

2. Informações de acesso ao documento:

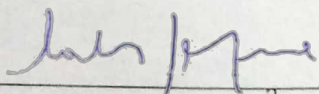
Concorda com a liberação total do documento SIM NÃO¹

Independente da concordância com a disponibilização eletrônica é imprescindível o envio do(s) arquivo(s) em formato digital PDF do TCCG.



Assinatura do(a) autor(a)²

Ciente e de acordo:



Assinatura do(a) orientador(a)²

Data: 12 / 01 / 2021

¹ Neste caso o documento será embargado por até um ano a partir da data de defesa. Após esse período, a possível disponibilização ocorrerá apenas mediante: a) consulta ao(à)s autor(a)(es)(as) e ao(à) orientador(a); b) novo Termo de Ciência e de Autorização (TECA) assinado e inserido no arquivo do TCCG. O documento não será disponibilizado durante o período de embargo.

Casos de embargo:

- Solicitação de registro de patente;
- Submissão de artigo em revista científica;
- Publicação como capítulo de livro.

² As assinaturas devem ser originais sendo assinadas no próprio documento. Imagens coladas não serão aceitas.

LÍVIA JANAÍNA SILVA

**VALUE RELEVANCE DOS RELATÓRIOS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL
CORPORATIVA NAS EMPRESAS DA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas – FACE, da Universidade Federal de Goiás – UFG, como requisito para obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo.

GOIÂNIA

2020

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Silva, Lívia Janaína

Value Relevance dos Relatórios de Responsabilidade Social Corporativa nas empresas da B3 [manuscrito] / Lívia Janaína Silva. - 2020.
xxxi, 31 f.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2020.
Bibliografia. Apêndice.

1. Relatório de Sustentabilidade. 2. Responsabilidade Social Corporativa. 3. Value Relevance. I. , Carlos Henrique Silva do Carmo, orient. II. Título.

CDU 657



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ATA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

ATA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Ata de Defesa do Projeto de Pesquisa como requisito para cumprimento da disciplina “Trabalho de Conclusão de Curso II” (FAC0259)

Ao(s) 22 dia(s) do mês de dezembro do ano de dois mil e vinte iniciou-se a sessão pública de defesa do Trabalho de Conclusão de Curso II (TCC II) intitulado **Value Relevance dos Relatórios de Responsabilidade Social Corporativa nas empresas da B3**, de autoria da discente **Lívia Janaína Silva**, matrícula **201610969** do curso de Ciências Contábeis, da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da UFG. Os trabalhos foram instalados pelo presidente da banca **Carlos Henrique Silva do Carmo – orientador** (FACE/UFG) com a participação dos demais membros da Banca Examinadora: **Ilírio José Rech** (FACE/UFG) e **Júlio César Gomes Mendonça** (Faculdade **Impacto de Porangatu/Goiás**). Após exposição de quinze minutos, a discente foi arguida oralmente pelos membros da Banca Examinadora. Nesta arguição a Banca buscou aferir a suficiência de conhecimento e a capacidade de sistematização do tema desenvolvido pela discente em seu TCC II. Após realização dos comentários de cada um dos professores examinadores, a Banca reuniu-se reservadamente e atribuiu a nota final de **10,00 (DEZ)**, tendo sido o TCC II considerado **aprovado**.

Proclamados os resultados, os trabalhos foram encerrados e, para constar, lavrou-se a presente ata que segue assinada pelos membros da Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Henrique Silva Do Carmo, Professor do Magistério Superior**, em 22/12/2020, às 20:20, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Ilírio José Rech, Professor do Magistério Superior**, em 06/01/2021, às 16:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1772559** e o código CRC **07541A52**.

Resumo

O presente estudo teve 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. A amostra constituiu-se de 214 empresas e a análise foi feita por meio de regressões lineares múltiplas com dados em painel desbalanceado utilizando os métodos POLS, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. Modelos econométricos fundamentados no modelo de Collins, Maydew e Weiss (1997), desenvolvido a partir de Ohlson (1995) foram estimados. Assim, testou-se a hipótese 1 de que o lucro líquido e o patrimônio líquido influenciam positivamente o preço das ações negociadas na B3, a hipótese 2 de que os relatórios de responsabilidade social corporativa influenciam positivamente o preço das ações negociadas na B3, a hipótese 3 se o relato integrado com base no IIRC influencia positivamente no preço das ações negociadas na B3 e a hipótese 4 se o nível de evidenciação do relato integrado com base no IIRC influencia no preço das ações negociadas na B3. Os resultados demonstraram que o lucro e o patrimônio líquido são *value relevants* e que a responsabilidade social corporativa apresenta relação positiva com o preço das ações. 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.

Palavras-chave: relatório de sustentabilidade; responsabilidade social corporativa; *value relevance*.

1. 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 (Rizzi, Mazzioni, Moura & Oro, 2019). 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 & Torres, 2005).

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, Kassai, Kussaba & Carvalho, 2014). Dessa forma, as organizações têm adotado práticas diferenciadas no que se refere à produção de relatórios, visando 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, Frazão, Anjos & Aquino, 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, Barcellos & Bortolon, 2017).

Contudo, toda informação para ser gerada e divulgada gera um custo para a empresa, custo esse que, segundo a Estrutura Conceitual (CPC 00, 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, Souza, Souza, Marques & Magalhães, 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, Mazzuco e Klann (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 contábeis 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.

Corroborando com o entendimento, Degenhart et al. (2017) demonstraram que a Responsabilidade Social Corporativa - RSC possui relação positiva com 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.

Diante do exposto, esta pesquisa busca responder o seguinte problema: **Qual a relevância dos relatórios de responsabilidade social corporativa nas empresas brasileiras da B3?**

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 Costa (2007), 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 & Rodrigues, 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, Rodrigues, Araújo & Prazeres, 2015).

Buscou-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, uma vez que, a literatura relacionada ao tema ainda está em ascensão, e também colaborar como incentivo para a adesão e publicação pelas empresas dos relatórios não financeiros, uma vez que foi constatada neste estudo, uma relação positiva da Responsabilidade Social Corporativa com o preço das ações nas empresas brasileiras.

A relevância deste trabalho se baseia na necessidade de pesquisar o efeito dos relatórios socioambientais para os investidores, uma vez que eles podem tomar decisões com base nesses relatórios. Segundo Degenhart et al. (2017) os relatórios de RSC podem apresentar efeitos positivos sobre o valor de mercado das empresas.

Por fim o referido estudo foi organizado de forma a apresentar cinco seções: a primeira, referente à introdução; a segunda constituída pela revisão da literatura no que se refere os aspectos conceituais sobre o tema; a terceira seção relacionada a metodologia utilizada para a consecução da pesquisa; por fim, a quarta e a quinta seções, referentes, respectivamente, a análise dos resultados e aos aspectos conclusivos.

2. Revisão da literatura

2.1. Relatórios de Responsabilidade Social Corporativa

Segundo Neves e Dias (2012), a Responsabilidade Social Corporativa - RSC refere-se ao relacionamento da empresa com a sociedade em busca do desenvolvimento sustentável e da geração de valor ao longo do tempo, dessa forma ela evidencia como se deve gerar valor ao acionista, benefício econômico para o mundo 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.

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, dos Anjos & de Freitas, 2019).

Em função de suas características de divulgação e variedade de padrões, os relatórios de responsabilidade social corporativa têm despertando interesse crescente entre as organizações, dentre os quais podem ser citados o *Global Report Initiative* – GRI e o Relato Integrado - RI (Moraes, Zevericoski, Ferrarezi, Gehlen & Reis, 2017).

Segundo Veríssimo (2010), o GRI é uma instituição independente com o propósito de desenvolver e disseminar diretrizes para os relatórios de sustentabilidade globalmente aplicáveis. A estrutura do relatório de sustentabilidade da GRI é desenvolvida e continuamente melhorada por meio de um intenso engajamento de organizações e especialistas que ampliam e revisam seu conteúdo (Conceição, Dourado & Silva, 2012).

Embora esta seja a estrutura conceitual mais aceita e adotada mundialmente, muitos dos relatórios de sustentabilidade baseados no GRI não seguem suas orientações totalmente, utilizando as diretrizes que melhor atendem às suas necessidades. Assim, a GRI orienta que depois de concluído o relatório, deve ser apresentado o quanto das orientações foi utilizado (Nagano et al., 2014).

Como evolução na divulgação dos relatórios de sustentabilidade baseado na GRI, surgiu o relato integrado, com o objetivo de promover a melhoria de informação e de preencher lacunas da contabilidade financeira e dos relatos de sustentabilidade, através de informações mais concisas (Tomé, 2014). Assim, o RI representa a nova tendência de relatórios em que a informação financeira e não financeira são inter-relacionadas e, portanto, apresentam uma completa imagem da organização (Dragu & Tiron-Tudor, 2013).

Kassai, Carvalho, Zaro e Kassai (2019) afirmam em seu estudo, que o GRI é distinto de um relato integrado e que um não exclui o outro, uma vez que em seu início o GRI teve como objetivo ser um relatório integrado. Todavia, ele não evoluiu para o RI pelo fato de não ser conciso e nem objetivo.

2.2. 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).

Para elaborar o relato integrado é necessário que a empresa produza informações não financeiras e apresente suas conexões e interdependências entre si e com as informações financeiras. A partir disto, a empresa tem que ser capaz de entender e, se possível, mensurar intangíveis, relacionamentos, disponibilidade de recursos ambientais, entre outros, ou seja, desenvolver formas de expressar as suas potencialidades de geração de valor que não só as expressas nas demonstrações financeiras (IIRC, 2013).

Segundo CBARI (2019), o Relato Integrado aperfeiçoa a maneira como as organizações pensam, planejam e relatam seus negócios, por ser uma comunicação concisa sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas de uma organização, levam à criação de valor no curto, médio e longo prazo. Assim, o principal objetivo do RI é explicar aos provedores de capital financeiro como uma organização gera valor ao longo do tempo, por meio de informações relevantes (IIRC, 2013).

Buscando uma melhor qualidade e credibilidade do tipo de informação contida no RI, o 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).

De acordo com estrutura conceitual do relato integrado, as empresas devem expandir suas divulgações de forma a incluir todos os recursos utilizados na sua atividade principal, bem como seu modelo de negócios e as estratégias subjacentes integradas aos diversos

capitais no relatório, sendo eles: financeiro, manufaturado, intelectual, social e de relacionamento, humano e natural (Barros et al., 2018).

Em relação aos capitais, tem-se que o capital financeiro é definido pelo montante de recursos à disposição da empresa para a fabricação de produtos ou prestação de serviços; o capital manufaturado corresponde a bens que permitem a atividade econômica da organização, como prédios e equipamentos. Já os recursos ambientais (renováveis e não renováveis) que possibilitam o funcionamento da empresa são considerados capital natural (IIRC, 2013).

Quanto ao capital intelectual tem-se a propriedade intelectual e o capital organizacional, os quais estão alicerçados em conhecimento, como no caso dos direitos autorais e protocolos. O capital humano refere-se às pessoas e está pautado na experiência dos funcionários e nos incentivos oferecidos a estes para inovar. A interação e o cuidado entre a empresa e a comunidade fazem parte do capital social de relacionamento, sendo que este se preocupa com a qualidade de vida dos indivíduos (IIRC, 2013).

Para viabilizar sua divulgação, o relato integrado é baseado em princípios gerais e não em regras específicas, quais sejam: foco estratégico e orientação para o futuro, conectividade da informação, relações com partes interessadas, materialidade e concisão, confiabilidade e completude, coerência e comparabilidade (IIRC, 2013). Em relação aos elementos de conteúdo descritos no *Framework* do RI têm-se: visão geral organizacional e ambiente externo, governança, modelo de negócios, riscos e oportunidades, estratégia e alocação de recursos, desempenho, perspectivas e base de preparação (IIRC, 2013).

Nesse contexto, 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.

2.3. *Value relevance* e responsabilidade social corporativa

Segundo Machado Filho (2002), as empresas com atividades de responsabilidade social corporativa podem obter ganhos de capital reputacional, alavancando oportunidades de negócios, reduzindo riscos potenciais de sua conduta no mercado, preservando ou gerando aumento do valor da empresa.

Nesse aspecto as informações contábeis são importantes para o mercado de capitais e para os seus usuários. Pois, quando um dado contábil se torna conhecido, espera-se que ele seja relevante, representando sua utilidade e que o mercado reaja positiva ou negativamente à informação divulgada (Grillo, Lachini, Baioco, Reina & Sarlo Neto, 2016).

Assim, Barros et al. (2018) apontam que 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. Nesse sentido, Macedo, Machado, Murcia e Machado (2011) acreditam que os dados contábeis serão relevantes se houver reflexo no preço das ações (*value relevance*) de uma empresa.

Corroborando com o entendimento Gonçalves, Conegliam e do Carmo (2017), evidenciaram 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*.

Beisland (2009), afirma que as pesquisas de relevância da informação não se concentram em como as informações contábeis são usadas na avaliação, mas sim se as informações contábeis são capazes de explicar as variações nos preços das ações ao longo do tempo e/ou entre empresas, portanto, os estudos na linha de *value relevance* buscam captar os impactos da divulgação das informações contábeis no mercado de capitais, e como elas estão

sendo úteis para as decisões dos investidores (Duarte, Girão & Paulo, 2017), que são os principais usuários dos relatórios (CPC 00, 2011).

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, Cezar, Silva Junior, Baptista & Nossa, 2009).

Para Toms (2002), os resultados acerca da investigação da RSC e seus efeitos na relevância das informações sugerem que a implementação, monitoramento e divulgação das políticas socioambientais, como também, sua devida divulgação em relatórios, contribuem significativamente para credibilidade da empresa no mercado.

Segundo o estudo de Eccles, Ioannou e Serafeim (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. Dessa forma, o efeito das atividades de RSC na qualidade dos lucros é considerada uma questão de bastante interesse para os acionistas (Pyo & Lee, 2013).

Degenhart et al. (2017) revelaram que a RSC relaciona-se de forma positiva com a relevância das informações contábeis, uma vez que foi constatado em empresas que publicaram o Balanço Social (IBASE) e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) um aumento do preço das ações dos investidores no mercado de capitais brasileiro.

Ressalta-se também, o estudo de Barros et al. (2018) o qual afirma que a adoção do relato integrado aumenta o nível de *value relevance* das informações divulgadas pelas empresas brasileiras, demonstrando que o relato integrado atende o que foi proposto na estrutura conceitual.

Já o estudo de Silveira Alves, Macena Araújo e Silva Santos (2019), mostrou que o fato das empresas publicarem relatórios de sustentabilidade não implica, essencialmente, em vantagem em relação às outras empresas, no que se refere ao valor de mercado.

Com base nos estudos apresentados foi possível verificar que os relatórios de responsabilidade social corporativa possuem relevância, uma vez que são percebidos pelo mercado e provocam alterações no preço das ações negociadas. Todavia, como o estudo de Silveira et al. (2019), apresentou-se com resultado divergente, percebe-se a necessidade de realizar uma nova pesquisa com métricas diferentes para analisar essa relação.

2.4. Hipóteses de Pesquisa

O mercado de ações é movido por informações, sejam quantitativas ou qualitativas, utilizadas para avaliar o desempenho de uma ação ou do mercado como um todo e que podem ser interpretadas de inúmeras formas, resultando em comportamentos diferenciados (Silva, Carvalho & Nunes, 2012).

Nesse contexto, estudos 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, Oliveira, Rech & Zanolla, 2020).

Normalmente, a análise dos estudos de *value relevance* é feita por regressão, onde o preço da ação é a variável dependente e as informações contábeis de lucro e patrimônio líquido são as variáveis independentes (Ferreira, do Carmo & Ribeiro, 2020).

Dessa forma foi desenvolvida a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: O lucro líquido e o patrimônio líquido influenciam positivamente o preço das ações negociadas na B3;

Espera-se que as variáveis contábeis fornecidas pelas demonstrações contábeis, sejam relevantes para seus usuários, refletindo nos preços das ações.

Diante dessa conjuntura, houve um aumento de pesquisas que associam a evidenciação das demonstrações financeiras com a reação do mercado acionário, trazendo como consequência a inclusão de novas variáveis para explicar a relevância da informação contábil (Lima, 2010).

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, as empresas que se engajam com questões sociais e ambientais criam efeitos positivos de longo prazo, tais como o aumento do valor da empresa, a construção de uma boa imagem e, ainda, o fortalecimento da relação com os *stakeholders* (Degenhart et al., 2017). Corroborando com o exposto, Milani Filho (2007) afirma que as ações socialmente responsáveis estão diretamente relacionadas com a sustentabilidade da organização e contribuem para melhorar os resultados futuros e aumentar o valor de mercado da empresa.

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 consequente valorização dos rendimentos para os acionistas (Silva, Freire & Oliveira, 2014).

Dessa forma e com base nos estudos supracitados acima, foi desenvolvida a segunda hipótese de pesquisa:

H₂: Os relatórios de responsabilidade social corporativa influenciam positivamente o preço das ações negociadas na B3;

A hipótese foi desenvolvida buscando testar a reação do mercado de capitais diante da publicação dos relatórios de responsabilidade social corporativa após a divulgação desses relatórios.

Nesse contexto de valorização da sustentabilidade, o mercado de capitais tem reconhecido a importância do Relato Integrado, uma vez que este contribui para melhorar a qualidade das informações divulgadas, reduz a assimetria informacional permitindo uma melhor acurácia da previsão de analistas e contribui para a legitimidade em situações em que há uma vulnerabilidade das práticas empresariais e quando o ambiente no qual as organizações estão inseridas são instáveis (Rizzi et al., 2019).

Para Cortesi & 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.

Já Barros et al. (2018) expõem que o relato integrado aumenta o nível de *value relevance* das informações divulgadas pelas empresas, corrigindo algumas falhas significativas do mercado e demonstrando quais empresas estão em melhores condições de criar valor das que não estão. Deste modo, têm-se a terceira hipótese:

H₃: O relato integrado com base no IIRC influencia positivamente no preço das ações negociadas na B3;

Como o relato integrado é adotado voluntariamente pelas empresas e traz uma inovação na forma de publicação das informações, busca-se testar se o mesmo provoca alteração positiva no mercado de capitais.

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.

Assim, as atividades, interações e demais externalidades relevantes à capacidade de a organização gerar valor, devem ser divulgadas no RI, sejam positivas ou negativas, para os provedores de capital avaliarem os efeitos e alocarem recursos de maneira apropriada (IIRC, 2013). Assim, tem-se a quarta hipótese:

H₄: O nível de evidenciação do relato integrado com base no IIRC influencia no preço das ações negociadas na B3.

Espera-se comprovar que quanto mais a empresa evidencia as informações que atendam ao framework do relato integrado, mais provoca alterações no preço das ações.

3. Metodologia

3.1. 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.

3.2. 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.

3.3. 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, Maydew e Weiss (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 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 ; e

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 utilizada a seguinte modelagem, conforme a equação (2):

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

Segundo Silva (2013), os modelos fundamentados em preços são usados para avaliar a relevância da informação contábil porque o preço reflete informações que já foram antecipadas pelo mercado e que ainda serão identificadas no futuro.

Para verificar o impacto dos relatórios de responsabilidade social corporativa na relevância das informações contábeis, foram estimados modelos de regressão multivariada, por meio de regressões em 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.

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.

3.4. Variáveis da amostra

No Quadro 01, 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.

Quadro 01 – Definição das variáveis

Variável	Descrição	Proxy	Autor	
Dependente				
P_{it}	Preço das ações	Preço das ações coletadas após o fim do exercício correspondente	Barros et al. (2018), Queiroz e Cunha (2018)	
Interesse				
Variável	Descrição	Proxy	Relação esperada	Autor
RSC	Publicação dos relatórios de responsabilidade 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 Relato Integrado	Variável dummy: 1 = empresas que publicaram RI; 0 = empresas que não publicaram RI	(+)	Barros et al. (2018)
NE	Nível de evidenciação do Relato Integrado	Percentual de evidenciação do relato integrado, com base no checklist	(+)	Akhter e Ishihara (2018)
Controle				
Variável	Descrição	Proxy	Relação esperada	Autor
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)

Variável	Descrição	Proxy	Autor	
PREJ	Prejuízo	Variável dummy: 1 = empresas que tiveram lucro negativo; 0 = empresas que não tiveram lucro negativo.	(-)	Queiroz e Cunha (2018)

Fonte: Dados da Pesquisa.

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 as 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 também: ROE, alavancagem, tamanho e prejuízo, o que pode ser justificado pela influência destas variáveis de controle nas variáveis de interesse do estudo.

De acordo com Murcia, Rover, Lima, Fávero e Lima (2008), empresas de maior dimensão (tamanho) têm maior visibilidade pública, fazendo com que se preocupem mais com a transparência e a reputação e como essa visibilidade também pode afetá-las negativamente, elas são mais propensas a sinalizar a sua qualidade, por meio de relatórios voluntários.

Em relação ao ROE, Fernandes (2020) menciona que quanto maior o nível de retorno, maior a probabilidade de a empresa divulgar informações voluntárias para manter sob o controle os custos de agência e garantir o acesso a financiamentos necessários à continuidade da empresa. Assim, o ROE influencia a adoção dos relatórios voluntários, pois as empresas mais rentáveis divulgam voluntariamente para se diferenciar das menos bem-sucedidas, levantar capital ao menor custo possível e evitar redução no preço das ações.

Fernandes (2020) ressalta ainda que, as empresas que possuem maior alavancagem estão passíveis de maior atenção das partes interessadas e credores que desejam saber se a empresa será capaz de criar valor a médio e longo prazo para honrar com as dívidas, dessa forma à medida que a dívida aumenta a demanda por informação também aumenta.

Quanto ao prejuízo, na sua ocorrência os investidores passam a considerar a opção de liquidar os ativos da empresa, o que altera a valor de mercado das ações. Assim, a dinâmica da relevância da informação se altera quando ocorre prejuízo (Queiroz & Cunha, 2018).

4. Apresentação e Análise dos resultados

4.1. Relatórios de Responsabilidade Social Corporativa

A Tabela 01 apresenta a distribuição das empresas por setor, sendo possível verificar que o setor que obteve maior participação na amostra foi o setor cíclico, correspondendo a 29,44%. Já os setores de Tecnologia da informação e Comunicações foram os que menos tiveram empresas no estudo apresentando um percentual de 1,87% cada.

Tabela 01 – 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	08	3,74
Tecnologia da informação	04	1,87
Comunicações	04	1,87
Total	214	100

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: Q = quantidade.

Na tabela 02 são apresentadas as quantidades de publicações dos relatórios de RSC por tipo e ano.

Tabela 02 – Relatórios de Responsabilidade Social Corporativa

Painel A - Quantidade de empresas que publicaram relatórios de RSC por ano						
Ano	Publicaram		Não Publicaram		Total	
	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)
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

Painel B – Quantidade de Publicações por tipo de relatório						
Ano	RS		RI		Total	
	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)
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

Fonte: Dados da Pesquisa.

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

No Painel A 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 e a quantidade de empresas analisadas foi diferente nos anos em questão, em função de amostra possuir um painel desbalanceado.

O Painel B 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.

Na Tabela 03, 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 03 – 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

Fonte: Dados da Pesquisa.

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

A Tabela 04 demonstra a quantidade de relatórios por segmentos, 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 04 – Quantidade de relatórios 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
-------	----	----	----	----	----	----	----	----

Fonte: Dados da Pesquisa.

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 abaixo são apresentados os níveis de evidenciação do relato integrado por ano e setor.

Tabela 05 – Nível de evidenciação do Relato Integrado

Painel A – Nível de evidenciação do RI por ano

	2015	2016	2017	2018
	(%)	(%)	(%)	(%)
NE (médio)	31,64	31,84	36,11	41,58

Painel B – NE (médio) por setor

	2015	2016	2017	2018
Setor	(%)	(%)	(%)	(%)
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

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: NE = Nível de evidenciação do Relato Integrado.

No Painel A da Tabela 05, observa-se que o nível médio de evidenciação 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, conforme pode ser observado também no Apêndice.

Em relação ao Painel B, 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 os anos. Todavia, o setor de Saúde não apresentou informações nos anos de 2015 e 2016.

4.2. Relação entre *value relevance* e responsabilidade social corporativa

Na Tabela 06 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 06 – Estatística descritiva para amostra de abril

Var	Média		Desvio padrão		Mínimo		Máximo	
	Antes	Após	Antes	Após	Antes	Após	Antes	Após
P	18.3624	17.1880	26.7771	16.7964	0.1222	1.0761	391.5	105.3419
LL	327276.2	391350.4	3129250	1655244	-4.42e+07	-444806	2.58e+07	1.24e+07
PL	6077850	5272496	2.28e+07	1.50e+07	177	3469	2.77e+08	1.27e+08
TAM	15.1434	15.1428	1.7485	1.7204	9.8518	10.9136	20.6180	19.5922
ALAV	0.3018	0.3016	0.1707	0.1697	0.0353	0.2422	0.8432	0.7082
ROE	-0.0750	-0.0479	1.4724	0.6836	-23.9162	-4.9762	17.9096	0.8629

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: 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 06 demonstraram que o preço das ações em abril e o lucro líquido apresentaram um desvio padrão maiores que a média da variável 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 07 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 07 – Estatística descritiva para amostra de junho

Var	Média		Desvio padrão		Mínimo		Máximo	
	Antes	Após	Antes	Após	Antes	Após	Antes	Após
P	19.8530	18.9006	28.4722	20.9086	0.18	1.22	305.82	152.14
LL	322870.1	385027.9	3082825	1631965	-4.42e+07	-444806	2.58e+07	1.24e+07
PL	5955600	5174356	2.25e+07	1.48e+07	46.112	5867	2.77e+08	1.27e+08
TAM	15.1292	15.1310	1.7336	1.7006	9.8518	11.2526	20.6180	19.5922
ALAV	0.3017	0.3015	0.1700	0.1691	0.0035	0.0242	0.8432	0.7082
ROE	-0.0631	-0.0325	1.4315	0.6032	-23.9162	-4.2768	17.9096	0.8629

Fonte: Dados da Pesquisa.

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 07 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 06, 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 08 são apresentados os resultados do teste VIF para as amostras de abril e junho a fim de detectar se há problemas de multicolinearidade nas variáveis independentes.

Tabela 08 – Resultados do VIF

Variável	MLL e PL		MRSC		MRI		MNE	
	Abril	Junho	Abril	Junho	Abril	Junho	Abril	Junho
LL	1.29	1.30	1.48	1.48	1.48	1.48	1.80	1.78
PL	1.29	1.30	1.71	1.71	1.71	1.71	2.28	2.27
TAM	-	-	2.06	2.07	1.86	1.87	2.44	2.46
ALAV	-	-	1.29	1.29	1.27	1.28	1.57	1.61
ROE	-	-	1.38	1.41	1.39	1.41	1.47	1.46
RSC	-	-	1.41	1.41	-	-	-	-
RI	-	-	-	-	1.14	1.13	-	-
NE	-	-	-	-	-	-	1.32	1.29
PREJ	-	-	1.49	1.52	1.47	1.50	2.01	1.96
MédiaVIF	1.29	1.30	1.55	1.56	1.47	1.48	1.84	1.83

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: LL = lucro líquido; PL= patrimônio líquido; TAM = tamanho da empresa; ALAV = alavancagem da empresa; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; RSC = responsabilidade social corporativa; RI = relato integrado; NE = nível de evidenciação do ri; PREJ = prejuízo; MLL e PL = representa o modelo da equação 1; MRSC = representa o modelo da equação 2 para a variável de interesse rsc; MRI = representa o modelo da equação 2 para a variável de interesse ri; MNE = representa o modelo da equação 2 para a variável de interesse ne.

Ao observar os valores da Tabela 08, constata-se que as variáveis independentes não apresentam problemas de multicolinearidade, pois os VIFs são menores que 4 (Fávero, Belfiore, Silva & Chan, 2009).

Na Tabela 09 são demonstrados os resultados encontrados para o Modelo 1, que representa o modelo tradicional de *value relevance*, sendo o Painel A composto pelos coeficientes, o p-valor das variáveis lucro líquido e patrimônio líquido e da constante, e o painel B pelos resultados dos testes realizados.

Tabela 09 - Resultados da Regressão Modelo 1 (LL e PL)

Painel A						
Variáveis	Coeficiente	Abril		Junho		
		t	p-valor	Coeficiente	t	p-valor
LL	7.91e-07	2.79	0.005	8.67e-07	2.29	0.022
PL	1.22e-06	3.25	0.001	1.42e-06	2.87	0.004
C	10.42538	5.32	0.000	11.23827	4.46	0.000

Painel B		
Informações Adicionais	Abril	Junho
	Valores	Valores
Nº Obs	746	769
R ²	0.0596	0.0422
Breusch-Pagan (Estatística)	0.22	2.14

Breusch-Pagan (<i>p-value</i>)	0.6391	0.1432
Teste F de Chow (Estatística)	12.61	11.01
Teste F de Chow (<i>p-value</i>)	0.0000	0.0000
Breusch-Pagan Lagrangian (Estatística)	415.64	543.55
Breusch-Pagan Lagrangian. (<i>p-value</i>)	0.0000	0.0000
Hausman (Estatística)	9.55	7.75
Hausman (<i>p-value</i>)	0.0084	0.0207

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; C= constante; N° Obs = número de observações.

Os resultados obtidos no Modelo 1 para a amostra de abril, apresentados na Tabela 09, demonstraram que a hipótese de variâncias homocedásticas não foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%. Para verificar se seria usado o modelo de POLS ou modelo de Efeitos Fixos, foi aplicado o teste F de Chow, onde foi descartada a hipótese do modelo de POLS, indicando que os interceptos não são iguais para todas as cross-sections analisadas. Já o teste de Breusch-Pagan Lagrangian rejeitou a hipótese de que há adequação do modelo POLS em relação ao modelo de efeitos aleatórios, indicando que existem diferenças entre as empresas da amostra que são refletidas nos termos de erro da regressão. Enfim, aplicou-se o teste de Hausman para confrontar o método de Efeitos Fixos em relação aos Efeitos Aleatórios, e o mesmo indicou o modelo de Efeitos Fixos como o mais adequado.

Quando aplicado à regressão pelo modelo de Efeitos Fixos foi constatado 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.

Os mesmos testes de adequação foram realizados para a amostra de junho, obtendo-se novamente que o método mais adequado para os dados da pesquisa é o estimado por meio de Efeitos Fixos e a hipótese de variâncias homocedásticas não foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%.

Em relação aos resultados da amostra de junho, foi observado que o lucro líquido e o patrimônio líquido também são *value relevants*, 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 a hipótese 1 para a amostra de junho.

Os achados vão de encontro com os estudos de Ferreira, do Carmo, de Moura e Ribeiro (2017) e de Ferreira et al. (2020) que comprovaram que as variáveis lucro líquido e patrimônio líquido influenciam no preço das ações negociadas no mercado de capitais brasileiro.

Na tabela a seguir, são apresentados os resultados das regressões para o Modelo 2, considerando a variável de interesse RSC.

Tabela 10 - Resultados da Regressão Modelo 2 (RSC)

Painel A						
Variáveis	Abril			Junho		
	Coeficiente	t	p-valor	Coeficiente	t	p-valor
RSC	5.452282	3.48	0.001	5.071584	2.35	0.019
LL	9.50e-07	3.41	0.001	9.84e-07	2.58	0.010
PL	1.83e-07	0.49	0.621	2.08e-07	0.41	0.679
TAM	17.10977	8.22	0.000	18.36713	6.77	0.000
ALAV	-13.35129	-2.81	0.005	-5.540355	-0.89	0.375
ROE	0.0346144	0.05	0.962	0.6055149	0.55	0.580
PREJ	-0.7500445	-0.68	0.498	-1.721264	-1.15	0.249
C	-241.6271	-7.84	0.000	-260.7385	-6.51	0.000

Painel B		
Informações Adicionais	Abril	Junho
	Valores	Valores
Nº Obs	746	769
R ²	0.2110	0.1465
Breusch-Pagan (Estatística)	1.35	3.76
Breusch-Pagan (<i>p-value</i>)	0.2460	0.0626
Teste F de Chow (Estatística)	15.12	12.38
Teste F de Chow (<i>p-value</i>)	0.0000	0.0000
Breusch-Pagan Lagrangian (Estatística)	406.19	534.81
Breusch-Pagan Lagrangian. (<i>p-value</i>)	0.0000	0.0000
Hausman (Estatística)	73.71	50.30
Hausman (<i>p-value</i>)	0.0000	0.0000

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: RSC = responsabilidade social corporativa; LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; TAM = tamanho da empresa; ALAV = alavancagem da empresa; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; PREJ = prejuízo; C = constante; Nº Obs = número de observações.

Os resultados obtidos para as amostras de abril e junho, apresentados na Tabela 10, demonstraram assim como no Modelo 1 que a hipótese de variâncias homocedásticas não foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%. A fim de verificar qual modelo seria mais adequado entre modelo de POLS, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios foram aplicados os testes F de Chow, Breusch-Pagan Lagrangian e Hausman que rejeitaram a hipótese de POLS e de Efeitos Aleatórios, indicando novamente, o modelo de Efeitos Fixos para ser utilizado nas duas amostras.

Os resultados da regressão pelo modelo de Efeitos Fixos para a amostra de abril demonstraram que as variáveis RSC, lucro líquido e tamanho apresentaram uma relação

positiva com o preço das ações, sendo significativos a nível menor do que 1%. A variável alavancagem apresentou o sinal esperado no coeficiente, a um nível de significância menor que 1%. Já as variáveis patrimônio líquido, ROE e prejuízo não apresentaram significância em nenhum dos níveis (1%, 5% e 10%). Ao analisar o R² nota-se um poder incremental do modelo, onde a diferença do modelo 1 e o modelo 2 (RSC) foi de 15,14%. Assim, visto que a variável RSC apresentou significância e que houve ganho no conteúdo informacional ao acrescentar outras variáveis, não existem evidências para rejeitar a hipótese 2 na amostra de abril.

Em relação aos resultados da amostra de junho, foi observado que a RSC e o lucro líquido apresentaram relação positiva com o preço das ações, apresentando significância ao nível de 5% e a variável tamanho mostrou-se significativa, a nível menor que 1%. Já as variáveis patrimônio líquido, alavancagem, ROE e prejuízo não apresentaram significância a nenhum nível (1%, 5% e 10%). Quanto ao poder incremental do modelo verifica-se que apresentou um aumento no R² de 10,43% em relação ao Modelo 1.

Dessa forma, assim como verificado na amostra de abril não existem evidências estatísticas suficientes para rejeitar a hipótese 2 para a amostra de junho. Esses resultados vão de encontro com as 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. Percebe-se deste modo que, qualquer anúncio de mudança substancial nos investimentos em RSC reflete no mercado de capitais.

A Tabela 11 mostra os resultados obtidos para o Modelo 2, considerando a variável de interesse Relato Integrado.

Tabela 11 - Resultados da Regressão Modelo 2 (RI)

Painel A						
Variáveis	Coeficiente	Abril		Junho		
		t	p-valor	Coeficiente	t	p-valor
RI	2.419464	1.58	0.117	0.9814179	0.44	0.661
LL	9.58e-7	4.66	0.000	1.01e-06	2.62	0.009
PL	6.16e-08	0.18	0.854	9.73e-08	0.19	0.847
TAM	17.79638	4.75	0.000	19.15197	7.08	0.000
ALAV	-13.81123	-2.32	0.021	-5.877598	-0.94	0.349
ROE	0.1316177	0.18	0.853	0.6850729	0.62	0.533
PREJ	-1.035388	-1.09	0.278	-1.947098	-1.30	0.194
C	-248.9646	-4.47	0.000	-269.6532	-6.73	0.000

Painel B		
Informações Adicionais	Abril	Junho
	Valores	Valores
Nº Obs	746	769
R ²	0.1960	0.1381
Breusch-Pagan (Estatística)	4.77	0.07
Breusch-Pagan (<i>p-value</i>)	0.0289	0.7937
Teste F de Chow (Estatística)	14.76	12.26
Teste F de Chow (<i>p-value</i>)	0.0000	0.0000
Breusch-Pagan Lagrangian	403.40	534.17

(Estatística)		
Breusch-Pagan		
Lagrangian.	0.0000	0.0000
(<i>p-value</i>)		
Hausman	70.79	49.57
(Estatística)		
Hausman	0.0000	0.0000
(<i>p-value</i>)		

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: RI = relato integrado; LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; TAM = tamanho da empresa; ALAV = alavancagem da empresa; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; PREJ = prejuízo; C = constante; N° Obs = número de observações.

Na Tabela 11 para abril, a hipótese de variâncias homocedásticas foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%, demonstrando que os dados são heterocedásticos, exigindo-se o uso de regressões com correção de White, também chamadas de regressão com erros padrão robustos para heterocedasticidade. Já para a amostra de junho a hipótese de variâncias homocedásticas não foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%.

A fim de verificar qual modelo seria mais adequado entre modelo de POLS, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios foram aplicados os testes F de Chow, Breusch-Pagan Lagrangian e Hausman que rejeitaram a hipótese de POLS e de Efeitos Aleatórios, indicando novamente, o modelo de Efeitos Fixos para ser utilizado nas amostras.

Os resultados da regressão pelo modelo de Efeitos Fixos para abril demonstraram que as variáveis relato integrado, patrimônio líquido, ROE e prejuízo, não apresentaram significância em nenhum dos níveis (1%, 5% e 10%). Já o lucro líquido e o tamanho apresentaram uma relação positiva com o preço das ações, sendo significativos a nível menor do que 1% e a variável alavancagem demonstrou significância a um nível de 5%. Em relação ao poder incremental do modelo verifica-se que apresentou um aumento no R² de 13,64% em relação ao Modelo 1. Todavia, as variáveis relato integrado, patrimônio líquido, ROE e prejuízo não foram significativas em nenhum nível, assim sendo, rejeita-se a hipótese 3 para abril.

Em relação aos resultados da amostra de junho, foi observado que as variáveis relato integrado, patrimônio líquido, alavancagem, ROE e prejuízo não demonstraram significância em nenhum dos níveis (1%, 5% e 10%). Já as variáveis lucro líquido e tamanho apresentaram uma relação positiva com o preço das ações, sendo significativas a nível menor do que 1%. O R² apresentou um aumento de 9,59% comparado ao Modelo 1, entretanto, como as variáveis relato integrado, patrimônio líquido, alavancagem, ROE e prejuízo não foram significativas em nenhum nível, infere-se então que não é possível aceitar a hipótese 3 para a amostra de junho.

Uma possível explicação para a falta de significância estatística dos coeficientes estimados na relação entre o preço das ações e o relato integrado é o seu caráter voluntário, pois como as empresas não são obrigadas a divulgar informações não financeiras, o mercado de capitais não tem percebido essa informação como relevante.

Os achados vão de encontro com o 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.

Na Tabela 12 são apresentados os resultados obtidos no Modelo 2 para a variável de interesse NE.

Tabela 12 - Resultados da Regressão Modelo 2 (NE)

Painel A						
Variáveis	Abril			Junho		
	Coeficiente	t	p-valor	Coeficiente	z	p-valor
NE	18.37582	1.38	0.171	33.2715	3.28	0.01
LL	8.42e-07	1.87	0.065	1.26e-06	2.85	0.004
PL	1.34e-07	0.22	0.827	8.09e-10	0.01	0.992
TAM	11.2227	1.78	0.079	-1.707212	-0.81	0.419
ALAV	-7.596353	-0.57	0.572	-10.10697	-0.69	0.488
ROE	-0.881064	-0.30	0.762	1.052756	0.49	0.625
PREJ	-0.0155932	-0.01	0.996	2.535659	0.78	0.435
C	-169.27	-1.75	0.085	40.46921	1.27	0.205

Painel B		
	Abril	Junho
Informações Adicionais	Valores	Valores
Nº Obs	125	128
R ²	0.2591	0.1813
Breusch-Pagan (Estatística)	2.66	5.29
Breusch-Pagan (<i>p-value</i>)	0.1027	0.0215
Teste F de Chow (Estatística)	10.30	8.25
Teste F de Chow (<i>p-value</i>)	0.0000	0.0000
Breusch-Pagan Lagrangian (Estatística)	63.66	60.26
Breusch-Pagan Lagrangian. (<i>p-value</i>)	0.0000	0.0000
Hausman (Estatística)	20.56	6.92
Hausman (<i>p-value</i>)	0.0010	0.2269

Fonte: Dados da Pesquisa

Nota: NE = nível de evidenciação do relato integrado; LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; TAM = tamanho da empresa; ALAV = alavancagem da empresa; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; PREJ = prejuízo; C = constante; Nº Obs = número de observações.

Na Tabela 12 para abril, a hipótese de variâncias homocedásticas não foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%. Já para a amostra de junho a hipótese de variâncias homocedásticas foi rejeitada após a realização do teste de Breusch-Pagan em nível de 5%, demonstrando que os dados são heterocedásticos, exigindo-se o uso de regressões com correção de White, também chamadas de regressão com erros padrão robustos para heterocedasticidade.

A fim de verificar qual modelo seria mais adequado entre modelo de POLS, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios foram aplicados os testes F de Chow, Breusch-Pagan Lagrangian e Hausman que rejeitaram a hipótese de POLS e de Efeitos Aleatórios, indicando novamente, o modelo de Efeitos Fixos para ser utilizado na amostra de abril. Entretanto, para a amostra de junho foi indicado o modelo de Efeitos Aleatórios.

Os resultados da regressão pelo modelo de Efeitos Fixos para abril demonstraram que as variáveis nível de evidenciação, patrimônio líquido, alavancagem, ROE e prejuízo, não demonstraram significância em nenhum dos níveis (1%, 5% e 10%). Já o lucro líquido e o tamanho apresentaram uma relação positiva com o preço das ações, sendo significativos ao nível de 10%. Quanto ao poder incremental do modelo verifica-se que apresentou um aumento no R² de 19,95% comparado ao Modelo 1. No entanto, as variáveis nível de evidenciação, patrimônio líquido, alavancagem, ROE e prejuízo não foram significativas em nenhum nível, inferindo-se então, que não é possível aceitar a hipótese 4 para abril.

Em relação aos resultados da amostra de junho, obtidos pelo modelo de Efeitos Aleatórios, foi observado que as variáveis nível de evidenciação e lucro líquido apresentaram relação positiva com o preço das ações, apresentando significância aos níveis de 5% e 1% respectivamente. As variáveis patrimônio líquido, tamanho, ROE, alavancagem e prejuízo não se mostraram significativas a nenhum nível (1%, 5% e 10%). Quanto ao poder incremental do modelo verifica-se que apresentou um aumento no R² de 13,91% se comparado ao Modelo 1. Infere-se então, que não existem evidências estatísticas suficientes para rejeitar a hipótese 4 em 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 teórico de associação entre elas e o preço da ação é confirmado, desse modo, infere-se que empresas maiores e com melhor desempenho financeiro aumentam de forma positiva o preço de suas ações.

Os achados deste estudo vão de encontro com as pesquisas de Beisland e Hamberg (2013), Pyo & 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 com o preço das ações, o mesmo não apresentou significância em nenhum nível, desse modo, não se pode inferir que o mesmo influencia positivamente no preço das ações negociadas pelas empresas da B3.

5. Conclusão

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 evidenciação do relato integrado com base no IIRC influencia 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.

O método mais utilizado para estimar os modelos nos meses de abril e junho foi o de Efeitos fixos, entretanto, no modelo 2 para a variável nível de evidenciação no mês de junho, foi utilizado o método de Efeitos Aleatórios.

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 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 de interesse relato integrado não apresentou significância em nenhuma das duas amostras. Já para a hipótese 4, a variável nível de evidenciação do relato integrado não apresentou significância na amostra de abril, entretanto, para a amostra de junho houve significância ao nível de 5%. Assim, rejeitou-se parcialmente a hipótese 4.

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 demonstraram um aumento nas publicações.

Dessa forma, os achados deste estudo evidenciaram que empresas que investirem 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 limitação 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 evidenciação, 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.

Referências

- Akhter, T. & Ishihara, T. (2018). Assessing the Gap between Integrated Reporting and Current Corporate Reporting: A Study in the UK. *International Review of Business*, n. 18, p. 137-157.
- Arantes, E. C., Souza, L. S., Souza, R. B. L., Marques, A. O., & Magalhães, K. S. (2012). Análise da evolução dos indicadores do balanço social do sistema Eletrobrás de 2006 a 2008. *Revista de Administração de Roraima-RARR*, 2 (1), 22-40.
- Barros, A., Frazão, D., Anjos, L., & Aquino, J. (2018). O Impacto do Relato Integrado no Value Relevance das Empresas Participantes do Programa Piloto no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 12(3), 43-64
- Beisland, L. A. (2009). A Review of the Value Relevance Literature. *The Open Business Journal*, 2(1), 7–27. <https://doi.org/10.2174/1874915100902010007>.
- Beisland, L.A. & Hamberg, M. (2013). Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information. *Scandinavian Journal of Management*, 29(3):314- 324.
- Beuren, I. M., & Rodrigues, M. M., JR. (2014). Responsabilidade ambiental e gerenciamento de resultados em empresas de governança corporativa da BM&FBOVESPA. *Revista Produção Online*, 14 (1) 143- 170.
- Collins, D., Maydew, E. L., & Weiss, L. (1997). Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, v.24, p.39-67.

- Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI). O que é Relato Integrado? Disponível em: http://www.relatointegradobrasil.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=57360, acesso em 10 de outubro de 2019.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). Pronunciamento conceitual básico (R1) para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00_R1.pdf >. Acesso em: 06 de outubro de 2019.
- Conceição, S. H., Dourado, G. B., & Silva, S. F. (2012). Global Reporting Initiative (GRI)-um estudo exploratório da prática de evidenciação em sustentabilidade empresarial na América Latina. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 2(3), 17-38.
- Cortesi, A., & Vena, L. (2019). Disclosure quality under integrated reporting: a value relevance approach. *Journal of cleaner production*, 220, 745-755.
- Costa, F. J. M. (2007). Sustentabilidade e desempenho financeiro: uma análise do mercado acionário brasileiro de ações. [Dissertação de Mestrado, Escola de Administração da Universidade Federal da Bahia].
- Degenhart, L., Mazzuco, M. S. A. & Klann, R. C. (2017). Relevância das Informações Contábeis e a Responsabilidade Social Corporativa de Empresas Brasileiras. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 14(3), 157-168.
- Dragu, I. M. & Tiron-Tudor, A. (2013). The integrated reporting initiative from an institutional perspective: emergent factors, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, V. 92, p. 275- 279.
- Duarte, F. C. L., Girão, L. F. D. A. P. & Paulo, E. (2017). Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar?. *Revista de Administração Contemporânea*, 21(spe), 110-134.
- Duarte, C. O. S. & Torres, Q. R. J. (2005). Responsabilidade social das empresas. A contribuição das universidades. volume 4. Instituto Ethos. São Paulo: Editora Petrópolis.
- Eccles, R. G., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. D., & Chan, B. L. (2009). Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro. Elsevier.
- Fernandes, R. B. (2020). Fatores associados à divulgação voluntária do relato integrado (Master's thesis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte).
- Ferreira, G. D., do Carmo, C. H. S., De Moura, P. J. P., & Ribeiro, A. M. (2017). Value Relevance De Ativos Intangíveis: Uma Análise Nas Empresas Do Setor De Energia Elétrica Da Bolsa Brasileira. In *USP International Conference In Accounting* (Vol. 17).
- Ferreira, M. P., do Carmo, C. H. S., & Ribeiro, A. M. (2020). A value relevance dos ativos financeiros das empresas do setor elétrico brasileiro. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(3), 85-98.
- Ferreira, M. P., Oliveira, R. M., Rech, I. J. & Zanolla, E. (2020). Value Relevance da Recompra de Ações para o Mercado Brasileiro de Capitais. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 10(3).
- Gao, L. & Zhang, J. H. (2015). Firms earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. *Journal of Corporate Finance*, 32(1):108-127.
- Grillo, F. F., Lachini, T. C., Baioco, V. G., Reina, D., & Sarlo Neto, A. (2016). Value Relevance: análise dos efeitos da avaliação a valor justo. *ConTexto. Porto Alegre*, 16(32), 94-109.

- Gonçalves, H. S., dos Anjos, L. C. M., & de Freitas, M. A. L. (2019). Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. *Race: revista de administração, contabilidade e economia*, 18(2), 345-362.
- Gonçalves, K. A., Conegliam, L., & do Carmo, C. H. S. (2017). Value Relevance das Propriedades para Investimento: Evidência do Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 20(1), 2-19.
- International Integrated Reporting Council IIRC. (2013). A estrutura internacional para relato integrado. Disponível em: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf>.
- Kassai, J. R., Carvalho L. N. G. D., Zaro, E. S., & Kassai, J. R. S. (2019). Relato integrado e sustentabilidade: a experiência de uma disciplina oferecida na USP desde 2011. *Anais*.
- Lima, J. B. N. (2010). *A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil*. [Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo].
- Macedo, M. A. D. S., Machado, M. A. V., Murcia, F. D. R., & Machado, M. R. (2011). Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 22(57).
- Machado Filho, C. A. P. (2002). *Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: um estudo multicaseos*. 2002 [Tese de Doutorado em Administração, USP, São Paulo].
- Milani Filho, M. A. F. (2007) Responsabilidade social e invest. social privado: entre o discurso e a evidenciação. In: *Congresso USP Controladoria e Contabilidade*. 7. São Paulo.
- Moraes, C. M., Zevericoski, G. A., Ferrarezi, J., Gehlen, K. R. H. & Reis, L. G. (2017). Produção acadêmica brasileira no contexto dos relatórios de sustentabilidade: uma análise bibliométrica. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(2), 197-217.
- Murcia, F. D., Rover, S., Lima, I., Fávero, L. P. L., & Lima, G. A. S. F. (2008). 'Disclosure verde' nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. *Revista UNB Contábil*, 11(1), 260-278.
- Nagano, R. T., Kassai, J. R., Kussaba, C. T. & Carvalho, L. N. G. (2014). A Evolução dos relatórios de sustentabilidade e a necessidade da obrigatoriedade de sua asseguaração por terceiros. *II Simpósio Internacional de Gestão de Projetos, São Paulo*.
- Nascimento, M. C., Rodrigues, R. N., Araújo, J. D. & Prazeres, R. D. (2015). Relato Integrado: uma análise do nível de aderência das empresas do novo mercado aos indicadores-chave (KPIs) dos capitais não financeiros. In *XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo*.
- Neves, M. E. D. & Dias, C. G. (2012). Responsabilidade Social Corporativa: Teorias Predominantes na Investigação em Contabilidade. *RRCF*, Fortaleza, v. 3, n. 1.
- Nossa, V., Cezar, J. F., Silva Junior, A., Baptista, É. C. S., & Nossa, S. N. (2009). A relação entre o retorno anormal e a responsabilidade social e ambiental: um estudo empírico na bovespa no período de 1999 a 2006. *BBR-Brazilian Business Review*, 6(2), 121-136.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, p. 661-687.
- Pyo, G. & Lee, H. Y. (2013). The association between corporate social responsibility activities and earnings quality: Evidence from donations and voluntary issuance of CSR reports. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 29(3), 945-962.

- Queiroz, I. T. & Cunha, M. F. (2018). Mudanças na *value relevance* do lucro e patrimônio líquido nos últimos 20 anos: evidências do Brasil. [Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Goiás].
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 11(1), 90.
- Rizzi, D. I., Mazzioni, S., Moura, G. D., & Oro, I. M. (2019). Fatores determinantes da conformidade dos relatórios integrados em relação às diretrizes divulgadas pelo International Integrated Reporting Council. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 13(1), 21-39.
- Silva, C. A. T., de Carvalho, C. C., & Nunes, D. M. S. (2012). O que move o preço da ação? uma abordagem sobre a influência das notícias no mercado acionário. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 2(3), 1-13.
- Silva, E. A., Freire, O. B. D. L., & Oliveira, F. Q. P. (2014). Indicadores de sustentabilidade como instrumentos de gestão: uma análise da GRI, ETHOS e ISE. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 3(2), 130-148.
- Silva, R. L. M. D. (2013). Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio [Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo].
- Silveira Alves, M. A. R., de Macena Araújo, R. A., & da Silva Santos, L. M. (2019). Análise da relação entre valor de mercado e divulgação do relatório de sustentabilidade: um estudo nas empresas de alto potencial poluidor listadas na B3. *Revista de Gestão e Secretariado*, 10(2), 59-86.
- Tomé, M. B. F. D. S. (2014). *O relato integrado e a responsabilidade social da empresa no contexto da economia social* [Tese de Doutorado, Instituto Politécnico do Porto. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto].
- Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *The British Accounting Review*.
- Veríssimo, C. M. O. (2010). *Auditoria e relatórios de sustentabilidade*. [Dissertação de Mestrado em Auditoria Empresarial e Pública–Ramo Instituições Públicas, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, Portugal].

APÊNDICE – Resultado do Checklist do Relato Integrado

Empresa	2015	2016	2017	2018
AES TIETE ENERGIA S.A	37.31%	31.34%	35.82%	41.79%
AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A	41.79%	34.33%	32.84%	38.81%
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A	-	-	-	34.33%
B2W- COMPANHIA DIGITAL	-	-	35.82%	31.34%
BRASKEM S.A	-	-	-	37.31%
BRF S.A	41.79%	38.81%	40.30%	47.76%
CCR S.A	47.76%	40.30%	43.28%	43.28%
CENTRAIS ELET BRAS S.A- ELETROBRAS	-	-	50.75%	56.72%
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A- CELESC	-	28.36%	29.85%	44.78%
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS- CEMIG	40.30%	40.30%	44.78%	58.21%
CIA ENERGETICA DO CEARA- COELCE	41.79%	34.33%	32.84%	38.81%
CIA PARANAENSE DE ENERGIA-COPEL	38.81%	38.81%	46.27%	47.76%
CIA SANEAMENTO DO PARANÁ-SANEPAR	35.82%	32.84%	34.33%	47.76%
CIA SIDERURGICA NACIONAL	25.37%	29.85%	29.85%	-
CPFL ENERGIA S.A	29.85%	32.84%	34.33%	35.82%
CSU CARDSYSTEM S.A	-	22.39%	26.87%	35.82%
CTEEP-CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	-	-	40.30%	43.28%
DURATEX S.A	19.40%	23.88%	25.37%	20.90%
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGISTICA S.A	41.79%	37.31%	37.31%	59.70%
EDP-ENERGIAS DO BRASIL S.A	-	29.85%	35.82%	35.82%
ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A-ELETROPAR	-	-	50.75%	56.72%
ENAUTA PARTICIPAÇÕES S.A	-	-	-	44.78%
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A	31.34%	35.82%	43.28%	38.81%
FIBRIA CELULOSE S.A	31.34%	-	-	-
FLEURY S.A	-	-	38.81%	31.34%
GERDAU S.A	-	20.90%	20.90%	32.84%
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A	-	-	43.28%	43.28%
JSL S.A	26.87%	31.34%	29.85%	49.25%
LIGHT S.A	37.31%	40.30%	46.27%	53.73%
LOJAS AMERICANAS S.A	-	-	26.87%	41.79%
LOJAS RENNER S.A	23.88%	29.85%	34.33%	38.81%
MAGAZINE LUIZA S.A	22.39%	23.88%	29.85%	-
M.DIAS BRANCO S.A IND COM DE ALIMENTOS	28.36%	31.34%	37.31%	38.81%
METALURGICA GERDAU S.A	-	20.90%	20.90%	32.84%
MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A	-	31.34%	29.85%	49.25%
NATURA &CO HOLDING S.A	28.36%	35.82%	-	-
OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPAÇÕES	-	-	-	44.78%
PARANAPANEMA S.A	-	-	26.87%	-
PETROBRAS DISTRIBUIDORA S.A	-	47.76%	61.19%	67.16%
PETROLEO BRASILEIRO S.A PETROBRAS	-	47.76%	61.19%	67.16%
RIO PARANAPANEMA ENERGIA S.A	25.37%	26.87%	-	-
SLC AGRICOLA S.A	-	-	-	28.36%
SUZANO HOLDING S.A	28.36%	29.85%	32.84%	-

SUZANO S.A	28.36%	29.85%	32.84%	-
TELEFÔNICA BRASIL S.A	37.31%	38.81%	41.79%	38.81%
TOTVS S.A	29.85%	34.33%	41.79%	-
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A	-	20.90%	22.39%	28.36%
WEG S.A	20.90%	26.87%	22.39%	28.36%
WILSON SONS LTD	25.37%	26.87%	29.85%	29.85%