

O IMPACTO DO RELATO INTEGRADO NAS EMPRESAS PARTICIPANTES DO PROGRAMA PILOTO NO BRASIL

THE IMPACT OF THE INTEGRATED REPORT ON THE COMPANIES PARTICIPATING IN THE PILOT PROGRAM IN BRAZIL

Arthur do Nascimento Ferreira Barros¹
Universidade Federal de Pernambuco
arthurnfbarros@hotmail.com

Danielly Marques Frazão
Universidade Federal de Pernambuco
daniellymfrazao@gmail.com

Luiz Carlos Marques dos Anjos
Universidade Federal de Pernambuco
luiz.cmanjos@ufpe.br

Joás Tomaz de Aquino
Universidade Federal de Pernambuco
joastomaz@outlook.com

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo verificar se o *value relevance* das informações contábeis divulgadas pelas organizações pertencentes ao programa piloto do *International Integrated Reported Council* no Brasil aumentou após a adoção do relato integrado. Utilizou-se como base de dados para a realização da pesquisa os dados das demonstrações contábeis das empresas coletados por meio do *software* Economática® no período de 2011 a 2017. A metodologia aplicada consistiu no emprego de testes não paramétricos, devido a distribuição dos dados. Os resultados encontrados validam a hipótese proposta neste trabalho, a qual afirma que a adoção do relato integrado aumenta o nível de *value relevance* das informações divulgadas pelas empresas. Esses achados permitem interpretar que o relato integrado atende com o que foi proposto em sua estrutura conceitual. Ademais, este estudo contribuiu com a literatura brasileira acerca da temática, tanto pelos achados, mas principalmente pela falta de estudos quantitativos sobre a problemática.

Palavras-chave: Relato Integrado. *Value Relevance*. IIRC. Programa Piloto.

Abstract

The present study aimed to verify that the value relevance of the accounting information disclosed by the organizations belonging to the pilot program of the *International Integrated Reported Council* in Brazil increased after the adoption of the integrated report. The data of the companies' financial statements, used as the data base for the research, were collected through the *Economática*® software in the period from 2011 to 2017. The methodology consisted in the use of non-parametric tests, due to data distribution. The results validated the hypothesis proposed in this paper, which states that the adoption of the integrated report increases the level of value relevance of the information disclosed by the companies. These findings allow us to interpret that the integrated report meets what was proposed in its framework. In addition, this study contributed to the Brazilian literature on the subject, both by the findings, but mainly by the lack of quantitative studies on the problem.

Keywords: Integrated Report. *Value Relevance*. IIRC. Pilot Program.

¹ Arthur do Nascimento Ferreira Barros – Universidade Federal de Pernambuco
Avenida dos Economistas, s/n, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Cidade Universitária, Recife/PE

1 INTRODUÇÃO

Diante do atual cenário econômico mundial, as crescentes preocupações sociais e ambientais vêm mudando a forma com que as empresas têm comunicado seu desempenho financeiro (LESZCZYNSKA, 2012; COFFEY; HIGGINS, 2016). Dessa forma, ensejada sobre essa evolução, muito se tem discutido sobre os dois aspectos relacionados a essa divulgação de desempenho: o primeiro sobre a forma tradicional e preestabelecida de comunicação pelos relatórios que descrevem apenas dados financeiros; e o segundo, referente ao alinhamento dos dados financeiros aos dados ambientais e sociais.

Os relatórios financeiros são uma parte da realidade corporativa tão profundamente incorporada ao capitalismo financeiro moderno. Porém, a evolutiva busca de integrar informações de sustentabilidade, corresponde a uma visão global de “melhoria” e evolução das relações entre a sociedade e as organizações. Estas informações integradas podem contribuir com uma alocação mais eficiente de capital, que permitirá um equilíbrio entre o financeiro e o sustentável (GRAY, 2006; REUTER; MESSNER, 2015).

Nessa perspectiva, em virtude dessa crescente preocupação, muitas organizações têm adotado práticas diferenciadas no que se refere a produção de relatórios visando transmitir, de forma clara e integrada, uma comunicação ao mercado sobre os aspectos financeiros, sociais e ambientais referentes as suas atividades com objetivo de atender a atual necessidade dos seus usuários e passar uma maior legitimidade e credibilidade as suas ações.

Como exemplo, pode-se citar uma pesquisa realizada pela Ernst e Young (2015) com mais de 200 investidores institucionais no período de 2014 e 2015, a qual mostrou evidências de uma possível evolução a respeito da importância de informações não financeiras na hora de decidir investir. Segundo os dados da pesquisa, em 2015, 61,5% dos entrevistados consideram relevantes informações não financeiras para todos os setores da economia, e 70% avaliam relatórios integrados essenciais ou importantes quando fazem decisões de investimento.

Diante dessa preocupação em interligar as esferas financeira, ambiental e social, surgiu, em 2010, o relato integrado, sob a iniciativa do *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Segundo Soyka (2013), um relatório integrado refere-se a um relatório organizacional de divulgação pública, o qual contém informações financeiras e não financeiras. Seu conceito é baseado no desejo de conceber uma estrutura conceitual a qual espera-se das organizações a divulgação, em intervalos regulares de tempo, das estratégias, operações, resultados e impactos naturais integrados aos aspectos sociais, ambientais e financeiros.

Do ponto de vista teórico, os defensores deste tipo de relatório, acreditam que o conteúdo informacional revela um diálogo da empresa frente as suas relações sociais e impactos ambientais de forma a permitir uma avaliação informada do valor de mercado de uma empresa, sobretudo, no que tange a melhoria da qualidade da informação e a mitigação da assimetria informacional presente no mercado (CHO; LEE; PFEIFFER, 2013; MIDDLETON, 2015). No entanto, se a relevância da informação financeira de fato sofre um aumento em função da divulgação desses tipos de relatórios, aplicando os mesmos padrões contábeis, é uma questão empírica aberta (VILLIERS; RINALDI; UNERMAN, 2014; SOLOMON; MAROUN, 2012; BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016).

Nesse sentido, o estudo sobre o *value relevance* das informações contábeis tem sido, desde a década de 1990, uma das abordagens aceitas na literatura contábil para operacionalizar a utilidade da decisão, associando a divulgação das informações contábeis as reações do mercado.

Esta pesquisa se baseia no papel dos relatórios sustentáveis, em especial o relato integrado, e sua relevância na informação contábil para os investidores das empresas que o divulgam. Portanto, tendo como base o contexto previamente discutido, o presente estudo se orienta pela seguinte questão problema: **Qual o impacto da divulgação do relato integrado no *value relevance* das informações contábeis das empresas integrantes do Programa Piloto do IIRC no Brasil?**

Ademais, o presente estudo tem como objetivo examinar se o *value relevance* das informações contábeis divulgadas pelas organizações pertencentes ao programa piloto do IIRC aumentou após a adoção do relato integrado.

A relevância deste estudo pauta-se na necessidade de investigar, de forma mais profunda, a utilidade dessa nova tendência de relatório para os investidores. Esperasse comprovar se realmente o incremento do desempenho financeiro, o aumento da confiança do público e consequentemente impacto direto na imagem e avaliação de mercado estão entre os benefícios trazidos pela divulgação de tais relatórios sustentáveis (LESZCZYNSKA, 2012; JACOMOSSI; CASAGRANDE; REIS, 2015; PANJAITAN, 2017).

Além disso, este estudo justifica-se por colaborar com o entendimento crítico do processo de adoção a essas novas abordagens de relatórios. Já que, para alguns autores, a responsabilidade social divulgada nos relatórios sustentáveis na verdade não existe, mas a maioria das organizações fazem essa divulgação para evitar pressão de grupos externos (PANJAITAN, 2017), enquanto para outros, as empresas realmente o fazem pois almejam ser

transparentes e responsáveis (LESZCZYNSKA, 2012). E contribuir com a literatura existente sobre o tema, devido as divergências sobre adoção e o papel de relatórios sustentáveis, principalmente no âmbito do relato integrado.

Por fim o referido estudo foi organizado de forma a apresentar cinco seções: a primeira, referente a introdução; a segunda constituída pela fundamentação teórica 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 VALUE RELEVANCE E AS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Sob a luz da estrutura conceitual do IASB, aprovada pela Resolução CFC nº 1374/11 e Deliberação CVM nº 675/11, a informação contábil-financeira, em termos de sua utilidade, precisa ser capaz de representar com fidedignidade o evento a que se propõe a representar e ter consigo relevância. Além disso, para uma informação contábil-financeira ser útil, ela precisa ser comparável, verificável, tempestiva e compreensível.

Nesse contexto, o estudo acadêmico que busca investigar a relação empírica entre os valores do mercado de ações (ou mudanças de valores) e números contábeis específicos com o objetivo de avaliar, ou fornecer, uma base para avaliação da utilidade desse número em um padrão contábil é comumente intitulada de *value relevance* (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

Dentro da literatura contábil, o início do estudo desse fenômeno foi atribuído aos trabalhos seminais de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), cujo objetivo foi de analisar a relação entre os anúncios dos lucros e o preço dos títulos negociados. Através desses estudos, inúmeras pesquisas foram desenvolvidas evidenciando a relevância e a confiabilidade das variáveis contábeis em função da sua correlação com os valores de mercado (BEAVER, 2002; MADEIRA; COSTA, 2015).

Corroborando com este entendimento, Barth, Beaver e Landsman (2001) afirmam que o conteúdo informacional da ciência contábil pode ser avaliado por meio de estudos de *value relevance*, cujo objetivo é analisar a relevância da informação contábil para os investidores. Dessa forma, os testes de *value relevance* buscam verificar se um valor contábil será capaz de apresentar uma relação significativa com os preços das ações (BEAVER, 2002; BABOUKARDOS; RIMMEL, 2014).

De modo geral, as evidências empíricas da literatura de *value relevance* se apoiam na hipótese de mercado eficiente (HME) desenvolvida pelo professor Fama (1970), ou seja, o

mercado de capitais reage instantaneamente, no que tange o ajuste dos preços das ações, em virtude das novas informações disponibilizadas pela contabilidade (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004; DUARTE; GIRÃO; PAULO, 2017).

Nesse contexto, de acordo com a literatura existente, define-se um valor contábil como valor relevante se este estiver uma associação prevista com valores de mercado de ações (BARTH *et al.*, 2001). De acordo com os autores, o primeiro estudo que de fato utilizou o termo “*value relevance*” para descrever esta associação foi desenvolvido por Amir et al (1993).

Francis e Schipper (1999), por sua vez, no estudo *Have financial statement lost their relevance?*, destacam quatro faces de uma informação relevante: 1) uma informação é relevante se estiver relacionada com retornos anormais; 2) uma informação financeira é relevante se contém as variáveis utilizadas nos modelos de avaliação e uma informação contábil é relevante se pode ser utilizada para prever resultados, dividendos ou fluxo de caixa futuros; 3) uma informação é relevante quando sua divulgação tem efeitos sobre as expectativas dos investidores, alterando os preços das ações; e 4) uma informação é relevante quando tem relação com os valores de mercado da empresa.

Para Beaver (2002), um número contábil é denominado “*value relevant*” se esse estiver significativamente relacionado à variável dependente, determinada pelo valor de mercado ou preço da ação. Dessa forma, explica o autor, que a fundamentação teórica de estudos de *value relevance* está na junção de uma teoria de avaliação de empresas com informações contábeis.

Diante disso, e de acordo com classificação do estudo de Houlthausen e Watts (2001), as pesquisas direcionada ao estudo do *value relevance* podem ser classificadas em três categorias: (i) Estudos de Associação relativa; (ii) Estudos de Associação Incremental; e (iii) Estudos de Conteúdo Informacional Marginal.

Na primeira categoria, os autores argumentam que as pesquisas buscam comparar a associação entre valores do mercado de ações (ou mudanças de valores) e valores contábeis calculados por um novo padrão proposto em relação a valores calculados sobre padrões já existentes. Esses estudos costumam testar as diferenças no coeficiente de determinação R^2 de regressões usando valores contábeis de um padrão já existente em comparação a um novo padrão.

Nos Estudos de Associação Incremental, por sua vez, as pesquisas investigam se o número contábil de interesse é útil para explicar o valor, ou os retornos, com outras variáveis especificadas. Esse número contábil geralmente é considerado relevante se o valor do seu

coeficiente estimado na regressão é significativamente diferente de zero (HOULTHAUSEN; WATTS, 2001).

Por fim, na terceira categoria, os Estudos de conteúdo de informação marginal, buscam investigar se um número contábil específico aumenta o conjunto de informações disponível para os investidores. Geralmente são utilizados nessa categoria os estudos de eventos visando determinar se a divulgação de um número contábil (condicional em outras informações liberadas) está associada a alterações de valores nos preços. E as reações de preços são consideradas evidências de *value relevance* (HOULTHAUSEN; WATTS, 2001).

Diante das categorias supracitadas pelo estudo de Francis e Schipper (1999), a presente pesquisa identifica-se com a quarta abordagem, sob a justificativa de que esta busca associar a informação contábil, divulgada pelo relato integrado, como relevante por meio da sua associação com os valores de mercado.

No Brasil, destacam-se recentes pesquisas sobre a temática de *value relevance*, como os estudos de Lopes (2002), Rezende (2005) Alencar e Dalmácio (2006), Hungarato e Lopes (2008), Silva Filho, Martins e Machado (2013), Ramos e Lustosa (2013), Martins, Machado e Callado (2014), dentre outros. Entretanto há poucas evidências da aplicação desses estudos sobre o conteúdo informacional das divulgações voluntárias, sobretudo o que tange os Relatos Integrados.

De acordo com os defensores deste tipo de relatório, considera-se que o conteúdo informacional destes revelam um diálogo da empresa frente as suas relações sociais e impactos ambientais de forma a permitir uma avaliação informada do valor de mercado de uma empresa, sobretudo no que tange a melhoria da qualidade da informação e a mitigação da assimetria informacional presente no mercado (CHO; LEE; PFEIFFER, 2013; MIDDLETON, 2015). Entretanto, destacam os autores que não há evidências na literatura a respeito do aumento da relevância das informações em função da divulgação desses relatórios (VILLIERS; RINALDI; UNERMAN, 2014, 2014; SOLOMON; MAROUN, 2012; BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016).

Nesse contexto e diante do exposto, observa-se que embora ainda seja muito recente as discussões sobre a temática, sobretudo a investigação do conteúdo informacional das demonstrações contábeis divulgadas pelas entidades, há na literatura um interesse em progredir sobre o assunto. Dessa forma, o estudo sobre o *value relevance* possibilita investigar a relação entre as informações contábeis dispostas por esses relatórios e os valores do mercado de ações,

bem como associar diversos outros eventos contábeis e verificar a reação dos participantes do mercado de capitais.

2.2 RELATO INTEGRADO

Através da iniciativa do Príncipe Gales em 2009, buscando harmonizar os diversos relatórios corporativos, foi formado em agosto de 2010 o *International Integrated Reporting Council* (IIRC), através do GRI (*Global Reporting Initiative*) e o *Prince's Accounting for Sustainability*, cujo objetivo principal é que as organizações produzam um relatório consistente que poderia divulgar seus aspectos social, ambiental e econômico, produtos, riscos e oportunidades de uma maneira que refletisse todos esses âmbitos de forma integrada (VILLIERS; UNERMAN, 2014).

O IIRC é uma coalizão global de reguladores, investidores, empresas, profissão contábil e ONGs. E com o intuito de promover a comunicação sobre a criação de valor, o IIRC por meio de suas ações 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 (IIRC, 2013; SOYKA, 2013). Nesse contexto, sob a luz da Teoria da Sinalização, os investidores racionais teriam mais substância para analisar e investir seu capital nas julgadas melhores empresas, levando os demais investidores a fazerem o mesmo (DALMÁCIO; LOPES; REZENDE, 2013).

Diante disso, através de uma estrutura conceitual, o IIRC propôs um relatório que contribuiria com o alcance de seus objetivos, comumente chamado de relato integrado. De acordo com esta estrutura, 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 abrangidos pelo relatório, sendo eles: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, de relacionamento e natural (IIRC, 2013; CHENG *et al.*, 2014).

Nessa perspectiva, um relatório integrado é um relatório organizacional de divulgação pública, o qual contém informações financeiras e não financeiras. O conceito do relato integrado é baseado no desejo de conceber uma estrutura conceitual a qual espera-se das organizações que divulguem, em intervalos regulares de tempo, suas estratégias, operações, resultados e impactos naturais integrados aos seus aspectos sociais, ambientais e financeiros (SOYKA, 2013).

No contexto organizacional, muitas empresas utilizam-se de relatórios como fonte principal de comunicação de informações relevantes para os seus *stakeholders* financeiros.

Porém, nem sempre informações consideradas relevantes para outras partes interessadas são publicadas de forma elucidativa, na maioria das vezes essa divulgação é feita mediante a um grande volume e complexidade seja em relatórios sociais e ambientais independentes e/ou em outros meios de comunicação, como sites de sustentabilidade, por exemplo.

Nesse sentido, discute-se na literatura os principais pontos fortes do relato integrado, pois ele não reflete apenas as transações e eventos passados, especificamente, ele focaliza a capacidade que uma organização tem de gerar valor no curto, médio e longo prazos, identificando riscos e oportunidades que permitem os *stakeholders* avaliarem a sobrevivência no futuro das organizações (IIRC, 2013; VILLIERS; UNERMAN, 2014; CHENG *et al.*, 2014).

Corroborando com este entendimento, Reuter e Messner (2015) afirmam que a ideia do relatório integrado não é adicionar algum detalhe específico aos relatórios financeiros existentes, é de motivar empresas a contabilizar suas operações de uma maneira mais holística e integrada. Nesse contexto, esse relatório visa promover uma abordagem mais coesa e eficiente do relatório corporativo, que aproveita as diversas vertentes de relatório e comunique uma gama de fatores que afetam, de forma material, a capacidade de uma entidade de gerar valor ao longo do tempo.

Em termos de público alvo, a elaboração do relato integrado busca inicialmente atender aos investidores, em virtude de um maior foco estratégico em relação aos riscos e oportunidades de seus investimentos. Porém, essa demanda inicial não exclui os demais *stakeholders*, visto que estes também compartilham interesse na potencial criação de valor da firma ao longo do tempo. Dessa forma, considera-se que objetivo do relato integrado é permitir uma melhor comunicação da criação de valor das organizações no curto, médio e longo prazos (SOYKA, 2013; CHENG *et al.*, 2014).

Além dessas abordagens, o IIRC indica que o relato integrado também deve fornecer um entendimento razoavelmente amplo sobre desenvolvimento sustentável e sobre os possíveis *stakeholders* que poderão ser afetados pelas ações da entidade. Essa abordagem sobre o significado de sustentabilidade está intimamente ligada a eficiência do consumo dos recursos não financeiros e a perpetuação da criação do valor econômico, de forma a contribuir com uma alocação mais eficiente de capital, permitindo assim uma estabilidade financeira e sustentável para as organizações (VILLIERS; UNERMAN, 2014).

No contexto mundial, existem mais de cem organizações que fazem parte do programa piloto de relatórios do IIRC. Através desse programa, os membros aderentes têm a oportunidade de discutir, desenvolver, testar e compartilhar experiências na elaboração de relatórios

integrados. E mais: através do programa, estas entidades se juntam buscando o desenvolvimento e o compartilhamento de melhores formas encontradas nas suas atividades para a elaboração de melhores relatórios integrados de acordo com a estrutura conceitual do IIRC (VILLIERS; UNERMAN, 2014).

No Brasil, o programa piloto deu início a partir de 2011, com a aderência da empresa Fibria Celulose S.A. Atualmente, com a adoção das empresas AES Brasil e CFPL Energia, em 2014, o programa possui o maior número de integrantes em relação aos programas desenvolvidos por outros países, sendo um total de 12 empresas. Ressalta-se que a divulgação dos relatórios corporativos no formato de RI no Brasil não tem caráter obrigatório, diferentemente de outros países como a África do Sul, cuja as empresas são listadas na bolsa de Johannesburgo, com obrigatoriedade de divulgação das demonstrações financeiras no formato integrado a partir de 2011, após a adoção do King III (ECCLES; SERAFEIM, 2014; BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016).

Porém, de acordo com alguns autores, as ideias propostas pelo IIRC não condizem com a realidade imposta pela sua estrutura conceitual que privilegia os usuários do capital financeiro em detrimento dos *stakeholders*, os que sofrem os impactos das organizações (VILLIERS; SHARMA, 2017). De acordo com Villiers e Sharma (2017), o IIRC não realizou seu objetivo de desenvolver um *framework* que provesse informações adicionais além das financeiras para os investidores e, ao que parece, o IIRC abandonou a contabilidade sustentável pelo interesse de criação de riqueza. E, segundo Flower (2015), os usuários não demandaram mais informações, a demanda foi feita por contadores determinados a controlar essa iniciativa que ameaçava suas posições já estabelecidas.

Nessa perspectiva, haja vista as recentes discussões a respeito da temática, muitos estudos têm evidenciado os principais fatores relacionados a elaboração, aderência e as contribuições desses Relatórios Integrados para o desenvolvimento e continuidade das organizações. No Brasil destacam-se as pesquisas de Carvalho e Kassai (2013), Rooth (2014), Rodrigues (2014), Fragalli (2014), Maciel (2015) e Zaro (2015).

Mas, de acordo com Homero Júnior (2017), de forma contrária a percepção internacional, a nascente literatura brasileira acerca o relato integrado parece estar limitada a estudos de casos. E, além disso, o engajamento de acadêmicos com este projeto no Brasil não constituiu uma fonte de avaliação independente, devido à falta de autonomia do campo acadêmico em relação à profissão de contabilidade (HOMERO JÚNIOR, 2017).

Portanto, espera-se que este trabalho possa contribuir com a literatura existente sobre o tema, devido as divergências sobre adoção e o papel de relatórios sustentáveis, principalmente no âmbito do relato integrado. Por meio de uma pesquisa empírica com o objetivo de examinar se o *value relevance* das informações contábeis divulgadas pelas organizações pertencentes ao programa piloto do IIRC aumentou após a adoção deste tipo de relatório.

Para a consecução do objetivo proposto, utilizou-se de uma adaptação do modelo de Baboukardos e Rimmel (2016), cuja pesquisa buscou examinar se a adoção obrigatória do relato integrado pelas empresas listadas na bolsa de valores de Johannesburgo, África do Sul, fez com que o *value relevance* das informações contábeis destas empresas aumentasse após a adoção do King III. Dessa forma e com base no estudo supracitado acima, foi desenvolvida a seguinte hipótese:

H₁: A adoção do relato integrado aumenta o nível de *value relevance* das informações divulgadas pelas empresas.

A hipótese foi desenvolvida de forma a considerar a terceira categoria do estudo de *value relevance* de Francis e Shipper (1999), buscando testar a reação do mercado de capitais diante da divulgação do relato integrado, considerando o momento antes, durante e após a divulgação.

3 METODOLOGIA

3.1 AMOSTRA E DADOS

A população desta pesquisa é composta por um grupo de empresas listadas na B3 e participantes do programa piloto do IIRC no Brasil. Desde 2014, com a adoção das empresas AES Brasil e CFPL Energia, o programa possui o maior número de integrantes em relação aos programas desenvolvidos por outros países, sendo um total de 12 empresas conforme a tabela 1.

Tabela 1 – Empresas participantes do programa piloto Brasil

Empresas	Setor
AES BRASIL	Energia
BNDES	Bancos
BRF S. A.	Alimentos
CCR S. A.	Concessões rodoviárias
CPFL ENERGIA	Energia
FIBRIA CELULOSE S. A.	Papel e Celulose
GRUPO SEGURADOR BANCO DO BRASIL E MAPFRE	Seguradora
ITAÚ UNIBANCO HOLDING	Bancos
NATURA COSMÉTICOS	Artigos de uso pessoal
PETROBRAS S. A.	Combustível
VIA GUTEMBERG	Consultoria
VOTORANTIM	Industrial

Fonte: Zaro (2015) e Albuquerque *et al.* (2017).

Contudo, dentre as empresas da população, em relação aos anos de análise, verificou-se que as empresas BNDES, Grupo Segurador Banco do Brasil e Mapfre, Via Gutemberg e Votorantim não existiam dados disponibilizados a serem analisados, por esta razão, essas empresas foram retiradas do estudo. Além dessas, foram excluídas da amostra as empresas BRF S.A e Petrobras S.A sob a justificativa de estarem envolvidas em escândalos ocorridos recentemente e esse fenômeno impactaria diretamente na *proxy* utilizada para mensuração do *value relevance*, a qual será discutida em uma próxima sessão.

Portanto, excluídas as empresas supracitadas acima, a amostra do estudo é composta pelas seguintes empresas, conforme tabela 2.

Tabela 2 – Amostra da pesquisa

Empresas	Setor
AES BRASIL	Energia
CCR S. A.	Concessões rodoviárias
CPFL ENERGIA	Energia
FIBRIA CELULOSE S. A.	Papel e Celulose
ITAÚ UNIBANCO HOLDING	Bancos
NATURA COSMÉTICOS	Artigos de uso pessoal

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com o intuito de aumentar a amostra para capturar o efeito da divulgação do relato integrado, baseado no trabalho de Albuquerque *et al.* (2017), foram inclusas algumas empresas utilizadas em seu estudo. Companhias do mesmo segmento das que compõe a tabela 2 que participam da iniciativa “Relate ou Explique”, uma recomendação da B3 para que as empresas listadas indicassem em seus Formulários de Referência se publicam relatórios sustentáveis ou similares (ALBUQUERQUE *et al.*, 2017). Estas empresas não publicam o relato integrado, mas sim outro relatório sustentável, deste modo, foi possível comparar os impactos desse tipo de relatório no *value relevance* das organizações que tanto publicam, quanto as que não o fazem.

As empresas do estudo de Albuquerque *et al.* (2017) que não tinham os dados referentes a pesquisa no banco de dados utilizado para coletar os dados, Economática®, foram excluídas da amostra. Portanto, a nova amostra de empresas que foram analisadas é apresentada na tabela seguinte:

Tabela 3 – Amostra final da pesquisa

Empresas	Setor
AES BRASIL	Energia
CELESC	

CEMIG	
CESP	
COPEL	
CPFL ENERGIA	
ELETROBRAS	
ENERGIAS BR	
ENERGISA	
CCR S.A	Concessões rodoviárias
ECORODOVIAS	
FIBRIA CELULOSE S.A	Papel e Celulose
CELUL IRANI	
KLABIN S/A	
SUZANO PAPEL	
ITAÚ UNIBANCO HOLDING	Bancos
ABC BRASIL	
BANESTES	
BANRISUL	
BRADESCO	
BRASIL	
SANTANDER BR	
NATURA COSMÉTICOS	Artigos de uso pessoal

Fonte: Elaborado pelos autores.

Em termos do intervalo temporal, o período de 2011 a 2017 foi escolhido por enquadrar o período de vigência da iniciativa “Relate e Explique” e o início de publicações do relato integrado no Brasil (2011), pela Fibria Celulose S.A. através do Programa Piloto do IIRC. Por fim, os relatórios corporativos divulgados pelas empresas analisadas podem ter sido publicados com as seguintes nomenclaturas: relato integrado; relatório anual; relatório de sustentabilidade; e similares.

3.2 DESENHO DE PESQUISA

3.2.1 Modelo

No que tange o tratamento dos dados, foram utilizados além do Económica®, os softwares SPSS Statistics® e o Microsoft Excel® sendo o primeiro com fins estatísticos e o terceiro para elaborar as tabelas que compõem este estudo.

Dessa forma o modelo econométrico empregado para examinar se houve o aumento do *value relevance* das informações utilizando do relato integrado é demonstrado abaixo:

$$VR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RI_{i,t} + \beta_2 PL_{i,t} + \beta_3 LL_{i,t} + \beta_4 ALAV_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 ATIVO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que o $VR_{i,t}$, representa a variável de interesse, isto é, o valor de mercado das organizações; a variável explicativa, sendo o $RI_{i,t}$, representada, pela variável *dummy* que corresponde a divulgação, ou não, do relato integrado; e como variáveis de controle: o $PL_{i,t}$, que corresponde ao valor patrimônio líquido, o $LL_{i,t}$ representado pelo valor contábil do lucro

líquido dividido pelo número de ações, a $ALAV_{i,t}$ no que se refere a Alavancagem financeira, o $ROE_{i,t}$ retorno sobre o investimento e, por fim, o $ATIVO_{i,t}$ representado pelo valor contábil do ativo total.

Nesse contexto, tendo por base o arcabouço teórico discutido, espera-se que os coeficientes β_1, β_2 e β_3 sejam positivos, e que as variáveis que representam o PL_i e o LL_i sejam significativos, além da variável binária RI_i , utilizada para captar a mudança média na relação entre o valor de mercado e as variáveis contábeis depois da adoção do relato integrado (BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016).

Por fim, como se trata de dados em painel, foram realizados testes de diagnóstico do modelo, analisando conjuntamente a estabilidade e variância dos parâmetros com o objetivo de averiguar qual seria a melhor técnica a ser aplicada: *pooled*; efeitos fixos; ou efeitos aleatórios.

3.2.2 Design das variáveis

Os dados foram coletados através do *software* Economatica®, entre os períodos de 2011 a 2017, cujo os valores são referentes as demonstrações consolidadas do final de cada exercício, expressas na ordem dos milhares de reais.

Inicialmente utilizou-se o modelo de regressão com dados em painel em virtude da análise de 22 empresas em 7 anos consecutivos, totalizando 154 observações. Dessa forma, conforme tabela 6 o modelo proposto adaptado do estudo de Baboukardos e Rimmel (2016) foi composto pelas seguintes variáveis:

Tabela 4 – Definição das variáveis

Tipo da Variável	Nome	Identificação	Mensuração
Variável de Interesse	<i>Value Relevance</i>	VR_i	Valor de mercado dividido pelo número de ações seis meses após o fim do exercício correspondente.
Variável Explicativa	Divulgação de Relato Integrado	RI_i	Variável <i>dummy</i> , onde é igual a 1 se a empresa divulgou relatório integrado e 0 se não.
Variáveis de Controle	Patrimônio Líquido	PL_i	Valor contábil do Patrimônio Líquido dividido pelo número de ações seis meses após o fim do exercício correspondente.
	Lucro Líquido	LL_i	Valor contábil do lucro líquido dividido pelo número de ações seis meses após o fim do exercício correspondente.
	Alavancagem	$ALAV_i$	Alavancagem financeira.
	ROE	ROE_i	Retorno sobre o investimento.
	Tamanho	$ATIVO_i$	Logaritmo natural do valor contábil do ativo total.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na literatura existente, um valor contábil é definido como relevante quando este apresenta uma associação prevista com valores de mercado de ações (BARTH *et al.*, 2001).

Assim, com base em outros estudos utilizou-se como *proxy* para o *value relevance*, o valor de mercado (LO; LYS, 2000; LOURENÇO *et al.*, 2014; BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016).

Como variáveis de controle, foram utilizadas 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 (SILVEIRA; OLIVEIRA; LUCE, 2012; HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2014).

A fim de garantir que a informação contábil tenha sido totalmente divulgada ao mercado, tanto o valor de mercado quanto o patrimônio líquido e o lucro líquido foram divididos pela quantidade de ações seis meses depois do fim do exercício para cada período observado em virtude de que o impacto da divulgação se dar em período posterior (LANG; RAEDY; YETMAN, 2003; LANG; RAEDY; WILSON, 2006; DIMITROPOULOS *et al.*, 2013).

Além dessas variáveis de controle, foram utilizadas: alavancagem, ROE e o tamanho. Justificando-se a utilização destas variáveis pela sua influência na variável de interesse, consolidada pelo arcabouço teórico que busca identificar o impacto no *value relevance* (LOURENÇO *et al.*, 2014; BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016).

Destaca-se que, como a variável alavancagem não se encontra disponível no *software* Economática® para as empresas do setor financeiro, possivelmente pelo fato desta organização pertencer ao setor financeiro, foram utilizadas para cálculo do índice as informações extraídas dos relatórios anuais divulgados pela empresa no seu sítio eletrônico. O cálculo do indicador de alavancagem foi realizado por meio do quociente entre as operações de crédito e cotas de fundo de investimento, e o patrimônio líquido (ANTUNES; COSTA; ALMEIDA, 2017).

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Inicialmente rodou-se o teste de *Kolmogorov-Smirnov*, com o objetivo de testar a normalidade dos dados coletados. A partir dos resultados do teste, foi constatado que os dados não são normalmente distribuídos como mostra a tabela a seguir:

Tabela 4 – Teste de Normalidade (*Kolmogorov-Smirnov*)

Variáveis	Estatística	df	Sig.
VR	0,110	154	0,00
PL	0,178	154	0,00
LL	0,157	154	0,00
ALAV	0,394	154	0,00
ROE	0,384	154	0,00
ATIVO	0,189	154	0,00

VR = value relevance; *PL* = patrimônio líquido; *LL* = lucro líquido; *RI* = divulgação de relato integrado; *ALAV* = alavancagem financeira; *ROE* = retorno sobre o investimento; *ATIVO* = ativo total.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Devido a não normalidade dos dados, optou-se por utilizar de testes não paramétricos com o objetivo de validar, ou não, a hipótese deste estudo. Portanto, verificou-se a correlação de Spearman, cujo o objetivo é de medir o grau de associação entre duas variáveis (GUJARATI; PORTER, 2011).

Tabela 5 – Correlação de Spearman

Variáveis	<i>VR</i>	<i>RI</i>	<i>PL</i>	<i>LL</i>	<i>ALAV</i>	<i>ROE</i>	<i>ATIVO</i>
<i>VR</i>	1,00	0,365**	0,548**	0,638**	0,760	0,348**	0,310**
<i>RI</i>	0,365**	1,00	0,069	0,089	0,035	0,140	0,189*
<i>PL</i>	0,548**	0,069	1,00	0,473**	-0,024	-0,193*	0,435*
<i>LL</i>	0,638**	0,089	0,473**	1,00	0,394**	0,600**	0,367**
<i>ALAV</i>	0,760	0,035	-0,024	0,394**	1,00	0,453**	0,127
<i>ROE</i>	0,348**	0,140	-0,193*	0,600**	0,453**	1,00	0,400
<i>ATIVO</i>	0,310**	0,189*	0,435*	0,367**	0,127	0,400	1,00

VR = value relevance; *PL* = patrimônio líquido; *LL* = lucro líquido; *RI* = divulgação de relato integrado; *ALAV* = alavancagem financeira; *ROE* = retorno sobre o investimento; *ATIVO* = ativo total.

* Correlação significativa ao nível de 5% (2 extremidades)

** Correlação significativa ao nível de 1% (2 extremidades)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme a tabe 5, constatou-se que diferentemente do estudo de Baboukardos e Rimel (2016), a divulgação do relato integrado possui correlação positiva e significativa, ao nível de 1%, com o valor de mercado das organizações. Ou seja, a publicação do relatório proposto pelo IIRC possui impacto no nível de *value relevance* das informações divulgadas pelas empresas.

Deste modo, tem-se indícios de que o relato integrado está cumprindo sua função de focar na capacidade que uma organização tem de gerar valor ao longo do tempo, identificando riscos e oportunidades que permitem os vários grupos de interesses avaliarem acerca da continuidade das organizações (IIRC, 2013; VILLIERS; UNERMAN, 2014; CHENG *et al.*, 2014). De acordo com o IIRC (2013), o pensamento integrado leva em consideração as atividades, o desempenho (em todos os seus âmbitos) e os impactos de uma organização em termos dos capitais, sejam passados, presentes e futuros.

Outro teste não paramétrico utilizado foi o teste de Mann-Whitney, que é utilizado para testar duas amostras independentes formadas de populações com médias iguais. Portanto, este teste é uma alternativa para o test-t (GUJARATI; PROTER, 2011).

Tabela 6 – Teste de Mann-Whitney

Variáveis	Significância Sig. (2 extremidades)
VR	0,000**
PL	0,390
LL	0,273
ALAV	0,664
ROE	0,084
ATIVO	0,019

VR = *value relevance*; PL = patrimônio líquido; LL = lucro líquido; RI = divulgação de relato integrado; ALAV = alavancagem financeira; ROE = retorno sobre o investimento; ATIVO = ativo total.

* Correlação significativa ao nível de 5% (2 extremidades)

** Correlação significativa ao nível de 1% (2 extremidades)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Segundo os resultados do teste de Mann-Whitney, a relação entre as variáveis que buscam capturar a divulgação do relato integrado pelas organizações e o *value relevance* das mesmas apresenta uma influência significativa. Estes resultados estão de acordo com o *framework* do IIRC (2013) e o estudo de Baboukardos e Rimel (2016).

Conforme Baboukardos e Rimel (2016), a conexão entre a informação financeira e pedaços de informações sobre os recursos naturais, sociais e humanos das organizações fazem com que o *value relevance* contido nas informações contábeis aumente significativamente. E esta conexão entre os capitais, permite uma melhor comunicação da criação de valor das organizações ao longo do tempo (SOYKA, 2013; CHENG, 2014; VILLIERS; UNERMAN, 2014).

Em relação aos resultados das demais variáveis, estas apresentaram impacto no *value relevance* pois são variáveis contábeis, e sabe-se do impacto da informação contábil no valor de mercado (BALL; BROWN, 1968; BEAVER, 1968). Quanto a divulgação do relato integrado, apenas o tamanho da organização apresentou relação significativa com a variável explicativa. Isto pode ser explicado pelo fato de que no Brasil a divulgação do relato integrado está condicionada a vontade da empresa de aderir a esse modelo, sem nenhuma carga regulatória. Conforme explicam Baboukardos e Rimmel (2016) e Dhaliwal *et al.* (2014) esse tipo de divulgação de caráter voluntário, pode estar associada a diversos custos e causar um efeito negativo significativamente maior no custo de capital das empresas. Portanto, empresas de maior porte estão mais propensas a divulgar o relato integrado por terem condições de arcar com os custos da elaboração de tal relatório.

Os resultados encontrados nesta pesquisa e em outras (BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016) vão de encontro ao ponto de vista de outros autores sobre o relato integrado, o qual as ideias propostas pelo IIRC não condizem com a realidade imposta pela sua estrutura conceitual.

E que, de acordo com Flowers (2015) e Villiers e Sharma (2017), de fato os usuários não demandaram mais informações, a demanda foi feita por contadores determinados a controlar essa iniciativa que ameaçava suas posições já estabelecidas. Mas na verdade, existem indícios de que o relato integrado atende seu objetivo proposto por seu *framework*, que é a criação de valor ao longo do tempo através da integralização de informações sobre todos os aspectos que envolvem as organizações.

5 CONCLUSÃO

A discussão acerca das políticas de elaboração de relatórios integrados e seus primeiros desenvolvimentos no Brasil, sobretudo no que tange a reação do mercado sobre a divulgação de tais relatórios, é um tema relativamente recente que ganhou força a partir do desenvolvimento do Programa Piloto do IIRC no país. Dessa forma, em virtude da incipiência do tema, observa-se diversos desafios teóricos e empíricos devido às diferentes formas em que os relatórios integrados são entendidos pelos usuários e promulgados pelas organizações.

Nesse contexto, baseado nos estudos de Baboukardos e Rimmel (2016), buscou-se aplicar uma metodologia similar as empresas participantes do mercado brasileiro. Portanto, a presente pesquisa teve como objetivo examinar se o *value relevance* das informações contábeis divulgadas pelas organizações pertencentes ao programa piloto do IIRC, ou seja, aquelas que adotaram o modelo do relato integrado para divulgar suas informações, aumentou após a adoção deste tipo de relatório.

No conjunto, os resultados empíricos desta pesquisa validam a hipótese proposta neste trabalho, a qual afirma que a adoção do relato integrado aumenta o nível de *value relevance* das informações divulgadas pelas empresas. Diante disso, esses achados permitem interpretar que o relato integrado atende o objetivo pelo qual foi criado, de corrigir algumas falhas significativas do mercado, por meio de uma abordagem que poderá permitir aos investidores distinguir quais entidades, ou oportunidades de investimento, estão em melhores condições de criar valor das que não estão (SOYKA, 2013).

Contudo, estes resultados são indícios. Se faz necessário de mais pesquisas para se poder discutir o verdadeiro impacto da divulgação de tal relatório, portanto, ainda deve-se manter um olhar crítico sobre esse tipo de divulgação empresarial (JACOMOSSI; CASAGRANDE; REIS, 2015; PANJAITAN, 2017). Já que alguns autores (HOMERO JÚNIRO, 2017) questionam o papel do relato integrado na sociedade, se este cumpre com o que foi proposto em sua estrutura conceitual. E sobre o papel da academia contábil que defende este tipo de relatório no Brasil, já que seu envolvimento, aparentemente relevante, com o

desenvolvimento de relatórios integrados no país, não constitui uma fonte de avaliação independente desse empreendimento e, até agora, os acadêmicos brasileiros aparentam fornecer somente advocacia a este projeto piloto (JACOMOSSI; CASAGRANDE; REIS, 2015; PANJAITAN, 2017; HOMERO JÚNIRO, 2017).

Desta forma, o presente estudo contribuiu para o aumento da discussão no âmbito corporativo e acadêmico desta temática, levantando discussões sobre essa nova tendência de comunicação no que tange o seu conteúdo informacional e sua utilidade para os usuários. Além de acrescentou a literatura nacional mais um estudo quantitativo acerca da temática, que são poucos, podendo dar mais robustez as discussões. Destaca-se que a adoção do relato integrado, embora ainda recente, vem se consolidando como uma prática no mercado. Porém, espera-se que o relato integrado no futuro cumpra sua função, como uma forma de mitigar o problema de assimetria informacional e auxiliar de forma mais consistente as decisões dos usuários, já que esse tipo de divulgação abrange os aspectos sociais e ambientais que estão relacionados com as organizações e seu papel fundamental para o desenvolvimento sustentável da sociedade.

Por fim, os limites do estudo se concentram em dois pontos principais, sejam estes: (1) não disponibilização de todos os dados referentes a todas as empresas da população no *software* Economática®; e (2) tamanho da amostra, o que pode ter influenciado na distribuição normal dos dados.

Percebe-se através da conjuntura apresentada na pesquisa, uma carência para maiores pesquisas que busquem contribuir e fortalecer o estudo da temática. Como sugestões para futuras pesquisas indica-se ampliar o intervalo temporal e a outras empresas em um contexto global, permitindo um efeito comparativo entre elas. Ademais, sugere-se a utilização de outras métricas para capturar o impacto da divulgação do mercado no valor da empresa, tendo em vista as características peculiares do mercado de capitais brasileiro.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, J. R. *et al.* Influência da Divulgação do Relato Integrado nos Indicadores Econômico-Financeiros: Uma Análise Comparativa do Desempenho de Empresas Participantes e Não Participantes do Projeto Piloto do IIRC no Brasil. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 11, n. 3, p. 189 – 211, 2017.

ALENCAR, R. C.; DALMÁCIO, F. Z. A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas brasileiras: Uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre *value relevance* do lucro e patrimônio líquido. In: CONGRESSO ENANPAD, 30. 2006, Salvador. **Anais...**, Salvador: ENANPAD, 2006, p. 1 – 16.

ANTUNES, J. A.; COSTA, R.; ALMEIDA, J. E. Caso de ensino: Liquidez ou solvência, de quem é a culpa? A análise econômico-financeira de uma instituição financeira. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 11, n. 3, p. 347 – 361, 2017.

BABOUKARDOS, D.; RIMMEL, G. Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. **Journal of Accounting Public Policy**, v. 35, n. 4 p. 437 – 452, 2016.

BABOUKARDOS, D.; RIMMEL, G. Goodwill under IFRS: Relevance and disclosures in an unfavorable environment. **Accounting Forum**, v. 38, n. 1, p. 1 – 17, 2014.

BALL, R. J.; BROWN, W. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 6, p. 159-178, 1968.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 77 – 104, 2001.

BEAVER, W. H. Perspectives on recent capital market research. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 453 – 474, 2002.

BEAVER, W. H. The information content of earnings announcements empirical research in accounting. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 6, p. 67 – 92, Suplemento, 1968.

BHATTACHARYYA, A. Corporate Social and Environmental Responsibility in an Emerging Economy: Through Lens of Legitimacy Theory. **Australian Accounting Business and Finance Journal and Authors**, v. 9, n. 2, p. 79 – 92, 2015.

CHENG, M. *et al.* The Internacional Integrated Reporting Framework: Key Issues and Future Research Oportunities. **Journal of Internacional Financial Management & Accounting**, v. 25, n. 1, p. 91 – 119, 2014.

CHO, S. Y.; LEE, C.; PFEIFFER, R. J. Corporate social responsibility performance and information asymmetry. **J. Account. Public Policy**, v. 32, n. 1, p. 71 – 83, 2013.

COFFEY, B.; HIGGINS, C. Improving how sustainability reports drive chance: a critical discourse. **Journal of Cleaner Production**, v. 136, p. 18 – 29, 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 00 – Estrutura Conceitual para a elaboração e divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**, 2012. Disponível em: <http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 02 out. 2017.

CORMIER, D.; MAGNAN, M. The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: an international perspective. **Ecol. Econ.** v. 62, n. 3, p. 613 – 626, 2007.

DALMÁCIO, F.; LOPES, A. B.; REZENDE, A. Uma Análise entre Governança Corporativa e Acurácia das Previsões dos Analistas do Mercado Brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 14, n. 5, p. 104-139, 2013.

DHALIWAL, D. S. *et al.* Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. **The Accounting Review**, v. 86, n.1, p. 59 – 100, 2011.

DIMITROPOULOS, P. E. *et al.* The impact of IFRS on accounting quality: evidence from Greece. **Adv. Account.** v. 29, n. 1, p. 108 – 123, 2013.

DUARTE, F.; GIRÃO, L.; PAULO, E. Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar?. **RAC**, Santo Ângelo, v. 21, n. 6, p. 110 – 134, 2017.

ECCLES, R. G.; SERAFEIM, G. Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective. **Havard Business School Working Paper**, n. 14 – 94, p. 1 – 22, 2014.

ERNST & YOUNG GLOBAL LIMITED. **Emerging risk and stranded assets have investors looking for more nonfinancial reporting**, 2015. Disponível em: <<http://www.ey.com/gl/en/services/speciality-services/climate-change-and-sustainability-services/ey-tomorrws-investment-rules-2>>. Acesso em: 03 out. 2017.

EUGÉNIO, T.; LOURENÇO, I.; MORAIS, A. Sustainability strategies of the company TimorL: extending the applicability of legitimacy theory. **Management of Environmental Quality: An International Journal**, v. 24, n. 5, p. 570 – 582, 2013.

FLOWER, J. The international integrated reporting council: A story of failure. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 27, n. 1, p. 1 – 17, 2015.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statement lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999.

GRAY, R. Social, environmental and sustainability reporting and organizational value creation? Whose value? Whose creation? **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 19, n. 6, p. 793-819, 2006.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011. HENDRIKSEN, E.; VAN BREDA, M. **Teoria da Contabilidade**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2014. HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting & Economics**, v. 31, p. 3 – 75, 2001.

HOMERO JUNIOR, P. F. Integrated report in Brazil: A critical reading. In: ANAIS DO USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 17. 2017. **Anais...** São Paulo: Universidade de São Paulo, 2017, 1 - 18.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORT COUNCIL, **Integrated Reporting. A Estrutura Internacional para Relato Integrado**, 2013. Disponível em: <<

<http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portuguese-final-1.pdf>>. Acesso em: 18 set. 2017.

IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

JACOMOSSI, F. A.; CSAGRANDE, R. M.; REIS, L. G. O isomorfismo nos relatórios de sustentabilidade: Uma análise das empresas brasileiras que compõem o Dow Jones sustainability index. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, São Paulo, v. 4, n. 2, p. 49 – 64, 2015.

LANG, M.; RAEDY, J.; WILSON, W. Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, p. 255–283, 2006.

LANG, M.; RAEDY, J.; YETMAN, M. How representative are firms that are cross listed in the United States? An Analysis of Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 2, p. 363 – 386, 2003.

LESZCZYNSKA, A. Towards shareholder's value: an analysis of sustainability reports. **Industrial Management & Data**, v. 112, n. 6, p. 911 – 928, 2012.

LO, K.; LYS, T. Bridging the gap between value relevance and information. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 15, n. 3, p. 337 – 367, 2000.

LOURENÇO, I. *et al.* The value relevance of reputation for sustainability leadership. **Journal of Business Ethics**, v. 119, p. 17 – 28, 2014.

MADEIRA, F. L.; COSTA JUNIOR, J. V. Value relevance dos outros resultados abrangentes nas companhias abertas brasileira. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 2, 204 – 217, 2015.

MIDDLETON, A. Value relevance of firms' integral environmental performance: evidence from Russia. **J. Account. Public Policy**, v. 34, n. 2, 204 – 211, 2015.

PANJAITAN, I. The influences of sustainability report and corporate governance toward financial and entity market performance with political visibility as moderating variable. **Binus Business Review**, v. 8, n. 1, p. 61 – 66, 2017.

REUTER, M.; MESSNER, M. Lobbying on the integrated reporting framework: An analysis of comment letters to the 2011 discussion paper of the IIRC. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 28, n. 3, p. 365 – 402, 2015.

SILVA FILHO, A. C. C.; MARTINS, V. G.; MACHADO, M. A. V. Adoção do Valor Justo para os Ativos Biológicos: Análise de sua Relevância em Empresas Brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 110 – 127, 2013.

SILVEIRA, C.; OLIVEIRA, M.; LUCE, F. Customer equity and Market value: Two methods, same results? **Journal of Business Research**, v. 65, p. 1752 – 1758, 2012.

SOLOMON, J.; MAROUN, W. **Integrated Reporting: The Influence of King III on Social, Ethical and Environmental Reporting**, 2012. Disponível em: <<http://www.accaglobal.com/ie/en/technical-activities/technical-resources-search/2012/august/integrated-reporting-king-III.html>>. Acesso em: 18 set. 2017.

SOYKA, P. A. The International Integrated Reporting Council (IIRC) Integrated Reporting Framework: Toward Better Sustainability Reporting and (Way) Beyond. **Environmental Quality Management**, v. 23, n. 2, p. 1 – 14, 2013.

VILLIERS, C.; RINALDI, L.; UNERMAN, J. Integrated reporting: insights, gaps and an agenda for future research. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, 1042 – 1067, 2014.

VILLIERS, C.; SHARMA, U. A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting. **Critical Perspectives on Accounting**, p. 1 – 13, 2017.

VILLIERS, C.; UNERMAN, L. Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p. 1042 – 1067, 2014.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

ZARO, E. **Análise comparativa de relatos integrados das empresas brasileiras a luz da estrutura conceitual**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.