

**RELATO INTEGRADO E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3**

**HELENICE SOUZA GONÇALVES**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO (UFPE)

**LUIZ CARLOS MARQUES DOS ANJOS**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO (UFPE)

**MAURÍCIO ASSUERO LIMA DE FREITAS**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO (UFPE)

# RELATO INTEGRADO E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

## 1 INTRODUÇÃO

A evidenciação de ações de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) é uma maneira de obter a legitimidade organizacional e de conseguir a permissão para manter as atividades operacionais da empresa. Para conquistar a legitimidade as companhias precisam divulgar as suas ações para que a sociedade tome conhecimento delas e uma das formas de propagar estas informações é através de relatórios empresariais.

Os relatórios de RSC apresentam informações não financeiras e financeiras das organizações. Nos relatórios são apresentados dados como gastos para a proteção ambiental, filantropia e bem-estar dos empregados, benefícios para a sociedade. A divulgação destes tipos de informações pode influenciar o valor da empresa (DHALIWAL *et al.*, 2014).

Em 2010 iniciou-se as discussões do Relato Integrado (RI), um documento com o objetivo de apresentar informações (financeiras e não financeiras) para diversos públicos e desta forma gerar valor, tanto para a organização quanto para os stakeholders. Para a elaboração de sua Estrutura Conceitual empresas de diversos países, inclusive do Brasil, participaram de um Projeto Piloto, neste projeto as companhias começaram a publicar seus relatórios nas diretrizes sugeridas pelo *Integrated Reporting Council* (IIRC) e compartilhavam suas experiências na construção do relatório.

O RI propõe a criação de valor baseado em seis capitais: financeiro, manufaturado, natural, intelectual, humano, social e de relacionamento. Com estes capitais são fornecidas informações sobre a empresa tanto para o público interno como para o externo.

Desde a sua criação o Relato Integrado tem ganhado destaque no ambiente corporativo visto a quantidade de empresas que tem aderido a ele de forma espontânea e também pelo aumento das regulamentações sobre o assunto (ZHOU; SIMNETT; GREEN, 2017). No Brasil, os relatórios sociais corporativos são voluntários, contudo a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) tem incentivado que as empresas listadas publiquem ou o Relatório de Sustentabilidade ou o Relato Integrado.

Dentro do contexto apresentado, este artigo tem como objetivo: **verificar se as empresas listadas na B3 que publicam o Relato Integrado têm um desempenho financeiro influenciado pelas ações de RSC.**

Para atender ao objetivo proposto utilizou-se a regressão de Dados em Painel com a estimação realizada com Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para a análise da influência da RSC no desempenho financeiro das empresas listadas na B3. Os testes de pressupostos de Dados em Painel indicaram o uso de MQO com efeitos fixos.

Os resultados indicaram que não houve aumento do desempenho financeiro em razão da divulgação do Relato Integrado, em algumas situações registrou-se a redução do desempenho financeiro e em outras não foram identificadas relações entre essas duas variáveis.

A divisão deste trabalho consiste no referencial teórico (seção 2), a metodologia (seção 3) que contém os procedimentos utilizados durante a realização da pesquisa, a apresentação do resultado (seção 4) em que são evidenciados os principais achados e as considerações finais (seção 5) com as limitações do estudo e sugestões de pesquisa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria da legitimidade

Existe uma espécie de “contrato social” (DEEGAN; RANKIN; TOBIN, 2002; O’DONOVAN, 2002; SAMKIN; SCHNEIDER, 2010) entre a organização e a sociedade na qual ela atua, através dele a empresa obtém o direito de exercer suas atividades no local onde está instalada. Este contrato é obtido através da legitimidade organizacional e para obtê-la a empresa precisa evidenciar que suas atividades vão ao encontro dos interesses da sociedade (DEEGAN, 2002; MILNE; PATTEN, 2002).

A legitimidade é adquirida com o equilíbrio entre os valores da comunidade da qual a empresa faz parte e a sua forma de produção (DOWLING; PFEFFER, 1975). Para encontrar este meio termo as organizações estão dispostas a alterar sua maneira de trabalhar para manter-se legítima perante o olhar da sociedade (DEEGAN, 2002).

Para se tornar legítimo, no entendimento de Dowling e Pfeffer (1975) são necessários três pontos: adaptar sua forma de produzir para o entendimento atual de legitimidade, influenciar a percepção da sociedade sobre legitimidade através de informações da empresa e publicar informes sobre a atividade da organização que vão ao encontro dos valores locais.

Uma vez conquistada a legitimidade a organização precisa continuar o diálogo com a sociedade pois os valores mudam com o tempo e o que era aceito no passado pode não ser tolerado no momento presente (BOULOUTA; PITELIS, 2014; DOWLING; PFEFFER, 1975; O’DONOVAN, 2002; SUCHMAN, 1995). A legitimidade pode ser obtida através de três tipos de estratégia: pragmática, moral e cognitiva (SUCHMAN, 1995). Através destas técnicas as companhias selecionam o ambiente no qual irão atuar e se adaptam a ele ou o manipulam. Segundo Suchman (1995), não existe uma estratégia superior a outra e as empresas podem utilizá-las de forma simultânea.

A pragmática é a adaptação da organização ao público de interesse, a moral está relacionada com os valores e na cognitiva as atividades empresariais são aceitas porque são consideradas essenciais para o cotidiano da sociedade (SUCHMAN, 1995). Uma das formas de se obter a legitimidade é através das ações de Responsabilidade Social Corporativa.

## **2.2 Definição de Responsabilidade Social Corporativa e suas dimensões**

A falta de um consenso sobre a definição de RSC permite que ela seja mensurada de forma distinta dificultando a comparação dos seus efeitos sobre o desempenho financeiro nos estudos existentes. Conceituar Responsabilidade Social Corporativa é uma atividade difícil porque o significado deste termo inclui questões além dos lucros empresariais, como o desenvolvimento sustentável e a qualidade de vida da sociedade (BOULOUTA e PITELIS, 2014), além de sua relação com os valores da sociedade que são alterados ao longo do tempo (BOULOUTA; PITELIS, 2014; DOWLING; PFEFFER, 1975; O’DONOVAN, 2002; SUCHMAN, 1995).

A RSC “representa esforços voluntários que beneficiam a sociedade” (SPRINKLE; MAINES, 2010, p.446, tradução nossa). Na definição de Malik (2015) também é evidenciado o caráter facultativo da RSC ao defini-la como o conjunto de “várias iniciativas voluntárias de uma empresa em relação as suas diferentes partes interessadas, como clientes, fornecedores, reguladores, funcionários, investidores e comunidade” (MALIK, 2015, p.425, tradução nossa).

Carroll (1991) apresenta que a RSC é composta por quatro dimensões: econômica, legal, ética e filantrópica. A dimensão econômica encontra-se na base da pirâmide porque em primeiro lugar a empresa precisa ser lucrativa para dar prosseguimento as suas atividades, mas além do retorno financeiro a organização tem que cumprir a lei que é a dimensão legal (CARROLL, 1991). A dimensão ética relaciona-se com as atitudes da empresa que devem evitar comportamentos que não são aprovados pelos seus públicos de interesse, dos

empregados aos consumidores e por fim a filantropia, situação em que a organização contribui financeiramente para o bem-estar da comunidade (CARROLL, 1991).

Sprinkle e Maines (2010) apresentam uma série de motivações para que as empresas realizem ações de RSC. Uma delas é que tais ações contribuem para atrair e manter bons profissionais, outra causa é que a empresa consegue fidelizar os clientes e desta forma aumentar a sua presença no mercado e as preocupações ambientais podem contribuir para a diminuição dos custos de produção.

As empresas se utilizam de ações de Responsabilidade Social Corporativa para obter a sua legitimidade organizacional e para que a sociedade tenha conhecimento de suas atitudes elas divulgam as informações nos mais diversos documentos e um deles é o Relato Integrado.

### **2.3 Relato Integrado: criação de valor**

As discussões iniciais do RI começaram em 2010 quando foi criado o *International Integrated Reporting Council*, uma iniciativa do Príncipe de Gales e do *Global Reporting Initiative* (GRI). Entre julho de 2010 e 2013, empresas participaram de um Projeto Piloto com o objetivo de criar um *framework* para o Relato Integrado. Nesta fase inicial participaram 12 empresas brasileiras.

O Relato Integrado é um desdobramento do Relatório de Sustentabilidade. No Relatório de Sustentabilidade a RSC é apresentada em três dimensões: econômica, social e ambiental. Itens como custo operacional, crescimento das receitas e investimentos são reportados na dimensão econômica. Aspectos como condição de trabalho, remuneração e diversidade de gênero dos profissionais da empresa, segurança e saúde dos trabalhadores são registrados na dimensão social. Na dimensão ambiental são evidenciadas informações como consumo de energia e água e liberação de gases de efeito estufa durante o processo produtivo (YADAVA e SINHA, 2016).

A publicação do RI permite uma visão integrada das empresas por meio de seus capitais: financeiro, manufaturado, natural, intelectual, humano, social e de relacionamento (BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016). Capital financeiro é o montante de recursos a 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. Os recursos ambientais (renováveis e não renováveis) que possibilitam o funcionamento da empresa são considerados capital natural (IR, 2013).

A propriedade intelectual e o “capital organizacional” são itens do capital intelectual e estão alicerçados em conhecimento como direitos autorais e protocolos. O conhecimento humano refere-se às pessoas e está pautado na experiência das pessoas e nos incentivos oferecidos a estas para inovar. A interação e o cuidado entre a empresa e a comunidade fazem parte do capital social de relacionamento, este preocupa-se com a qualidade de vida dos indivíduos (IR, 2013). No *framework* que apresenta a estrutura do RI e seus capitais o IIRC relata que algumas empresas não precisam apresentar todos os capitais pois eles podem não ser relevantes para determinados tipos de organização.

O mercado de capitais tem valorizado o Relato Integrado pois este contribui para uma melhor qualidade das informações empresariais e com a publicação deste documento há uma redução da assimetria informacional o que permite uma melhor acurácia da previsão de analistas (ZHOU; SIMNETT; GREEN, 2017). Isto leva os investidores a aceitarem um menor retorno financeiro em prol de informações mais confiáveis (ZHOU; SIMNETT; GREEN, 2017). O RI colabora para a legitimidade em situações em que há uma vulnerabilidade das práticas empresariais e em que o ambiente no qual as organizações estão inseridas são instáveis (BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016).

O RI é um documento que abrange dois mundos distintos: o socioambiental e o empresarial (BABOUKARDOS; RIMMEL, 2016; BOMMEL, 2014), sendo esta interação de informações diferenciadas que permite que o Relato Integrado proporcione valor para os seus diversos públicos de interesses.

## 2.4 Estudos anteriores

A literatura sobre a relação entre RSC e desempenho financeiro apresenta resultados divergentes. Um aumento do desempenho financeiro ocasionado pela RSC foi identificada por Lee e Yeo (2016) e Marti, Rovira-Val e Drescher (2015), enquanto que López, Garcia e Rodriguez (2007) e Magnanelli e Izzo (2017) identificaram relação inversa, uma redução do desempenho financeiro motivado pela RSC e Schreck (2011) e Surroca, Tribó e Waddock (2010) observaram que não há acréscimo ou diminuição do desempenho financeiro das empresas que apresentam ações de RSC.

Aupperle *et al.* (1985) não identificaram influência entre responsabilidade social corporativa (econômico, legal, ético e discricionabilidade) e desempenho financeiro, contudo eles evidenciam na pesquisa que as empresas orientadas para resultados econômicos têm poucas preocupações com os elementos relacionados a RSC.

López, Garcia e Rodriguez (2007) compararam empresas listadas na *Dow Jones Global Index* (DJGI) e *Dow Jones Sustainability Index* (DSJI). Estes autores identificaram que no curto prazo a RSC implica na redução do desempenho financeiro da empresa. Esta influência negativa é explicada pela necessidade de gastos iniciais para atender os requisitos para ser considerada uma organização socialmente responsável. A *proxy* utilizada para RSC foi a empresa estar ou não listada na DSJI.

Na pesquisa realizada por Baird, Geylani e Roberts (2012) detectou-se que os valores do desempenho financeiro são aumentados em virtude da RSC para alguns setores econômicos como Óleo e Gás, Embalagens e Têxteis e reduzidos para Conglomerados Industriais. Dentre as variáveis analisadas pode-se citar retorno sobre capital investido, vendas, débitos e para mensurar a RSC utilizou-se a variável DIM que representa algumas dimensões como governança, direitos humanos e diversidade.

Marti, Rovira-Val e Drescher (2015) constataram que a RSC contribui para o acréscimo do Retorno sobre patrimônio líquido (ROE), do Retorno sobre ativos (ROA) e do Q de Tobin. Eles identificaram que em períodos de crise as empresas investem mais em RSC para estimular o seu desenvolvimento financeiro.

Vantagem competitiva, reputação e satisfação do cliente foram as *proxies* utilizadas por Saeidi *et al.* (2015) para avaliar a relação entre RSC e o desempenho financeiro empresarial. Os autores identificaram que somente a vantagem competitiva e a reputação são variáveis que medeiam positivamente a conexão entre a RSC e o desempenho financeiro da organização.

As dimensões da RSC podem ser analisadas individualmente ou como um conjunto. Miras-Rodríguez, Carrasco-Gallego e Escobar-Pérez (2015) analisaram as dimensões de forma individualizada e perceberam que o olhar ambiental da RSC não tem influência sobre o desempenho financeiro, contudo outras dimensões (comunidade, diversidade, governança corporativa e responsabilidade do produto) contribuem para o acréscimo do ROA.

Em relação à dimensão ambiental foi identificado por Testa e D'Amato (2017) o mesmo resultado de Miras-Rodríguez, Carrasco-Gallego e Escobar-Pérez (2015) que as ações ambientais não afetam o desempenho financeiro, contudo verificou-se que um bom desempenho financeiro contribui para o investimento de ações ambientalmente responsáveis.

As companhias com alta complexidade organizacional são mais beneficiadas no momento da avaliação empresarial do que as com menor complexidade organizacional (LEE e YEO, 2016). Percebeu-se que a qualidade do RI reduz a assimetria informacional entre as

pessoas que estão dentro da organização e as que são externas a empresa o que contribui para baixos custos de financiamento. Este resultado diverge com o trabalho de Magnanelli e Izzo (2017) que identificaram que quanto maior os recursos para ações de RSC maior o custo da dívida.

Na pesquisa conduzida por Magnanelli e Izzo (2017) foram analisadas 332 empresas de diferentes setores econômicos e de diversos países. Os autores evidenciaram que os bancos (financiadores das empresas analisadas) percebem os investimentos em RSC como um desperdício de recursos e por este motivo o custo da dívida tem seus valores majorados.

Relacionando, especificamente, a relação entre o desempenho financeiro e o Relato Integrado, Churet e Eccles (2014) concluíram que o último não altera o primeiro no curto prazo, entretanto analisando os setores individualmente observou-se que nos de Saúde e Tecnologia da Informação o desempenho financeiro tem seus valores incrementados em virtude da RSC.

Quadro 1 - Síntese de estudos anteriores

Autores	Variáveis dependentes	Variáveis independentes	Relação
Lee e Yeo (2016)	Q de Tobin	RSC: pontuação Relato Integrado  Controles: complexidade organizacional, financiamento externo, log <i>book value</i> do total de ativos, ROA, crescimento de vendas do ano anterior, débito de longo prazo dividido pelo <i>book value</i> do total de ativos, proporção de diretores externos ao conselho, número de diretores do conselho, indústria (setor econômico), <i>dummy</i> ano	Positiva
Marti, Rovira-Val e Drescher (2015)	ROA ROE Q de Tobin	RSC: Stoxx Europe Sustainability Index (variável <i>dummy</i> )  Controles: indústria (setor econômico), país, log total de ativos, folga financeira, dívidas de longo prazo por total de ativos, R&D, <i>dummy</i> ano	Positiva
Schreck (2011)	Q de Tobin	RSC: empregados, governança corporativa, gerenciamento ambiental, responsabilidade com cliente e produto, sociedade e comunidade  Controles: risco de mercado, débitos por ativos, log vendas	Nenhuma relação
Surroca, Tribó e Waddock (2010)	Q de Tobin	RSC: média ponderada por país e setor de funcionários, clientes, fornecedores, comunidade e meio ambiente  Controles: log do número de empregados, valor beta da empresa, país	Nenhuma relação
López, Garcia e Rodriguez (2007)	Lucro antes dos impostos	Receita RSC: variável <i>dummy</i> , empresa listada ou não na <i>Dow Jones Sustainability Index</i>  Controles: total de ativos, débito sobre total de ativos, indústria (setor econômico)	Negativa

Elaboração própria com dados da pesquisa

No Quadro 1 observa-se que a *proxy* mais utilizada para a mensuração do desempenho financeiro foi Q de Tobin, alguns trabalhos como o de Marti, Rovira-Val e Drescher (2015), Miras-Rodríguez, Carrasco-Gallego, Escobar-Pérez (2015), Saeidi *et al.*(2015) e Testa e D'Amato (2017) utilizam como *proxy* pra a RSC dimensões da sustentabilidade e López, Garcia e Rodriguez (2007) a participação ou não no *Dow Jones Sustainability Index*.

### 3 METODOLOGIA

### 3.1 Empresas estudadas

As empresas analisadas pertencem ao mesmo segmento das organizações que participaram do projeto piloto do Relato Integrado. O resultado das ações de responsabilidade corporativa demanda tempo para refletir no desempenho financeiro da empresa (TEBINI *et al.*, 2016), portanto este trabalho observou apenas os setores das empresas participantes do projeto piloto que publicaram pela primeira vez o RI até o ano de 2014 (Tabela 1). Foram excluídas as empresas do setor financeiro e as com dados incompletos.

A distinção de quais empresas possuem Relatório de Sustentabilidade, Relatório Integrado ou nenhum dos dois foi realizada através do informativo da B3 intitulado “Empresas Listadas: Relatório de Sustentabilidade ou Integrado”. Por esta publicação da B3 não é possível saber qual o tipo de relatório de RSC que é veiculado, portanto visitou-se os sites das empresas que informaram utilizar ou o Relatório de Sustentabilidade ou o Relato Integrado para identificar quais publicam este último.

1: Bens Industriais	46
2: Consumo não Cíclico	18
3: Materiais Básicos	26
4: Utilidade Pública	42
Total	132

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

As companhias listadas no setor de Bens Industriais são as que exercem suas atividades no comércio, construção e engenharia, máquinas e equipamentos, material de transporte, serviços e transportes. No Consumo não Cíclico estão as de agropecuária, alimentos processados, bebidas, comércio e distribuição, produtos diversos e produtos de uso pessoal e de limpeza. As empresas de embalagens, madeira e papel, materiais diversos, mineração e químicos fazem parte do setor Materiais Básicos, enquanto as organizações de água e saneamento, energia elétrica e gás pertencem ao setor de Utilidade Pública.

### 3.2 Definição das variáveis

O modelo utilizado neste artigo tem como base o estudo de López, Garcia e Rodriguez (2007):

$$LAIR_{it} = \beta_1 + \beta_2 RSC_{it-1} + \beta_3 REC_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 RISCO_{it} + \beta_6 SETOR_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Para uma maior robustez do trabalho os setores foram analisados individualmente:

$$LAIR_{it} = \beta_1 + \beta_2 RSC_{it-1} + \beta_3 REC_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 RISCO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Na Tabela 2 é apresentado o significado de cada variável utilizada nesta pesquisa. A variável RSC está no ano anterior para capturar o efeito da responsabilidade social corporativa que é refletida ao longo do tempo (TEBINI *et al.*, 2016). No Quadro 2, observa-se o sinal esperado para cada variável do modelo.

Tabela 2- Variáveis do modelo

LAIR	lucro/prejuízo antes do imposto de renda – variação para o tempo t em relação ao período base
RSC	<i>dummy</i> - 1 se publica relato integrado, 0 caso contrário
REC	receita - variação para o tempo t em relação ao período base
TAM (controle)	total do ativo - variação para o tempo t em relação ao período base
RISCO (controle)	débito sobre ativo - variação para o tempo t em relação ao período base
SETOR (controle)	setor da atividade econômica de acordo com a classificação da B3

Fonte: adaptado López, Garcia e Rodriguez (2007)

Quadro 2 - Sinais esperados

Variável	Sinal esperado	Autor (es)
REC	+	López, Garcia e Rodriguez (2007)
RSC	+	Lee e Yeo (2016) e Martí, Rovira-Val e Drescher (2015)
RSC	-	Magnanelli e Izzo (2017) e López, Garcia e Rodriguez (2007)
TAM	-	Schreck (2011)
RISCO	-	Schreck (2011)
SETOR	-	López, Garcia e Rodriguez (2007)

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Para uma melhor robustez da pesquisa analisou-se individualmente cada setor. Aplicou-se logaritmo nas variáveis com o intuito de reduzir o problema da heterocedasticidade. Pelo fato de possuir valores negativos os dados foram elevados ao quadrado antes da aplicação do logaritmo. Para a determinação do modelo com efeito fixo ou aleatório foi utilizado o teste de Hausman (Tabela 3).

Tabela 3 - Teste de Hausman

	Estatística qui-quadrado	p-valor
Modelo principal	2.813134	0.5896
Bens industriais	10.465107	0.0333
Consumo não cíclico	4.450254	0.3485
Materiais básicos	4.895772	0.2982
Utilidade pública	23.561167	0.0001

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

O teste de Hausman indicou a utilização de efeitos aleatórios para o modelo principal, Consumo Não Cíclico e Materiais Básicos e de efeitos fixos para Bens Industriais e Utilidade Pública. Analisou-se o período compreendido entre 2016 e 2009, sendo este último ano considerado o período base da pesquisa.

## 4 RESULTADOS

Como pode ser observado nas matrizes de correlação (Tabela 4 e Tabela 6) as variáveis possuem uma relação fraca entre elas, com exceção de receita e tamanho no modelo principal e nos setores de Bens Industriais e Utilidade Pública, que possuem uma forte relação positiva. Essa associação positiva indica que a medida que as Receitas se elevam o valor da variável Tamanho também aumenta.

Tabela 4 - Matriz de correlação do modelo principal

	LAIR	RSC	REC	TAM	RISCO
LAIR	1.000000	-0.091726	0.180449	0.200966	0.143235
RSC	-0.091726	1.000000	0.098418	0.086143	0.041746
REC	0.180449	0.098418	1.000000	0.721079	-0.003056
TAM	0.200966	0.086143	0.721079	1.000000	-0.081698
RISCO	0.143235	0.041746	-0.003056	-0.081698	1.000000

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

A variável RSC foi significativa e negativa no modelo principal (Tabela 5) e no setor de Utilidade Pública (Tabela 7), isso implica que o desempenho financeiro está sendo reduzido por causa da responsabilidade corporativa. Apesar do efeito negativo da RSC as organizações podem optar por manter a adoção do Relato Integrado porque elas precisam conquistar a legitimidade organizacional para continuarem com as suas atividades (DEEGAN, 2002; MILNE; PATTEN, 2002). Obtenção de legitimidade foi realçada como o objetivo da divulgação de ações ambientais de empresas de eletricidade de 26 países diferentes na pesquisa realizada por Miras-Rodríguez, Carrasco-Gallego e Escobar-Pérez (2015) e também por Reverte (2009) que estudou empresas listadas na bolsa de valores da Espanha.

Tabela 5 - Estimação do modelo principal

Variável	Coefficiente	Erro padrão	p-valor
Constante	-0.001540	0.053240	0.9769
RSC	-0.568742	0.192958	0.0033***
REC	0.321760	0.118044	0.0066***
TAM	0.176950	0.179695	0.3251
RISCO	0.888053	0.197644	0.0000***
Obs	924		
R <sup>2</sup>	0.610135		

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Tabela 6 - Matriz de correlação por setor

Painel A: Bens Industriais					
	LAIR	RSC	REC	TAM	RISCO
LAIR	1.000000	0.022072	0.314451	0.243957	0.122787
RSC	0.022072	1.000000	0.174534	0.183924	0.065541
REC	0.314451	0.174534	1.000000	0.719738	0.265221
TAM	0.243957	0.183924	0.719738	1.000000	0.197819
RISCO	0.122787	0.065541	0.265221	0.197819	1.000000
Painel B: Consumo não Cíclico					
	LAIR	RSC	REC	TAM	RISCO
LAIR	1.000000	-0.028204	0.293390	0.174157	0.021457
RSC	-0.028204	1.000000	-0.009064	0.126082	0.166487
REC	0.293390	-0.009064	1.000000	0.093263	0.315967
TAM	0.174157	0.126082	0.093263	1.000000	0.149360
RISCO	0.021457	0.166487	0.315967	0.149360	1.000000
Painel C: Materiais Básicos					
	LAIR	RSC	REC	TAM	RISCO
LAIR	1.000000	-0.130403	0.050868	-0.089072	0.222529
RSC	-0.130403	1.000000	0.134157	0.083412	-0.113336
REC	0.050868	0.134157	1.000000	0.720875	-0.363160
TAM	-0.089072	0.083412	0.720875	1.000000	-0.472662
RISCO	0.222529	-0.113336	-0.363160	-0.472662	1.000000
Painel D: Utilidade Pública					
	LAIR	RSC	REC	TAM	RISCO
LAIR	1.000000	-0.149912	0.155649	0.313976	0.156389
RSC	-0.149912	1.000000	0.084755	0.066062	0.042461
REC	0.155649	0.084755	1.000000	0.833326	-0.083962
TAM	0.313976	0.066062	0.833326	1.000000	-0.160163
RISCO	0.156389	0.042461	-0.083962	-0.160163	1.000000

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

A redução do desempenho financeiros relacionado a ações de RSC também foi identificado por López, Garcia e Rodriguez (2007) que encontraram essa diminuição no curto

prazo. Uma possível explicação para este resultado pode ser encontrada na pesquisa de Magnanelli e Izzo (2017), eles identificaram que instituições financeiras aumentam os juros de empréstimos das empresas que divulgam suas atividades de Responsabilidade Social Corporativa e de acordo com Tebini *et al.*(2016) as ações de RSC demandam um tempo para refletir no desempenho financeiro das empresas.

Tabela 7 - Estimação por setor

Variável	Coefficiente	Erro padrão	p-valor
Painel A: Bens Industriais			
Constante	-0.005921	0.115184	0.9590
RSC	-0.227852	0.509041	0.6548
REC	0.149448	0.213233	0.4840
TAM	0.387046	0.299000	0.1966
RISCO	1.171363	0.409388	0.0045***
Obs	322		
R <sup>2</sup>	0.420585		
Painel B: Consumo não Cíclico			
Constante	-0.322312	0.332485	0.3343
RSC	-0.433363	0.468955	0.3573
REC	1.480658	0.380360	0.0002***
TAM	0.033202	0.443804	0.9405
RISCO	-1.020436	0.463329	0.0295**
Obs	126		
R <sup>2</sup>	0.200725		
Painel C: Materiais Básicos			
Constante	-0.034037	0.271316	0.9003
RSC	-0.463748	0.401142	0.2492
REC	0.621585	0.246655	0.0126**
TAM	-0.105365	0.458285	0.8184
RISCO	2.215094	0.396079	0.0000***
Obs	182		
R <sup>2</sup>	0.156505		
Painel D: Utilidade Pública			
Constante	0.000230	0.071934	0.9975
RSC	-0.806303	0.263381	0.0024***
REC	0.324846	0.186059	0.0821*
TAM	0.010271	0.273621	0.9701
RISCO	0.054785	0.332210	0.8691
Obs	294		
R <sup>2</sup>	0.685991		

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

A manutenção da divulgação do RI pelas empresas apesar de não haver um retorno positivo pode ser explicado porque essa publicação pode tornar as organizações legítimas junto a sociedade, o que confere a oportunidade do prosseguimento das atividades organizacionais.

Nos setores de Bens Industriais, Consumo não Cíclico e Materiais Básicos observou-se que não existe relação entre RSC e desempenho financeiro, mesmo resultado encontrado por Schreck (2011) e Surroca, Tribó e Waddock (2010). A manutenção da divulgação do Relatório por empresas destes setores pode ser explicada pelo mesmo motivo das empresas que estão tendo uma redução do desempenho financeiro: legitimidade, pois segundo Deegan (2002) esta é um fator importante para a continuidade das operações das organizações.

## 5 CONCLUSÃO

As empresas divulgam suas ações de Responsabilidade Social Corporativa através de Relatórios em seus canais de comunicação, a evidenciação dessas ações tem finalidades diversas como a legitimidade organizacional e a melhora do desempenho financeiro organizacional. Dentre os mais diversos relatórios de RSC está o Relato Integrado que surgiu com o propósito de criação de valor para todos os seus públicos de interesse. No RI as ações empresariais são evidenciadas em seis capitais: financeiro, manufaturado, natural, intelectual, humano, social e de relacionamento.

Com o objetivo de verificar se as organizações que publicam o Relato Integrado têm um desempenho financeiro influenciado pelas ações de RSC, este trabalho analisou as empresas listadas na B3 que atuam no mesmo setor que as empresas que participaram do projeto piloto do Relato Integrado. Os resultados indicaram que não houve aumento do desempenho financeiro em razão da divulgação do Relato Integrado, em algumas situações registrou-se a redução do desempenho financeiro e em outras não foram identificadas relações entre essas duas variáveis.

Os resultados sugerem que as empresas não tiveram um acréscimo de seu desempenho financeiro em virtude de publicar o Relatório Integrado, contudo cabe ressaltar que tem pouco tempo que as empresas aderiram a tal documento. Isto pode ser explicado pelos custos iniciais para a adaptação da rotina empresarial para a elaboração do RI.

Uma limitação da pesquisa se concentra no fato de que tem pouco tempo que as empresas adotaram o Relato Integrado e os efeitos da adoção de RSC no resultado financeiro não são percebidos no curto prazo, portanto uma sugestão de pesquisa é que esta análise seja refeita contemplando um período maior de tempo.

Futuras pesquisas poderiam comparar o comportamento desempenho financeiro e RSC apenas de empresas que são engajadas com a RSC, mas que emitem relatórios distintos, a exemplo do Relatório de Sustentabilidade e do Relato Integrado.

## REFERÊNCIAS

- AUPPERLE, K. E. *et al.* An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. **The Academy of Management Journal**, 1985. v. 28, n. 2, p. 446–463.
- BABOUKARDOS, D.; RIMMEL, G. Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach : a research note. **Jornal of Accounting and Public Policy**, 2016. v. 35, n. 4, p. 437–452.
- BAIRD, P. L.; GEYLANI, P. C.; ROBERTS, J. A. Corporate social and financial performance re-examined: industry effects in a linear mixed model analysis. **Journal of Business Ethics**, 2012. v. 109, n. 3, p. 367–388.
- BOMMEL, K. Van. Towards a legitimate compromise ? An exploration of Integrated Reporting in the Netherlands. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2014. v. 27, n. 7, p. 1157–1189.
- BOULOUTA, I.; PITELIS, C. N. Who needs CSR? The impact of corporate social responsibility on national competitiveness. **Journal of Business Ethics**, 2014. v. 119, n. 3, p. 349–364.
- CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. **Business Horizons**, 1991. v. 34, p. 39–48.
- CHURET, C.; ECCLES, R. G. Integrated Reporting, quality of management, and financial performance. **Journal of Applied Corporate Finance**, 2014. v. 26, n. 1, p. 56–64.

Disponível em: <<http://link.springer.com/10.1007/978-1-4614-9173-6>>.

DEEGAN, C. Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures - a theoretical foundation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2002. v. 15, n. 3, p. 282–311.

\_\_\_\_\_; RANKIN, M.; TOBIN, J. An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: a test of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2002. v. 15, n. 3, p. 312–343.

DHALIWAL, D. *et al.* Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. **Journal of Accounting and Public Policy**, 2014. v. 33, n. 4, p. 328–355. DOWLING, J.; PFEFFER, J. Organizational legitimacy: social values and organizational behavior. **The Pacific Sociological Review**, 1975. v. 18, n. 1, p. 122–136.

IR – Integrated Reporting. **Consultation draft of the international <IR> framework**. 2013. Disponível em: <<http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/06/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework-Portuguese.pdf>>.

LEE, K. W.; YEO, G. H. H. The association between integrated reporting and firm valuation. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 2016. v. 47, n. 4, p. 1221–1250.

LÓPEZ, M. V.; GARCIA, A.; RODRIGUEZ, L. Sustainable development and corporate performance: a study based on the Dow Jones Sustainability Index. **Journal of Business Ethics**, 2007. v. 75, n. 3, p. 285–300.

MAGNANELLI, B. S.; IZZO, M. F. Corporate social performance and cost of debt: the relationship. **Social Responsibility Journal**, 2017. v. 13, n. 2, p. 250–265.

MALIK, M. Value-enhancing capabilities of CSR: a brief review of contemporary literature. **Journal of Business Ethics**, 2015. v. 127, n. 2, p. 419–438.

MARTI, C. P.; ROVIRA-VAL, M. R.; DRESCHER, L. G. J. Are firms that contribute to sustainable development better financially? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 2015. v. 22, n. 5, p. 305–319.

MILNE, M. J.; PATTEN, D. M. Securing organizational legitimacy. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2002. v. 15, n. 3, p. 372–405.

MIRAS-RODRÍGUEZ, M. Del M.; CARRASCO-GALLEGO, A.; ESCOBAR-PÉREZ, B. Has the CSR engagement of electrical companies had an effect on their performance? A closer look at the environment. **Business Strategy and the Environment**, 2015. v. 24, n. 8, p. 819–835.

O'DONOVAN, G. Environmental disclosures in the annual report: extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2002. v. 15, n. 3, p. 344–371.

REVERTE, C. Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. **Journal of Business Ethics**, 2009. v. 88, n. 2, p. 351–366.

SAEIDI, S. P. *et al.* How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. **Journal of Business Research**, 2015. v. 68, n. 2, p. 341–350.

SAMKIN, G.; SCHNEIDER, A. Accountability , narrative reporting and legitimation The case of a New Zealand public benefit entity. **Accounting, Auditing & Accountability**

**Journal**, 2010. v. 23, n. 2, p. 256–289.

SCHRECK, P. Reviewing the business case for Corporate Social Responsibility: new evidence and analysis. **Journal of Business Ethics**, 2011. v. 103, n. 2, p. 167–188.

SPRINKLE, G. B.; MAINES, L. A. The benefits and costs of corporate social responsibility. **Business Horizons**, 2010. v. 53, n. 5, p. 445–453.

SUCHMAN, M. C. Managing Legitimacy : Strategic and Institutional Approaches. **Academy of Management Review**, 1995. v. 20, n. 3, p. 571–610.

SURROCA, J.; TRIBÓ, J. A.; WADDOCK, S. Corporate Responsibility and financial performance: the role of intangible resources. **Strategic Management Journal**, 2010. v. 31, n. 5, p. 463–490.

TEBINI, H. *et al.* The economic impact of environmentally responsible practices. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 2016. v. 23, n. 5, p. 333–344.

TESTA, M.; D'AMATO, A. Corporate environmental responsibility and financial performance: does bidirectional causality work? **Social Responsibility Journal**, 2017. v. 13, n. 2, p. 221–234.

YADAVA, R. N.; SINHA, B. Scoring sustainability reports using GRI 2011 Guidelines for assessing environmental, economic, and social dimensions of leading public and private Indian companies. **Journal of Business Ethics**, 2016. v. 138, n. 3, p. 549–558.

ZHOU, S.; SIMNETT, R.; GREEN, W. Does Integrated Reporting matter to the capital market? **Abacus**, 2017. v. 53, n. 1, p. 94–132.