

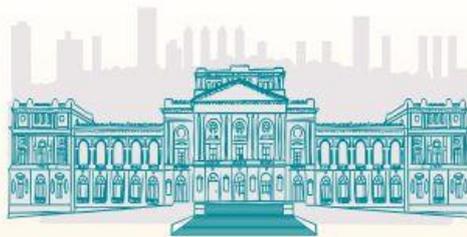
Utilizar a norma SASB nos relatórios de sustentabilidade impacta o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto?

Resumo: O presente artigo tem por objetivo analisar a relação entre a adoção da norma SASB nos relatórios de sustentabilidade divulgados pelas empresas brasileiras de capital aberto e o valor de mercado. A pesquisa utilizou uma abordagem quantitativa, onde foi analisado nos relatórios de sustentabilidade de 200 empresas de capital aberto, para as quais realizaram a divulgação do relato para o ano de 2022, e se elas adotaram ou não SASB. O *proxy* utilizado para representar o valor de mercado foi o *market-to-book* (MTB), bem como para a análise dos dados se deu através da regressão linear múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Os resultados indicam uma associação estatisticamente positiva e significativa no valor de mercado para as empresas que realizaram a divulgação e adotaram a norma SASB. Em razão da relação positiva, pode ser entendido que os relatórios divulgados possuem uma qualidade informacional ao qual possa impactar o valor de mercado. Ademais, também se constatou uma associação estatisticamente negativa e significativa entre o valor de mercado e o prejuízo.

Palavras-chave: Norma SASB, Valor de Mercado, Market-to-Book.

Abstract: This paper aims to analyze the relationship between the adoption of the SASB standard in sustainability reports released by publicly traded Brazilian companies and market value. The research carried out a quantitative approach, which analyzed the sustainability reports of 200 publicly traded companies, for which they released the report for the year 2022, and whether they responded to SASB. The proxy used to represent the market value was the market-to-book (MTB), as well as data analysis using multiple linear regression using the Ordinary Least Squares Method. The results indicate a statistically positive and significant association in market value for companies that disclosed and adopted the SASB standard. Due to the positive relationship, it can be understood that the published reports have an informational quality so that they can impact the market value. Furthermore, a statistically negative and significant association was also found between market value and loss.

Keywords: SASB Standard, Market Value, Market-to-Book.



1. Introdução

O *Sustainable Accounting Standards Board* (SASB) é uma entidade fundada em julho de 2011 responsável pela criação de um padrão de divulgação de relatos sustentáveis, contendo um conjunto de indicadores ambientais, sociais e de governança (ASG) personalizados por ramo de atividade. Seus recursos incluem aplicabilidade global, materialidade financeira, embasamento por evidências, especificidade por setor e alinhamento com o mercado (Instituto Brasileiro Governança Corporativa [IBGC], 2020).

A materialidade financeira, ao qual é definida como informações cuja omissão, distorção ou ocultação pode impactar as decisões de mercado Comitê de Pronunciamentos Contábeis 00 R2 (CPC 00 R2, 2019), é adotada pelo SASB para a formação de seus indicadores, ou seja, são relevantes as informações ambientais, sociais e de governança que podem ter um impacto financeiro na empresa, levando em conta os riscos e oportunidades (*International Business Machines Corporation* [IBM], n.d.).

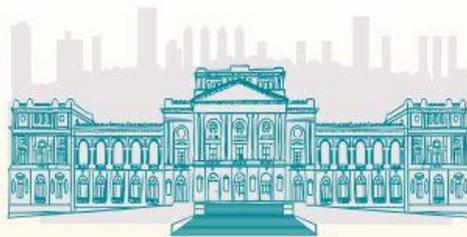
O SASB busca adotar a divisão por setores com intuito orientar as empresas sobre os temas relevantes e específicos sobre os campos em que atuam, buscando proporcionar uma comparabilidade entre empresas de mesmo setor, em vez de ser um padrão generalizado, o que acaba refletindo fielmente o desempenho de sustentabilidade da empresa, levando em conta os pontos de maior relevância Grewal, Hauptmann, e Serafeim (2020). Isso ocorre porque o mercado tende a avaliar de forma negativa as divulgações padronizadas, dando mais valor às personalizadas, além de que o relatório fornecerá informações não materiais, comprometendo sua qualidade (Eng, Fikru, & Vichitsarawong, 2021).

Os investidores vêm considerando como relevantes as ações voltadas para o desenvolvimento sustentável em razão do crescimento da consciência ambiental e ética, fazendo com que estes busquem considerar tais valores em suas ações de investimentos, isto ocorre em razão da diminuição e gestão dos riscos ambientais atrelado ao investimento que pode causar impactos futuros ao custo de capital e influenciar de maneira negativa o valor da ação, causando uma desvalorização Xie, Tanaka, Keeley, Fujii, e Managi (2023). Isto leva a divulgação de informações contábeis e de relato sustentável que tentam captar a relação entre o desempenho não financeiro e o desempenho financeiro (Busco, Consolandi, Eccles, & Sofra, 2020).

Com isto em mente, qual a relação da adoção do *Sustainable Accounting Standards Board* nos relatórios de sustentabilidade com o valor de mercado das empresas de capital aberto brasileiras?

Este estudo justifica-se pelo contexto da atualidade, as organizações estão expostas a riscos internos e externos que impactam sua tomada de decisão, tais fatores abrangem uma ampla gama de agentes, obrigando os gestores a implementar uma abordagem estratégica e uma medição de desempenho mais abrangente. Além disso, é necessário que estas entidades evidenciem seu propósito corporativo, ou seja, demonstrar qual é a contribuição única de sua empresa para a sociedade (Busco *et al.*, 2020).

Com esse objetivo em vista, torna-se imprescindível desenvolver novas práticas para a contabilidade e seus relatórios. O intuito é registrar o impacto desse propósito, destacando as externalidades sociais, ambientais e de governança, tanto positivas quanto negativas, geradas pelas operações da empresa. Essa necessidade é acentuada, especialmente considerando os produtos e serviços oferecidos. A importância desta ação se intensifica ainda mais agora, quando os investidores estão percebendo a grande necessidade de entender melhor como as questões ESG relevantes afetam o desempenho (Busco *et al.*, 2020).



2. Revisão Teórica

A busca por dados ESG pelas partes interessadas impulsionou as empresas a divulgarem informações sobre sustentabilidade, tais interesses vem aumentando nos últimos anos, fazendo com que estas entidades empresariais destaquem a relevância destas informações para suas estratégias e operações empresariais. O que de início era uma forma de investimento socialmente responsável, agora se tornou uma ferramenta de avaliação de riscos e oportunidades de negócios para os investidores e partes interessadas (Grewal *et al.*, 2020).

A divulgação do relatório de sustentabilidade ocasiona uma redução no custo de capital e empresas com classificações ESG mais bem posicionadas possuem restrições ainda menores e as reações dos preços das ações variam com base nestas classificações, entretanto, o fato de não haver uma certeza sobre quais informações são financeiramente relevantes é um problema para os investidores, pois ao buscar extrair informações sobre estes dados, acabam se deparando com diversas informações que não necessariamente são úteis para a tomada de decisão, dificultando o processo de análise (Grewal *et al.*, 2020).

Sendo assim, o SASB foi criado para fornecer padrões de divulgação específicos do setor para questões ASG e padronizar os relatórios ESG, estes padrões focam em cinco questões de sustentabilidade, sendo estes, meio ambiente, capital social, capital humano, modelo de negócios, inovação, liderança e governança, estes padrões estão vinculados a receitas, custos, passivos, ativos e/ou riscos e são projetados para serem úteis para decisões (Eng *et al.*, 2021).

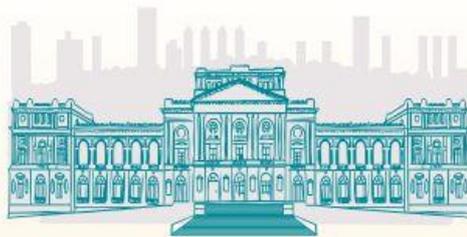
Para cada tópico, existem métricas contábeis, sejam quantitativas ou qualitativas, além de protocolos técnicos. Estes são destinados a compilar e apresentar informações que atendam aos critérios de terceiros. Além disso, há um conjunto de métricas de atividade para quantificar a escala dos negócios da empresa (Eng *et al.*, 2021).

Os padrões SASB foram divulgados em 2018, o time responsável por seu desenvolvimento realizou pesquisas envolvendo diferentes profissionais, tais como investidores, especialistas e profissionais corporativos para a formulação dos indicadores SASB, em complemento, o Grupo Consultivo de Normas SASB, sendo um comitê de especialistas voluntários dos setores, forneceram um feedback contínuo sobre a implementação dos padrões SASB e questões emergentes de sustentabilidade, isto significa que os padrões foram definidos no monitoramento das atividades das empresas por categorização e os problemas ambientais, sociais, dentre outros, levaram a uma pesquisa e seus resultados são discutidos no conselho para a iniciação de um projeto de definição de um novo padrão (Sustainable Accounting Standards Board [SASB], n.d.).

Os relatos de sustentabilidade que adotam o SASB habitualmente demonstram uma associação positiva com o valor da empresa, isto se torna mais evidente quando no relatório está presente narrativas personalizadas e indicadores de métrica. Já os relatórios padronizados, geralmente se associam negativamente com o valor da empresa (Eng *et al.*, 2021).

A associação do SASB com o valor de mercado ocorre por conta de seus processos de definição de padrões que buscam determinar quais informações de sustentabilidade são consideradas materiais e que possam aumentar a informatividade do preço das ações de acordo com os riscos aos quais a empresa está exposta, de modo a trazer divulgações que melhor auxiliam os investidores (Grewal *et al.*, 2020).

As divulgações padronizadas ocasionam a falta de comparabilidade nas informações reportadas entre as empresas de mesmo setor, o que aumenta a complexidade da análise e identificação de seus efeitos para os investidores. Mesmo assim, uma divulgação utilizando métricas padronizadas ocorre quando há informações de sustentabilidade que são prejudiciais



à competitividade de uma empresa, levando a retenção de informações, ou até mesmo na divulgação limitada com o intuito de reduzir os custos de propriedade, como custos de preparação ou custos competitivos, esperados associados à divulgação de informações identificadas pelo SASB (Grewal *et al.*, 2020).

Todavia, se os padrões SASB identificarem informações relevantes e específicas da empresa, ocorre uma melhoria na informatividade dos preços através do uso destas informações relevantes, podendo até exceder os custos planejados para a elaboração do relatório. Tal melhora é refletida sobre o retorno das ações a longo prazo, empresas com boas classificações em questões de sustentabilidade identificadas pelo SASB, tendem a apresentar uma boa expectativa se comparada com empresas de classificações ruins (Grewal *et al.*, 2020).

Empresas com maior exposição comercial a questões de sustentabilidade e classificações de sustentabilidade ruins, tem uma oscilação em seu valor de mercado maior, isto ocorre principalmente quando os investidores analisam profundamente estas informações (Grewal *et al.*, 2020).

Sendo assim, relatórios ESG buscam reduzir a assimetria de informação entre gestores e investidores, aumentando o valor da empresa e diminuindo o custo de capital, já que este tende a ser menor para empresas que divulgam os riscos das alterações climáticas, ambientais e sociais das que não divulgam (Eng *et al.*, 2021).

Logo, quando se fala de minimizar os impactos ambientais é necessário agir de forma estratégica, já que conforme os resultados, isto é refletido em uma classificação ESG na qual sendo baixa torna os custos de capital mais altos devido aos fatores de risco. Ao divulgar os relatórios de sustentabilidade de forma voluntária com a adoção do SASB, acarreta uma maior informatividade dos preços das ações (Eng *et al.*, 2021).

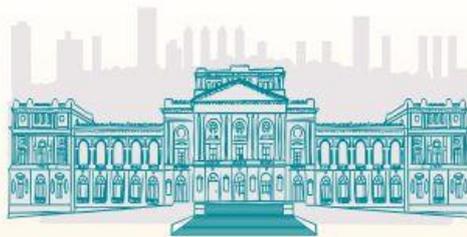
Os relatórios divulgados utilizando o SASB são complementados com o uso do GRI, este que se concentra em fornecer informações a várias partes interessadas as quais a principal preocupação são as externalidades, possuindo uma materialidade de impacto social, enquanto o SASB uma materialidade financeira (Eng *et al.*, 2021).

Apesar do GRI e SASB serem normas de relato essenciais que servem para fins diferentes, eles não devem ser analisados como concorrentes e sim como um complemento para trazendo uma profundidade acerca das questões ESG da entidade, um exemplo disto seria a identificação de uma informação por meio dos indicadores GRI que não são relevantes financeiramente no atual momento, mas que podem se tornar brevemente, logo, é necessária uma harmonização dos quadros de reporte existentes (Busco *et al.*, 2020).

2.1 Estudos sobre a aplicabilidade do *Sustainable Accounting Standards Board*

Um estudo feito por Busco *et al.* (2020) teve por objetivo avaliar como as empresas estão utilizando as normas SASB nos relatórios externos e sua qualidade, já que o SASB ajuda identificar as questões ESG que afetam o desempenho financeiro das empresas e, portanto, são financeiramente relevantes para os investidores, por meio de padrões baseados no mercado e específicos do setor. A população de sua amostra consiste em 91 empresas reconhecidas pelo SASB que reportaram utilizando seus padrões de estrutura para o ano de 2019, contudo apenas 89 empresas foram analisadas, a repartição geográfica desta amostra é predominantemente sediada nos EUA, com 64 (ou mais de 70%) das empresas sediadas lá.

A extensão do uso da norma SASB foi determinada observando se a empresa estava listada no site do SASB como relatora de acordo com seus padrões e sua qualidade foi avaliada medindo quantas das questões materiais recomendadas pelo SASB para uma indústria estavam



sendo relatadas pelas empresas e o grau de relevância e intensidade financeira desses temas (Busco *et al.*, 2020).

Para medir a conformidade com a norma SASB, calculou-se um “Índice de Conformidade com Tópicos de Divulgação” (DTCI), um “Índice de Conformidade de Relevância Financeira” (FRCI) e um “Índice de Intensidade Financeira” (FII) (Busco *et al.*, 2020).

As conclusões sugerem que a maioria das empresas que adotam o SASB como padrão de divulgação estão reportando de acordo com suas normas e com um padrão de qualidade que os autores rotulam como “razoavelmente bom”, tal pesquisa demonstra como o SASB vêm se tornando cada vez mais relevante para os padrões de divulgação de dados ESG e que as empresas estão demonstrando esforços para atender as normas deste padrão de divulgação (Busco *et al.*, 2020).

Uma pesquisa realizada por Pizzi, Principale, e Nuccio (2022) buscou contribuir para o debate acerca da materialidade, trazendo constatações gerenciais e teóricas da adoção dos padrões de relatórios da *Global Reporting Initiative* (GRI) e do *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), os autores buscaram examinar os principais fatores que incentivam a combinação desses dois padrões pelas empresas, destacando a relação entre materialidade financeira e de sustentabilidade. A amostra do presente estudo foi composta por 2.046 empresas listadas nos EUA de 2017 a 2020, a pesquisa utiliza uma análise de dados em painel sobre métodos quantitativos, para avaliar as diferenças na adoção dos padrões GRI e SASB.

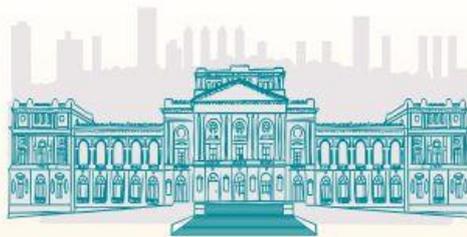
A análise revela que a materialidade financeira, associada ao SASB, é impulsionada por dinâmicas financeiras, enquanto a materialidade de sustentabilidade, associada ao GRI, é influenciada pela governança corporativa, sustentabilidade e ética. Além disso, a combinação dos dois padrões tende a ser dominada pela materialidade de sustentabilidade (Piizi *et al.*, 2022).

Ao adotar a dupla-materialidade nos relatos ESG, será possível atender a expectativa de diferentes *stakeholders*, a utilização do SASB e GRI não devem ser vistos como algo separado, e sim como dois elementos que interagem entre si, um complementando o outro trazendo informações tanto de cunho financeiro quanto de cunho sustentável, isto permite visualizar de forma mais ampla as ações da empresa voltadas para os capitais do relato integrado (Piizi *et al.*, 2022).

Espera-se que os investidores valorizem as informações que são enquadradas na materialidade financeira, tendo em vista que essas divulgações serão relevantes para o processo de tomada de decisão de investimento e perspectivas sobre rentabilidade futura.

Sendo assim, espera-se uma relação positiva entre as informações divulgadas de acordo com os padrões do SASB e o valor de mercado da empresa. Adicionalmente, empresas que adotam conjuntamente os padrões do SASB e GRI podem apresentar uma relação positiva com o valor de mercado da empresa.

O estudo de Grewal *et al.* (2020) buscou compreender quais divulgações de sustentabilidade são financeiramente relevantes utilizando os padrões de materialidade desenvolvidos pelo *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB). Utilizando uma amostra com 1.291 empresas listadas nos EUA com dados de sustentabilidade analisados entre 2007 e 2015 evidenciou uma relação positiva entre as informações de sustentabilidade identificadas pelo SASB com a informatividade do preço das ações, sendo mais forte esta relação para empresas com maiores exposições comerciais a questões de sustentabilidade.



2.2 Desenvolvimento De Hipótese

Uma pesquisa realizada por Conway (2019) buscou analisar o impacto da introdução obrigatória da adoção do Relato Integrado (IR) em 2011 sobre o desempenho financeiro, risco e participação institucional em empresas listadas na África do Sul e assim apurar se há algum benefício atrelado ao seu uso que possa encorajar sua adoção mais ampla globalmente, adicionalmente foi analisado se a qualidade o IR também impacta esses aspectos e as pontuações de divulgação ESG. Seus resultados demonstram uma diminuição do desempenho financeiro e o risco das empresas, em função de um aumento na participação Institucional, já os relatórios com maiores qualidade estão associados a pontuações ESG mais altas.

A metodologia adotada no referente artigo utiliza a regressão multivariada por mínimos quadrados ordinários com as variáveis dependentes sendo ROA, Q de Tobin e Retornos Excessivos, para desempenho financeiro, já para medir o risco foi utilizado o Beta e Dívida sobre ativos (Conway, 2019).

Outro estudo realizado envolvendo as empresas sul-africanas, onde a prática do relato integrado é obrigatória, investigou a relação entre a qualidade dos relatórios integrados (IRQ) e o valor das empresas, desagregando o valor em liquidez, custo de capital e fluxos de caixa futuros esperados. A pesquisa encontrou uma associação positiva entre a IRQ e a liquidez das empresas, sugerindo que os relatórios integrados podem melhorar a eficiência do mercado de capitais, embora a relação entre IRQ e custo de capital não tenha sido significativa (Barth, Cahan, Chen, & Venter, 2017).

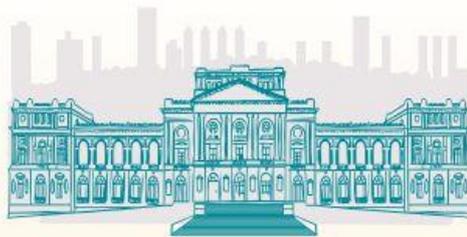
Ademais, foi apurado uma associação positiva entre a IRQ e os fluxos de caixa futuros esperados, indicando que empresas as quais produzem relatórios integrados de alta qualidade tendem a tomar decisões operacionais e de investimento mais eficazes. Essa associação pode refletir tanto uma melhor capacidade dos investidores de prever fluxos de caixa futuros quanto um impacto direto na eficiência das decisões empresariais, sugerindo que os relatórios integrados têm o potencial de influenciar positivamente o desempenho financeiro a longo prazo (Barth *et al.*, 2017).

Conclui-se, com base nos resultados positivos acerca da eficiência dos investimentos como uma forma de avaliar o impacto dos relatórios integrados, indicando que uma maior qualidade dos relatórios integrados está associada a uma maior eficiência de investimento, apoiando a ideia de que os relatórios integrados podem promover uma gestão interna mais estratégica e orientada para o longo prazo. Tais resultados reforçam os objetivos do IIRC de aprimorar tanto a informação externa quanto as decisões internas, sugerindo que os relatórios integrados podem ser uma ferramenta valiosa para criar valor sustentável nas empresas (Barth *et al.*, 2017).

O Relato Integrado busca criar valor aos acionistas, ao reportar sobre seis capitais (humano, natural, social, financeiro, intelectual e manufaturado), de modo a reportar como se dá a ação da empresa em cada capital corroborando sua estratégia de gestão com foco na criação de valor (Knauer & Serafeim, 2014)

De acordo com Freeman, Wicks, e Parmar (2004) a utilização de um único relatório para demonstrar as ações da empresa, de modo financeiro e não financeiro, está ligado a teoria dos *stakeholders*, pois, ao apresentar uma melhor comunicação com uma gama de partes interessadas cria-se valor econômico, levando a uma maior aproximação com estes.

Sendo assim, o SASB também possui uma semelhança com a constatação acima, em razão de seus indicadores buscarem informar diversas partes interessadas sobre a materialidade financeira, como também demonstrar os riscos inerentes do negócio da entidade e como sua estratégia para mitigação está sendo tomada ao longo do curso da atividade empresarial. Além



de existir a expectativa das normas SASB se tornarem obrigatórias, pois estão em discussão no ISSB.

Um estudo realizado por Soriya e Rastogi (2022) pesquisaram o impacto no desempenho operacional e no valor da empresa acerca da adoção das práticas do Relato Integrado sobre as companhias listadas na Bolsa de Valores Nacional (NSE) da Índia. Sua metodologia consistiu em construir o Índice de Qualidade de Divulgação do Relato Integrado (IRDQI) para avaliar as práticas de divulgação, além da utilização de modelos de dados em painel para investigar a relação entre o IRQDI e o desempenho financeiro, sendo sua variável dependente o ROA e Q de Tobin nos modelos de regressão, enquanto a variável independente seria o IRQDI.

Seus resultados demonstraram que o IRQDI está positivamente associado ao desempenho operacional (ROA), e não é relacionado ao valor da empresa (Q de Tobin) (Soriya & Rastogi, 2022).

A relação positiva com o ROA demonstra que o Relato Integrado, ao qual busca demonstrar uma ampla visão das atividades empresas, é essencial para coordenar as ações das empresas e atender a demanda por informação dos stakeholders em um único relatório (Soriya & Rastogi, 2022).

Com o intuito de fornecer informações relevantes em um único relato, a adoção do SASB juntamente com o IR demonstram uma sinergia, pelas quais irão demonstrar as partes interessadas informações que possam melhor auxiliá-las em seu processo decisório, bem como divulgar os resultados das ações dos administradores e fornecer projeções futuras.

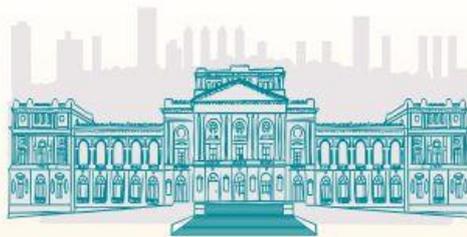
Conforme Pavlopoulos, Magnis, Iatridis (2019) em sua pesquisa ao qual buscou analisar a relação entre qualidade da divulgação de relatórios aos quais adotaram o Relato Integrado (IR) e a valorização de mercado das empresas, foi possível constatar durante o período de análise da amostra de 2011 a 2015, foi identificado uma relação positiva entre o desempenho da empresa e a qualidade da divulgação de IR. A pesquisa também mostra que a qualidade do IR aumenta a relevância das informações contábeis (valor de mercado do patrimônio líquido) e pode criar valor. Especificamente, a qualidade do IR é mais significativa quando as empresas apresentam maior relevância das informações contábeis resumidas, como valor contábil do patrimônio líquido e lucros.

Ademais, a utilização de forma eficaz do Relato Integrado pode ser um excelente aliado pela associação altos retornos das ações, refletindo na qualidade dos lucros. O período de estudo, de 2011 a 2015, foi escolhido devido à criação do IIRC em 2010, e o desenvolvimento de diretrizes de IR na África do Sul no mesmo ano (Pavlopoulos *et al.*, 2019).

Conforme pesquisa realizada por Corrales-Cano e Gómez-Zapata (2023) realizada através de uma revisão exploratório de literatura buscou analisar a relação entre sustentabilidade ambiental e indicadores econômicos de uma organização, sua amostra foi composta por 64 trabalhos científicos, seus resultados confirmam que empresas que adotam políticas e práticas de gestão ambiental tendem a ter melhor reputação e maiores lucros. Sua revisão seguiu a metodologia descritiva, identificando conceitos e tendências na relação entre sustentabilidade ambiental e resultados econômicos.

Tais constatações de estudos semelhantes corroboram com a argumentação de que a adoção da norma SASB para divulgação de sustentabilidade trará um conteúdo mais alinhado com a necessidade informacional do investidor e pode ter um efeito positivo no valor da empresa. (Grewal *et al.*, 2020).

H1 A adoção do SASB é positivamente associada ao valor de mercado da empresa.



3. Procedimentos Metodológicos

A pesquisa é realizada de forma quantitativa com caráter explicativo, utilizando a regressão linear múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados Ordinários para as variáveis sobre a adoção do SASB e *Market-to-book* (MTB) para valor de mercado.

3.1 Amostra

A amostra inicial é composta pelas 200 maiores empresas brasileiras de capital aberto de acordo com a base de dados da *Refinitiv*, para o ano de 2022. Sendo que a amostra inicial se refere a 200 relatórios das empresas para 2022. Posteriormente foram excluídas as observações, para as quais não foram localizados todos os dados necessários para a realização da análise.

A coleta dos dados se deu por meio da análise documental sobre os relatórios de sustentabilidade emitidos pelas companhias, o acesso destes relatórios foi feito utilizando o formulário de referência da B3.

Esta coleta seguiu os seguintes passos, na página web da B3 acessando a opção de produtos e serviços, negociação, renda variável, ações e empresas listadas, se realiza a busca pelo nome da empresa e acessa a opção de relatórios estruturados e por seguinte, formulário de referência, item 1 atividade do emissor e no subitem 1.9 informações ambientais sociais e de governança (ASG). A partir das informações apresentadas faz o acesso ao relatório de sustentabilidade da companhia, caso não seja encontrado faz-se busca na internet para verificar se houve a emissão do relatório de sustentabilidade da empresa em sua página oficial e no site de relação com investidores, nos tópicos que abordam sobre sustentabilidade e ESG.

No relatório de sustentabilidade, realiza-se uma verificação no sumário a fim de encontrar a página do Caderno de Indicadores ou Informações adicionais e assim buscar pelo sumário SASB, também é feito uma pesquisa utilizando a ferramenta de busca através da palavra-chave SASB e verificando se havia no relatório a menção do SASB ou não como diretriz para suas divulgações.

3.2 Descrição das variáveis

Sendo assim, a variável *dummy* de adoção do SASB, ou seja, se a empresa adota SASB para a elaboração do relatório do respectivo ano =1; do contrário = 0.

Como *proxy* para o valor de mercado utilizaremos uma variável, *Market-to-Book* (MTB).

MTB ou *market-to-book* é um indicador econômico que compara o valor de uma empresa no mercado financeiro com seu valor contábil. É calculado dividindo o preço da ação multiplicado pelo total de ações pelo valor contábil. O resultado indica se o mercado financeiro entende que a empresa vale mais ou menos do que sua contabilidade aponta, ou seja, se a percepção de geração de valor dos investidores em relação a empresa supera o seu valor contábil ou não.

Os dados financeiros das empresas foram coletados na *Refinitiv* considerando estes valores ao longo do tempo, tendo por base os anos de coleta sobre os relatórios de sustentabilidade.

SASBSample - Variável do nosso levantamento SASB = SIM e SASB = Não, todas as empresas brasileiras que não consultamos (empresas menores) SASB = não, utilizada no teste de sensibilidade.



3.3 Técnica de análise de dados

A técnica de análise de dados utilizada foi uma regressão linear múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados Ordinários, pois este método permite a análise de dados transversais, que possibilita a análise de uma variável em uma amostra em um momento no tempo.

$$MTB = SASB + lev + lcash + loss + wacc + Earnings_Quality + Setor$$

MTB - valor de mercado/valor do Patrimônio Líquido

Lev - Alavancagem

ROA - Retorno sobre o Ativo

Size - Tamanho

Cash - Caixa e equivalentes de caixa

Loss - Prejuízo

earnings_quality - Qualidade dos lucros

4. Apresentação E Discussão Dos Resultados

4.1 Estatística descritiva

A tabela 01 buscou trazer quais os principais setores que mais publicam relatos não financeiros com a adoção da norma SASB.

Tabela 01 – Frequência da adoção do SASB por setor

industry	(1)	(2)
	sasb 0 Freq	sasb 1 Freq
Manufacturing	14	24
Others	7	9
Real Estate and Rental and Leasing	4	3
Retail Trade	7	9
Transportation and Warehousing	32	57
Utilities	5	1
Wholesale Trade	5	2
Total	74	105

Os resultados demonstram que 105 empresas adotam e 74 não adotam, dentre as que adotam, os principais setores que se destacam são a indústria de manufatura e transporte e armazenagem, isto indica que os setores onde há um maior impacto ambiental decorrente de suas atividades, pressão externa e riscos ambientais, provocam uma maior divulgação dos relatórios não financeiros, sobre os quais podem estar associados com a adoção da norma SASB.

Na tabela 02 é apresentado as estatísticas descritivas de quantidade de observações, média e desvio padrão das variáveis quantitativas utilizadas no modelo individualizadas pelo grupo de empresas que não adotam e que adotam a norma SASB.



Tabela 02 – Estatística Descritiva das Variáveis do modelo de estudo

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	sasb 0 N	mean	sd	sasb 1 N	mean	sd
MTB	73	1.678	2.933	100	2.449	2.736
Tobinsq	73	1.338	0.866	100	1.431	0.852
ICASH	69	16.04	2.124	100	16.82	1.934
LEV	74	0.689	0.341	104	0.661	0.208
loss	74	0.311	0.466	105	0.0952	0.295
WACC	73	0.135	0.0428	100	0.121	0.0418
Earnings_Quality_Country_Rank	74	43.88	29.95	105	48.59	26.86

De acordo com os resultados apurados, o teste indicia que a média para a variável MTB para as empresas que adotam o SASB é maior do que para o grupo que não adota, indicando uma possível relação entre a adoção do SASB e valor de mercado.

Na tabela 03 está sendo apresentado a correlação de Pearson das variáveis quantitativas utilizadas no modelo.

Tabela 03 – Correlação de Pearson

	mtb	lev	lcash	loss	wacc	earnings_quality
mtb	1					
lev	-0.0459	1				
lcash	0.0316	0.0272	1			
loss	-0.230**	0.355***	-0.0297	1		
wacc	0.0265	-0.205**	-0.130	0.0792	1	
earnings_quality	0.125	0.0867	0.0193	-0.0456	-0.140	1

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Com base nas informações acima, podemos analisar a relação positiva e estatisticamente significativa do Q de Tobin e as variáveis WACC, que representa o custo de capital, e EARNINGS QUALITY, ao qual representa a qualidade dos lucros divulgados pela companhia.

Já para o MTB, *market-to-book*, a relação estatisticamente significativa, mesmo que negativo, está para a variável LOSS, sendo o prejuízo da companhia, isso se dá ao fato de que o resultado do exercício negativo impacta diretamente o valor de mercado da entidade.

Tabela 04 - Regressão linear múltipla MTB

VARIABLES	(1) MTB OLS	(2) MTB OLS	(3) MTB OLS
SASB	0.881** (0.379)	0.867** (0.393)	0.897** (0.390)
LEV	0.248 (0.697)	0.335 (0.712)	0.552 (0.729)
ICASH	-0.0154 (0.0888)	-0.0128 (0.0913)	0.00711 (0.0912)
loss	-1.153**	-1.219**	-1.257**



VARIABLES	(1) MTB OLS	(2) MTB OLS	(3) MTB OLS
WACC	(0.508)	(0.540)	(0.540)
Earnings_Quality			6.964 (4.449)
Industry = 4, Others		0.0994 (0.722)	0.402 (0.733)
Industry = 5, Real Estate and Rental and Leasing		1.234 (1.014)	1.749* (1.037)
Industry = 6, Retail Trade		0.611 (0.692)	0.776 (0.692)
Industry = 7, Transportation and Warehousing		0.628 (0.469)	0.839* (0.476)
Industry = 8, Utilities		1.171 (1.022)	1.325 (1.034)
Industry = 9, Wholesale Trade		-0.542 (1.042)	-0.246 (1.086)
Constant	1.780 (1.504)	1.255 (1.626)	-0.808 (1.906)
Observations	167	167	167
R-squared	0.085	0.113	0.139

Nota: Standard errors in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Com base nos resultados acima, temos uma relação positiva e estatisticamente significativa entre as variáveis MTB e SASB, indicando que há uma relação positiva a ser observado quando a companhia adota a norma SASB na divulgação do seu relatório não financeiro sobre seu valor de mercado.

O resultado encontrado está alinhado com os achados de Grewal *et al.* (2020), tendo em vista que a pesquisa identificou um aumento na informatividade do preço das ações das empresas que adotam a norma SASB, sendo assim é esperado uma reação positiva do mercado em relação a essas informações, já que elas melhoraram a qualidade da informação disponível aos acionistas.

Isso é possível em razão do SASB proporcionar indicadores de sustentabilidade específicos para a avaliação da performance e riscos e oportunidades do setor, ou seja, sua subcategorização de informações por setores faz com que as companhias possam explorar e divulgar dados de materialidade financeira que são importantes e possam impactar seu desempenho a curto e longo prazo, personalizados para a sua principal atividade econômica, proporcionando aos investidores uma visão holística a longo prazo.

Além disso, os resultados encontramos na tabela 04 apresentam uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o SASB e o valor de mercado, sendo uma evidência que os investidores percebem as informações como relevantes e/ou de qualidade, corroborando com os resultados apurados por Busco *et al.* (2020).

As empresas que adotam o Relato integrado devem fazer uma reflexão sobre o seu modelo de negócio, trazendo uma divulgação que foca nos indicadores financeiros e não financeiros que demonstrem o desempenho e sua capacidade de criação de valor de longo prazo. Sendo assim, é esperado que os resultados deste estudo sejam alinhados aos estudos de Relato Integrado.



Os estudos que analisaram a adoção do Relato Integrado em um contexto de obrigatoriedade indicam haver uma reação negativa de mercado Conway (2019), sendo divergente aos resultados encontrados neste estudo, porém, o estudo de Barth *et al.* (2017) que relacionou a qualidade do Relato Integrado apresentou resultados consistentes com a presente pesquisa, sendo pode ser um indicador de que as informações apresentadas pelas empresas brasileiras que adotam o SASB apresentam qualidade em suas divulgações.

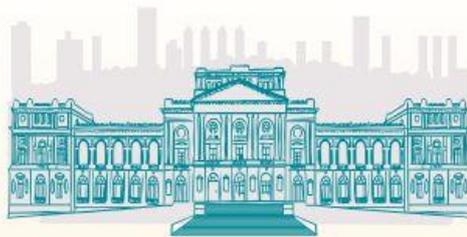
Também é observado uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a variável MTB e LOSS, significando que quando há um prejuízo a empresa apresenta uma redução no valor de mercado.

Como análise adicional e para maior confiabilidade acerca dos resultados apresentados, realizamos uma análise com amostra mais abrangente, considerando as 350 observações de empresas brasileiras, excluindo as empresas financeiras, e todas as empresas que estavam fora da lista de 200 maiores empresas brasileiras pelo tamanho do ativo, assumimos, que não adotavam o SASB, tendo em vista o padrão observado é de que as empresas com menor tamanho apresentavam menor frequência de apresentação.

Tabela 05 - Teste de sensibilidade

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
	MTB OLS	MTB OLS	MTB OLS
SASB_allsample	1.263* (0.701)	1.494** (0.706)	1.438** (0.716)
LEV	-0.656 (0.662)	-0.711 (0.665)	-1.178 (0.814)
ICASH	-0.280** (0.135)	-0.267** (0.134)	-0.304** (0.136)
loss	0.153 (0.762)	-0.502 (0.813)	-0.283 (0.831)
WACC			-9.335 (6.661)
Earnings_Quality			0.00401 (0.0107)
Industry = 3, Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction		-0.0686 (3.390)	-0.380 (3.403)
Industry = 4, Others		0.0639 (1.134)	0.0665 (1.149)
Industry = 5, Real Estate and Rental and Leasing		1.518 (1.776)	1.316 (1.799)
Industry = 6, Retail Trade		0.554 (1.219)	0.629 (1.233)
Industry = 7, Transportation and Warehousing		0.630 (0.782)	0.543 (0.795)
Industry = 8, Utilities		5.775*** (1.365)	6.146*** (1.413)
Industry = 9, Wholesale Trade		0.790 (1.257)	0.791 (1.311)
Constant	6.351*** (2.106)	5.498** (2.170)	7.433*** (2.680)
Observations	266	266	262
R-squared	0.023	0.092	0.107

Nota: Standard errors in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1



Os resultados corroboram com os achados apresentados no teste anterior, ou seja, as variáveis MTB e SASB são positivamente relacionadas e as variáveis MTB e LOSS são negativamente relacionadas, ambas as relações estatisticamente significantes.

5. Conclusões

O objetivo para o presente estudo foi analisar se há uma relação positiva ou não quando as empresas de capital brasileiras adotaram o uso da norma SASB em seus relatórios de sustentabilidade divulgados com seu valor de mercado, estudos semelhantes que investigaram a relação de SASB e valor de mercado com outras amostras e concluíram que pode sim existir esta relação.

Ademais, foi explorado as características do SASB e sua sinergia com a adoção do Relato Integrado e como isto pode trazer uma criação de valor ainda maior para a companhia e os acionistas.

A metodologia utilizada para análise foi uma regressão linear múltipla pelo Método de Mínimos Quadrados Ordinários e como proxy para o valor de mercado utilizamos o *Market-to-Book*. Para a coleta dos dados sobre amostra foi feita uma pesquisa no site da B3 em empresas listadas e verificando o formulário de referência da empresa para o ano de 2022, verificando assim se houve ou não a emissão de um relato de sustentabilidade e se este adotou ou não a utilização da norma SASB.

Com base nas informações calculadas pelo teste de análise encontrou-se uma relação positiva entre o SASB e valor de mercado, ou seja, as empresas brasileiras que utilizaram a norma SASB em geral apresentou uma boa qualidade informacional e teve uma variação positiva no valor da ação se comparadas com as companhias que não adotam.

Também foi observado que ao adotar o Relato Integrado e a utilização da norma SASB a entidade projeta suas informações para o longo o prazo e bem como a criação de valor, causando mudanças em sua base de investidores aos quais estarão focados no resultado a longo prazo da companhia e nos riscos e oportunidades de sustentabilidade (Serafeim, 2015).

As limitações desta pesquisa incluem a quantidade da amostra e o período analisado, sendo 200 amostras e análise para um único ano, outra limitação seria a forma sobre a qual foi realizada a coleta de dados, podendo ter subjetividade a respeito de busca do relatório de sustentabilidade, o uso de uma variável *dummy* apenas para SASB sim ou não.

Como sugestão para futuras pesquisas, é notável expandir o período para análise, com intuito de verificar o impacto da adoção do SASB na informatividade dos valores de mercado numa perspectiva de longo prazo, ampliar o escopo amostral, incorporando empresas com uma quantidade de capital diverso, ser analisado o impacto para pequenas empresas ou analisar a qualidade da adoção e divulgação dos indicadores.

Referências

- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>.
- Busco, C., Consolandi, C., Eccles, R. G., & Sofra, E. (2020). A Preliminary Analysis of SASB Reporting: Disclosure Topics, Financial Relevance, and the Financial Intensity of ESG Materiality. *Journal of Applied Corporate Finance*, 32(2), 117–125. <https://doi.org/10.1111/jacf.12411>.



- Conway, E. (2019). Quantitative impacts of mandatory integrated reporting. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(4), 604–634. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2018-0066>.
- Corrales-Cano, L. F., & Gómez-Zapata, J. D. (2023). ¿Sostenibilidad ambiental o indicadores económicos? Una revisión exploratoria sobre sus relaciones. *Revista En-contexto*, 11(20). <https://doi.org/10.53995/23463279.1450>.
- CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. (2019). <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-emissos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>.
- Eng, L. L., Fikru, M., & Vichitsarawong, T. (2022). Comparing the informativeness of sustainability disclosures versus ESG disclosure ratings. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(2), 494–518. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2021-0095>.
- Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “The corporate objective revisited”. Em *Organization Science* (Vol. 15, Número 3). *INFORMS Inst.for Operations Res.and the Management Sciences*. <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066>.
- Grewal, J., Hauptmann, C., & Serafeim, G. (2020). Material Sustainability Information and Stock Price Informativeness. *Journal of Business Ethics*, 171(3), 513–544. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04451-2>.
- IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Sustentabilidade: Entenda como os relatórios Sasb e GRI podem ser complementares. (2020). <https://www.ibgc.org.br/blog/voce-sabia-relatos-de-sustentabilidade>.
- IBM. International Business Machines Corporation. (n.d.). O que é o SASB?. <https://www.ibm.com/br-pt/topics/sasb>.
- Knauer, A., & Serafeim, G. (2014). Attracting Long-Term Investors Through Integrated Thinking and Reporting: A Clinical Study of a Biopharmaceutical Company. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(2), 57–64. <https://doi.org/10.1111/jacf.12067>.
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G. E. (2019). Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting. *Research in International Business and Finance*, 49, 13–40. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.007>.
- Pizzi, S., Principale, S., & de Nuccio, E. (2023). Material sustainability information and reporting standards. Exploring the differences between GRI and SASB. *Meditari Accountancy Research*, 31(6), 1654–1674. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2021-1486>.
- SASB. Sustainability Accounting Standards Board (n.d.). SASB standard-setting process. <https://sasb.ifrs.org/standards/process/>.
- Serafeim, G. (2015). Integrated Reporting and Investor Clientele. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), 34–51. <https://doi.org/10.1111/jacf.12116>.
- Soriya, S., & Rastogi, P. (2023). The impact of integrated reporting on financial performance in India: a panel data analysis. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(1), 199–216. <https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2021-0271>.
- Xie, J., Tanaka, Y., Keeley, A. R., Fujii, H., & Managi, S. (2023). Do investors incorporate financial materiality? Remapping the environmental information in corporate sustainability reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 2924–2952. <https://doi.org/10.1002/csr.2524>.