



Value Relevance das Práticas Socioambientais: Como o Mercado Avaliou a Inclusão das Empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) na Última Década

Caio Augusto Franco Lucas
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
caio15franco@gmail.com

Alex Mussoi Ribeiro
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
alex.mussoi@ufsc.br

Resumo

O objetivo dessa pesquisa é analisar a evolução da relevância da informação ambiental para o mercado na última década. Os indícios obtidos com o trabalho podem ajudar a esclarecer se o recente movimento da sociedade em torno do *Environmental Social Governance* (ESG) pode se traduzir em maiores valores para as companhias que possuem as melhores práticas socioambientais. A amostra final do trabalho foi composta por 3.516 observações de 416 empresas ao longo de 11 anos (2010 – 2020). O modelo de relevância utilizado foi o *Earnings Response Coefficient* (ERC) adaptado de Barth, Beaver e Landsman (1998). Neste modelo, o valor de mercado é comparado entre as empresas que fazem parte ou não do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) por meio da medida do R-quadrado ajustado. Com base nos resultados obtidos, observa-se uma expressiva diferença a maior entre os R-quadrados ajustados dos modelos com a variável ISE ao longo dos anos. Isto demonstra que o mercado precifica o fato de a empresa ser incorporada ao índice de sustentabilidade da B3 S.A. Quanto à tendência desta diferença, percebe-se um crescimento de 2010 com o ápice em 2015/2016 e posterior declínio. Isto corrobora com a lógica de que o interesse do mercado com questões socioambientais é cíclico e não linear.

Palavras-chave: *Value Relevance*, Índice de sustentabilidade empresarial, ERC.

Linha Temática: Finanças e Mercado de Capitais



1 INTRODUÇÃO

A sociedade como um todo passa a se preocupar mais com o meio ambiente à medida que os problemas ambientais se agravam. Essa preocupação é conhecida como consciência ecológica, ela pode se manifestar introspectivamente, de forma individual ou coletiva, por meio de reivindicações para práticas ambientalmente corretas (Ribeiro et al., 2011). De Medeiros et al (2020) Acredita que a situação do mundo contemporâneo é insustentável, levando em consideração que o a sociedade cresce de maneira exponencial, e o seu consumo do mesmo modo.

É importante para os acionistas que o meio ambiente não seja danificado, que os produtos e serviços sejam produzidos e realizados da forma mais responsável possível, é um desejo dos investidores de que as informações ambientais sejam evidenciadas concomitantemente as informações financeiras (Epstein & Freedman; 1994). Para Gray e Bebbington (2001) existem fatores positivos na evidenciação de informações ambientais como legitimar as atividades correntes, distrair a atenção da sociedade para outra área da empresa, impacto positivos no preço das ações, construir uma vantagem competitiva e uma imagem positiva da organização. Cormier e Magman (1999) ainda completa, construir apoio da sociedade, melhorar a reputação e facilitar a relação com entidades reguladoras.

Quanto à produção já existente de pesquisas com essa temática, (Rosa et al., 2009; Fasolin et al., 2014; Braga et al., 2009) já identificavam uma movimentação científica com o objetivo de entender o comportamento das empresas perante o tema da sustentabilidade e sua relevância, bem como a performance da evidenciação das informações ambientais. Mas nenhum trabalho relacionou a possível atratividade do mercado quanto a participações de empresas no ISE.

No exterior, o *Corporate Social Responsibility Reporting* - (CSR) que seria o relatório utilizado com as mesmas finalidades do ISE, oferece certeza e segurança aos investidores no mercado de capitais, facilitando a tomada de decisão (Dewi, 2014). Luo e Bhattacharya (2006) acrescenta, no mercado competitivo atual a responsabilidade social corporativa representa um perfil altamente importante para a estratégia das empresas.

Sendo o ISE uma ferramenta econômica nacional, um instrumento do mercado de capitais. O conjunto dessas informações contribuem para a justificativa de elaboração dessa pesquisa, onde o tema Sustentabilidade aumenta sua relevância a cada ano, chamando cada vez mais a atenção das companhias na obtenção de uma fatia no “mercado verde” (Moraga Gonzalez & Padron Fumero, 2002). No trabalho de Santos, Prado, Moreira e Soares (2020) verificou-se uma relação existente entre a qualidade da informação ambiental e a rentabilidade de empresas. Já em trabalhos como Dewi (2014) o relatório CSR teve menos efeito no aumento do valor agregado de mercado.

Embora exista um movimento recente do mercado rogando por boas práticas de *Environmental Social Governance* (ESG), a sensibilidade da sociedade às questões ambientais não é recente. Desde os primeiros movimentos das nações unidas em 1983 com a criação da *World Commission on Environment and Development* (WCED), até os dias atuais, existe uma preocupação da sociedade com questões sócio ambientais. Não obstante o comportamento dos problemas sócio ambientais estejam em um crescimento evolutivo (aquecimento global, extinção de espécies, ameaças à biodiversidade entre outros), a conscientização ambiental da sociedade parece não seguir o mesmo padrão.



Em um artigo publicado por Michel Smith no ano de 2020, o autor discute o comportamento cíclico da conscientização ambiental. Ele usa como plano de fundo da discussão, as alterações climáticas que vieram sendo discutidas com maior e menor ênfase desde os problemas da camada de ozônio até as recentes discussões sobre emissão de dióxido de carbono. Pegando o gancho da discussão proposta por Smith (2020), este trabalho fornece um olhar sobre como o mercado reage à boas práticas sócio ambientais ao longo do tempo e como ele incorpora isto na precificação dos ativos. Os resultados obtidos no trabalho com o modelo do *Earnings Response Coefficient* (ERC) corroboram com a visão do autor de que a conscientização dos investidores e o quanto eles estão dispostos a pagar pelo diferencial sócio ambiental não é linear.

A diferença obtida para medida de R-quadrado ajustada, embora apresente um comportamento médio crescente a partir de 2010 com seu pico nos anos de 2015 e 2016, sofreu um forte declínio nos anos posteriores com uma leve retomada já em 2019. Este comportamento do mercado por ser um reflexo da própria consciência coletiva sobre tema que, como argumentado por Smith (2020), é cíclica e não linear.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Evidenciação ambiental

A evidenciação oferece qualidade e clareza das informações demonstradas, podendo ser utilizado na tomada de decisões por parte dos gestores das sociedades e sendo uma informação relevante de mesmo modo aos acionistas e stakeholders. (S. A. de Medeiros et al., 2020)

Segundo Wickboldt et al. (2018), a evidenciação da informação ambiental é uma das maneiras que possibilitam monitorar o desempenho ambiental das corporações. Com o objetivo de verificar o nível de evidenciação ambiental e *greenwash*, os autores elaboraram um questionário e pontuações, permitindo observar em sua amostra que as empresas que apresentaram maior nível de evidenciação.

Em acréscimo, Degenhart et al. (2016) comentam que a evidenciação de informações ambientais visa à legitimidade da organização perante a sociedade, sendo que essa legitimidade ocorre no momento em que são demonstradas as ações tomadas pela empresa objetivando a redução dos impactos ambientais causados por suas atividades.

Com um trabalho mais recente, Silva et al. (2019) buscou identificar quais informações ambientais são evidenciadas pelas empresas de alto impacto ambiental presentes no mercado acionário brasileiro. Analisando os resultados foi observado um maior nível de evidenciação em políticas ambientais.

No trabalho de Fasolin et al. (2014) a amostra de empresas teve um alto índice de evidenciação das práticas de sustentabilidade, demonstrando uma crescente preocupação das empresas nesse sentido, entretanto foi constatado também que quanto maior o índice de evidenciação da sustentabilidade maior o tamanho da empresa, sendo essa correlação uma associação entre as variáveis.

Apesar de existir críticas quanto a credibilidade das informações ambientais demonstradas pelas empresas e ainda existir diversas sugestões como a obrigatoriedade da prestação de informações ambientais (Mussoi & Van Bellen, 2010). Os trabalhos apresentados nesse tópico nos apresentam uma visão geral do tema de evidenciação ambiental no Brasil. A inserção nesse meio possibilita um melhor alinhamento quanto aos possíveis dados encontrados na amostra, permitindo uma melhor estruturação e análise desses dados.



2.2 ISE no mercado de capitais

Hoje em dia a sustentabilidade não é mais vista apenas como uma iniciativa ambiental, mas também como uma estratégia empresarial (Peixoto, 2016). No século XX começaram a surgir indicadores de sustentabilidade, quando investidores compreenderam que para existir uma atividade empresarial continua precisaria existir limites e princípios éticos. (Marcondes & Bacarji, 2010). Ribeiro e Carmo (2015) afirmam existir uma relação significativa entre a informações de sustentabilidade estarem presente nas missões da empresa e o fato de a companhia pertencer ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bovespa.

Iniciativa pioneira na América Latina, o **ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial)** procura criar um ambiente de investimento ajustado com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade e estimular a responsabilidade ética das corporações.

O ISE B3 é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. (Brasil, Bolsa, Balcão, 2019).

Além de expandir o entendimento sobre empresas comprometidas com a sustentabilidade. Com a missão de apoiar os investidores na tomada de decisão de investimentos socialmente responsáveis e induzir as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade empresarial. (Brasil, Bolsa, Balcão, 2019). Por exemplo empresas que respondem questionários como o ISE, tem como objetivo atender as demandas de investidores internacionais, com o objetivo de agregar valor para a própria empresa e consequentemente os negócios dos investidores (Marcondes & Bacarji, 2010).

O ISE cumpre bem seu papel de apoiar na tomada de decisões, na literatura foi relacionado com evidência ambiental, indicadores econômico-financeiros e divulgação. Alguns autores encontraram uma relação significativa entre as variáveis como (Peixoto et al., 2017; Santana et al., 2015). Entretanto existem trabalhos que não encontraram correlação positiva entre as variáveis como (Dutra & Parente, 2018; Fasolin et al., 2014; Santos et al. 2020).

O ISE incita outras companhias a aliar questões ambientais, sociais e de governança aos processos de decisão sobre investimentos, tornando o mercado mais atrativo para os investidores em geral. Pois investidores demandam cada vez mais transparência e prestação de contas para a sociedade (Marcondes e Bacarji, 2010).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo classifica-se como descritivo e analítico quanto ao seu objetivo e quantitativo quanto à sua plataforma de análise dos dados. Os dados são secundários e foram coletados de bases de informações como Economatica®, website da Comissão de Valores Mobiliários e relatórios financeiros das próprias companhias analisadas. Para analisar os dados foram utilizadas técnicas multivariadas de regressão em painel. O período da pesquisa engloba os anos 2010 a 2020, sendo que, esta escolha foi em detrimento de ser o período posterior à adoção obrigatória das normas internacionais no Brasil com as informações disponíveis para coleta.

Como população para o estudo foram selecionadas todas as empresas listadas na B3, onde será comparada empresas que utilizam o ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial) que é



uma ferramenta para análise comparativa da performance sob o aspecto da sustentabilidade corporativa. Com 416 empresas dessas, 57 participaram do ISE entre 2010 e 2020, com um número de 3717 observações iniciais, dessas 201 *Outliers* gerando assim um número final de 3516 observações, por nem todas as empresas possuírem dados suficientes para o trabalho. Quanto à mensuração da reação dos investidores, optou-se pelo modelo de relevância adaptado de Ohlson (1995) por Barth, Beaver e Landsman (1998).

O ativo total, o lucro líquido e o patrimônio líquido foram coletados na base de dados da Economatica®. Sendo assim proporcionado por Costa, Reis e Teixeira (2012) procurando confirmar “o poder explicativo das variáveis patrimônio líquido e lucro líquido”. Todas as variáveis são divididas pelo ativo total final da empresa do ano t , relativizando tais informações para que o tamanho das empresas não influencie a análise.

$$VMit = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{PL - LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_2 \left(\frac{LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_3 ISE + \varepsilon_{it}$$

Onde:

$VMit$ = Valor de mercado da empresa i , após o encerramento do exercício t ;

$PLit$ = Patrimônio líquido da empresa i no ano t ;

$LUCit$ = Lucro líquido da empresa i no ano t ;

$ATit$ = Ativo total da empresa i no ano t ;

ε_{it} = Termo de erro da regressão.

ISE

= variável *dummy*, que assume 0 para empresas sem ISE, e 1 para empresas com ISE

Para identificar possíveis dados discrepantes foi utilizado o teste de Hadi (1992), das 2002 observações iniciais, foram encontradas 201 *Outliers* gerando assim um número final de 1955 observações.

O estudo utiliza-se de uma abordagem quantitativa, deste modo, para análise dos dados utilizou-se a regressão de dados em painel. Ao considerar o objetivo da pesquisa, tem-se como variável dependente o Valor de Mercado (VM) que foi transformada em logaritmo para relativizar o efeito tamanho e como variáveis independentes o Patrimônio Líquido (PL) dividido pelo Ativo Total (AT), Lucro Líquido (LUC) dividido pelo Ativo Total (AT) e sendo o ISE a variável de interesse.

Foi desenvolvido um modelo multivariado para ser utilizado nessa pesquisa no qual foi apresentado por meio de duas equações:

Equação (1):

$$VMit = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{PL - LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_2 \left(\frac{LUC}{AT} \right)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde: $VMit$ = Valor de Mercado da empresa i no período t ; $PLit$ = Patrimônio Líquido da empresa i no período t ; LUC = Lucro Líquido da empresa i no período t ; $ATit$ = Ativo Total da empresa i no período t .



Equação (2):

$$VMit = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{PL - LUC}{AT} \right) it + \beta_2 \left(\frac{LUC}{AT} \right) it + \beta_3 ISE + \varepsilon it$$

Onde: VMit = Valor de Mercado da empresa i no período t; PLit = Patrimônio Líquido da empresa i no período t; LUC = Lucro Líquido da empresa i no período t; ATit = Ativo Total da empresa i no período t. ISE =variável dummy, que assume 0 para empresas sem ISE e 1 para empresas com ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial).

Para análise dos dados, foi utilizado o software estatístico Stata 14®. Para buscar uma melhor estimativa de painel foi utilizado regressão linear normal com análise de Cluster. Para identificar qual o melhor efeito entre o Fixo, Aleatório e *Pooled*. Como o painel estava desbalanceado o efeito mais adequado para a pesquisa, o efeito pools mais adequado.

4. ANÁLISE DE DADOS

A análise se iniciou com a estatística descritiva na Tabela 1. Onde é possível notar uma oscilação de entradas e saídas na participação de empresas do Questionário ISE. Acompanhando a tendencia do Valor de mercado das empresas, se comparada a Tabela – 2.

Tabela 1. Estatística Descritiva

Número de empresas participantes do ISE (Ano a Ano)

ANO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nº de empresas	4	8	7	7	0	9	4	4	0	0	0

Fonte: Elaborada pelo Autor.

A participação de empresas no ISE no mercado Brasileiro não é uma constância, mas sim uma tendencia, podendo de um período ao outro estar em alta novamente, vale salientar que no ano de 2021, 39 empresas estão participando do Índice, sendo 8 delas a primeira vez. É certo afirmar que o ESG está em alta no mercado nacional novamente.

Além disso, 12 empresas participaram do índice em todos os anos no período de 2010-2020, como por exemplo a Natura que possui uma representatividade ambiental forte, algumas companhias do setor elétrico como a AES Brasil, Copel, EDP e Light/S.A., financeiro Itaúsa, Banco Bradesco, Banco do Brasil e de diversos outros setores, como Braskem, Duratex, Tim, Cemig. Os resultados da regressão linear ano a ano estão expostos na Tabela 2.

Tabela 2. R² ajustado ano a ano



ANO	SEM ISE	COM ISE
2010	0.1327	0.2549
2011	0.1197	0.2813
2012	0.1608	0.2954
2013	0.1156	0.2825
2014	0.1591	0.3277
2015	0.1756	0.3753
2016	0.1187	0.3034
2017	0.0783	0.2214
2018	0.1185	0.2275
2019	0.0673	0.2051
2020	0.0259	0.1517

Fonte: Elaborada pelo Autor.

O trabalho também apresentou um ISE significativo durante todo o Período, entretanto mesmo com o PL desagregado do LL os valores não foram significativos. Entretanto como não é o objetivo desse trabalho olhar indicadores, empresas com PL negativo, não foram excluídas.

A variação das empresas com o ISE em relação com os que não participaram do ISE, se manteve constante, à medida que os períodos mudam, apesar do valor de mercado das empresas que participam do ISE serem maiores, conforme uma cresce a outra também cresce, e diminui quase que no mesmo nível. Ou seja, é evidente a importância do ISE no valor de mercado, como um agregador de valores, mas está sujeito a oscilações por influências externas, assim como empresas não participantes do Índice.

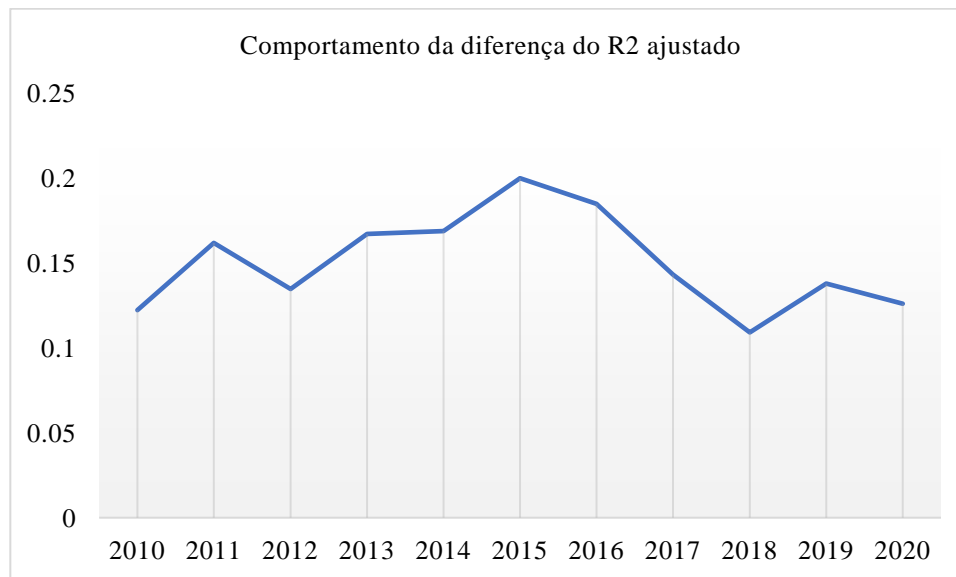


Figura 1. Influência da Participação do ISE no Valor de Mercado

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Nota-se um ganho de valor de mercado em empresas que participam do questionário ISE o que vai de encontro com o estudo de (Dhaliwal, 2011) Em que a divulgação do CSR -Corporate Social Responsibility Reporting (Relatório de responsabilidade social) tende a ter uma vantagem no valor de mercado, pois reduz o risco de estimativa de mercado, onde empresas com desempenho de CSR superior tendem a ter uma precisão analítica e previsão mais significativa, gerando um valor de mercado mais preciso. No trabalho de Daszynska-Zygadlo, Slonski e Zawadzki (2016) também se confirmou a hipótese do impacto positivo do relatório CSR no desempenho financeiro da amostra do setor de finanças.

Esperamos que o ISE em um futuro próximo possa ser enxergado assim como o CSR é no exterior. Dhaliwal et al. (2012) onde quanto mais transparente as informações de CSR, mais a empresa tende a gerar valor de mercado, causado pela incorporação de informações sobre os ganhos futuros.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Epstein (2008) propõe que essas tomadas de decisões e investimento de capital impactam positivamente os objetos organizacionais e suas partes interessadas. Epstein (2008) ainda complementa, que em muitos casos, diminuindo esses impactos a empresa tende a aumentar a lucratividade corporativa de longo prazo. Sendo o objetivo principal, ser eficiente minimizando os impactos negativos e maximizando sua pegada positiva.

Apesar de essa ser a ideia do Relatório ISE, algumas empresas podem pensar diferente, como Luo e Bhattacharya (2006) cita em seu trabalho, o relatório CSR pode gerar retornos financeiros negativos, por ter um grande custo adicional para se manter seu papel na



responsabilidade socioambiental, além de desviar a atenção que poderia ser utilizada no aprimoramento do produto principal da empresa.

Sendo assim nosso trabalho, o modelo de regressão o R^2 empresas que não participam do ISE empresas que participam do ISE. Nota-se um ganho no valor de mercado por parte das empresas que participam do ISE de 10% até 19%, isso em termos práticos significa que a empresa que faz parte do ISE explica uma variância maior, sendo ela 19,97% a mais de valor de mercado em 2015 e 18,5% em 2016, podendo ser explicado pela avaliação dos impactos sociais, econômicos e impacto ambiental, período do ocorreu o auge da crise econômica brasileira, sendo mais importante durante a crise, essa avaliação se torna necessária na tomada de decisão operacional e de investimento de capital.

Isso demonstra a preocupação do mercado com as questões ambientais e como isso afeta o olhar do investidor para as empresas, que por sua vez, costumam investir na própria sustentabilidade e a comunidade a sua volta, não apenas por que é importante lidar com questões sociais, mas porque é bem visto pelos consumidores em geral, trabalhar com sustentabilidade é agregar valor para sua marca, sua empresa. Em uma geração marcada pela opinião instantânea e explosão de informações lançadas em redes sociais, nenhuma empresa quer ser cancelada, pelo contrário, querem ser “bem-vistas” pelo público cada vez mais crítico e presente.

Este trabalho apresentou limitações na coleta do ISE, foram excluídas empresas participantes do ISE do ano de 2021 por ausência de dados. Como sugestão para futuros trabalhos, tentar relacionar o ROE para explicar a evidenciação e seu efeito no ISE.

REFERÊNCIAS

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1-34.

Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., & Salotti, B. M. (2009). Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 3(3), 81-95.

Brasil, Bolsa, Balcão. (2019). *O que é o ISE*. O que é o ISE. <http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>

Cormier, D., & Magnan, M. (1999). Corporate environmental disclosure strategies: determinants, costs and benefits. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14(4), 429-451.

da Costa, F. M., dos Reis, D. J. S., & Teixeira, A. M. C. (2012). Implicações de crises econômicas na relevância da informação contábil das empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 6(2), 141-153.

Daszynska-Zygadlo, K., Slonski, T., & Zawadzki, B. (2016). The market value of CSR performance across sectors. *Engineering Economics*, 27(2), 230-238.



Degenhart, L., Vogt, M., Hein, N., & da Rosa, F. S. (2016). Ranking setorial do grau de evidenciação ambiental das empresas brasileiras listadas no IBRX-100. *REGE-Revista de Gestão*, 23(4), 326-337.

Dewi, D. M. (2013). CSR effect on market and financial performance. *El Dinar*, 1(02).

Dhaliwal, D. S. (2012). Divulgação não financeira e precisão das previsões do analista: evidências internacionais sobre divulgação de responsabilidade social corporativa. *A revisão contábil*, 87(3), 723-759.

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.

Epstein, M. J., & Freedman, M. (1994). Social disclosure and the individual investor. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.

Epstein, M. J., Elkington, J., & Herman, B. (2018). Making sustainability work: Best practices in managing and measuring corporate social, environmental and economic impacts. Routledge.

Fasolin, L. B., Kaveski, I. D. S., Chiarello, T. C., Marassi, R. B., & Heinn, N. (2014). Relação entre o índice de sustentabilidade e os indicadores econômico-financeiros das empresas de energia brasileiras. *Revista Eletrônica em Gestão, Educação e Tecnologia Ambiental*, 18(2), 955-981.

Gray, R., & Bebbington, J. (2001). *Accounting for the Environment*. Sage.

Hadi, A. S. (1992). Identifying multiple outliers in multivariate data. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological)*, 54(3), 761-771.

Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of marketing*, 70(4), 1-18.

Marcondes, A. W., & Bacarji, C. D. (2010). ISE–Sustentabilidade no mercado de capitais.

Moraga Gonzalez, J. L., & Padron Fumero, N. (2002). Política ambiental em um mercado verde. *Environmental and Resource Economics*, 22(3), Artigo dx.doi.org/10.1023/a:1016060928997.

Mussoi, A., & Van Bellen, H. M. (2010). Evidenciação ambiental: uma comparação do nível de evidenciação entre os relatórios de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 4(9), 55-78.



Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.

Peixoto, F. M., Pains, M. B., de Araújo, A. A., & Guimarães, T. M. (2016). Custo de capital, endividamento e sustentabilidade empresarial: um estudo no mercado de capitais brasileiro no período de 2009 a 2013. *Race: revista de administração, contabilidade e economia*, 15(1), 39-66.

Ribeiro, A. M., & do Carmo, C. H. S. (2015). PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO E SUSTENTABILIDADE: UMA ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O CONTEÚDO DAS MISSÕES INSTITUCIONAIS DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO E A SUA PRESENÇA NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE DA BOVESPA/STRATEGIC PLANNING AND SUSTAINABILITY: AN ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE CONTENT OF MISSION STATEMENTS OF BRAZILIAN COMPANIES AND ITS PRESENCE AT SUSTAINABILITY INDEX OF BOVESPA. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 9(1), 19.

Ribeiro, A. M., Bellen, H. M. V., & Carvalho, L. N. G. D. (2011). Regulamentar faz diferença? O caso da evidenciação ambiental. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22, 137-154.

Rosa, F. S. D., Ensslin, S. R., & Ensslin, L. (2010). Evidenciação ambiental: processo estruturado de revisão de literatura sobre avaliação de desempenho da evidenciação ambiental. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 4(2).

S. A. de Medeiros, J., Q. Santos, C., & da S. Santos, V. (2020). Uma avaliação da evidenciação ambiental em empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Brasileira de Direito e Gestão Pública*, 8(3), 905-917.

dos Santos, A. L., da Silva Prado, A. G., Moreira, C. S., & Soares, J. M. M. V. (2020). Qualidade da informação ambiental versus rentabilidade de empresas do setor elétrico listadas no ISE. *RACE-Revista De Administração, Contabilidade E Economia*, 1-30.

da Silva, R. C. F., Seibert, R. M., Juliani, L. I., & Wbatuba, B. B. R. (2018). Análise da evidenciação ambiental nas corporações brasileiras de alto impacto ambiental listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Gestão e Secretariado*, 9(3), 46-71.

Smith, M. (2020, 21 de janeiro). Column: Environmental Awareness Has Cyclical Nature to it All. The Pilot. https://www.thepilot.com/opinion/column-environmental-awareness-has-cyclical-nature-to-it-all/article_7a25f9f0-3c89-11ea-af96-c76be44065ee.html

Wickboldt, L. A., Moreira, J. D. A. P., Silva, M. D. R. D., Araújo, J. D. S., Silva, J. V. D., & Pereira, J. A. (2018). Responsabilidade ambiental ou greenwash: uma análise da evidenciação ambiental das maiores empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 5(11), 897-910.