



## A INFLUÊNCIA DA DIVULGAÇÃO DE PRÁTICAS ESG NA SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS NAS EMPRESAS PERTENCENTES AO BRICS

Mestre/MSc. Lívia Janaína Silva [ORCID iD<sup>1</sup>](#), Doutor/Ph.D. Carlos Henrique Silva do Carmo [ORCID iD<sup>1</sup>](#),  
Doutor/Ph.D. Eduardo da Silva Flores [ORCID iD<sup>2</sup>](#)

<sup>1</sup>UFG, Goiânia, GO, Brazil. <sup>2</sup>FEA/USP, São Paulo, SP, Brazil

**Mestre/MSc. Lívia Janaína Silva**

[0000-0002-8933-3068](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis

**Doutor/Ph.D. Carlos Henrique Silva do Carmo**

[0000-0002-9397-8678](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis

**Doutor/Ph.D. Eduardo da Silva Flores**

[0000-0002-5284-5107](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós Graduação em Controladoria e Contabilidade

### Resumo/Abstract

A postura ética e transparente das empresas que divulgam informações ambientais, sociais e de governança na condução dos seus negócios, têm exercido um papel importante na redução de assimetrias informacionais e de práticas de manipulação de resultados. Este estudo objetivou investigar a influência da divulgação de práticas ESG na suavização de resultados das empresas pertencentes ao Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). A amostra compreendeu 1.071 empresas no período de 2016 a 2021. A suavização de resultados foi mensurada através de duas medidas: Geral e por Accruals. Foi utilizada a regressão múltipla com dados em painel para estimação. Os resultados revelaram que as empresas sul-africanas, brasileiras e indianas tiveram pontuações ESG acima da média, de acordo com dados da Refinitiv Eikon®, enquanto as empresas russas e chinesas demonstraram desempenho inferior nesse aspecto. Quanto as hipóteses, elas foram confirmadas somente no Brasil, evidenciando que a divulgação de práticas ESG parece reduzir a suavização geral de resultados e a suavização por accruals. Na Índia e na China, identificou-se um comportamento oposto, com a divulgação ESG associada ao aumento da manipulação dos resultados por meio da suavização, sugerindo a prática de greenwashing. Na África do Sul e na Rússia, não identificou-se associação entre as práticas ESG e a suavização de resultados. Os achados evidenciaram que, apesar da existência do agrupamento BRICS, em termos de divulgação de práticas ESG e de seus efeitos na qualidade da informação financeira, os países tem comportamentos bem distintos.

### Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

### Área Temática/Research Area

Tópicos Especiais de Contabilidade (TEC) / Special Topics in Accounting



## A INFLUÊNCIA DA DIVULGAÇÃO DE PRÁTICAS ESG NA SUAUIZACÃO DE RESULTADOS NAS EMPRESAS PERTENCENTES AO BRICS

### RESUMO

A postura ética e transparente das empresas que divulgam informações ambientais, sociais e de governança na condução dos seus negócios, têm exercido um papel importante na redução de assimetrias informacionais e de práticas de manipulação de resultados. Este estudo objetivou investigar a influência da divulgação de práticas ESG na suavização de resultados das empresas pertencentes ao Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). A amostra compreendeu 1.071 empresas no período de 2016 a 2021. A suavização de resultados foi mensurada através de duas medidas: Geral e por *Accruals*. Foi utilizada a regressão múltipla com dados em painel para estimação. Os resultados revelaram que as empresas sul-africanas, brasileiras e indianas tiveram pontuações ESG acima da média, de acordo com dados da *Refinitiv Eikon*®, enquanto as empresas russas e chinesas demonstraram desempenho inferior nesse aspecto. Quanto as hipóteses, elas foram confirmadas somente no Brasil, evidenciando que a divulgação de práticas ESG parece reduzir a suavização geral de resultados e a suavização por *accruals*. Na Índia e na China, identificou-se um comportamento oposto, com a divulgação ESG associada ao aumento da manipulação dos resultados por meio da suavização, sugerindo a prática de *greenwashing*. Na África do Sul e na Rússia, não identificou-se associação entre as práticas ESG e a suavização de resultados. Os achados evidenciaram que, apesar da existência do agrupamento BRICS, em termos de divulgação de práticas ESG e de seus efeitos na qualidade da informação financeira, os países tem comportamentos bem distintos.

**Palavras-chave:** BRICS. ESG. Qualidade dos Lucros. Suavização de Resultados.

### 1 INTRODUÇÃO

Promover ações que visem o bem-estar social, proteção ambiental e gestão corporativa mais eficiente têm se tornado um diferencial dentre as empresas. Nesse contexto, temas ligados aos fatores ambiental (E), social (S) e governança (G) têm conquistado espaço no mercado e academia, motivados pela influência que as atividades empresariais provocam no meio em que atuam (Li et al., 2018). Essas ações são conhecidas por vários nomes como: sustentabilidade corporativa, responsabilidade social corporativa ou *environmental, social and governance* (ESG), referindo-se a medidas que as empresas adotam para serem mais sustentáveis e conscientes em suas atividades, como também, a maneira que elas integram essas ações em seus modelos de negócios (Gillan et al., 2021).

Em um contexto caracterizado pela escassez crescente de recursos naturais, sérias mudanças climáticas, desigualdades sociais, corrupção dentre outros, as práticas ESG ganharam destaque como um importante impulso para as empresas buscarem novos modelos de negócios pautadas em ações mais sustentáveis, equilibrando o capital natural e o desenvolvimento do capital humano, além de promoverem estratégias de gestão mais eficientes que visam a continuidade empresarial (Altawalbeh, 2021). No que diz respeito à divulgação dessas práticas, as empresas utilizam diferentes meios, como o relatório financeiro anual, o relatório de sustentabilidade baseado na *Global Reporting Initiative* (GRI) e, de forma mais inovadora, no Relato Integrado (Pereira et al. 2021; Silva et al. 2022).

Quanto ao tipo de divulgação, pode ser de caráter obrigatório (exigido por norma) ou voluntário (além do recomendado em normativos). Destaca-se que, as informações de cunho



não obrigatório têm ganhado importância nas empresas e no mercado, por complementar a divulgação das informações obrigatórias, além de ser vista como um meio de redução da assimetria de informacional (Schiehll & Kollahgar, 2020). A literatura tem se preocupado em investigar a relação entre a preocupação ESG e algumas abordagens para avaliar a qualidade das informações contábeis, como: *value relevance*, conservadorismo e gerenciamento de resultados.

Dentre tais abordagens, o gerenciamento de resultados tem se destacado por evidenciar a manipulação do resultado nas empresas, dentro dos limites legais das práticas contábeis (Sousa et al., 2020). Nesse sentido, destacam-se algumas relações entre práticas ESG e o gerenciamento de resultados. A primeira sugere que empresas socialmente responsáveis tendem a não manipular resultados, principalmente por se pautarem em questões éticas e transparentes. A segunda, de modo oposto, indica que uma empresa se envolve com questões socialmente responsáveis para acobertar a manipulação de resultados, apresentando informações mais otimistas sobre o negócio (Gao e Zhang, 2015).

Quanto às modalidades de gerenciamento são identificadas: o *target earnings*, o *big bath accounting* e o *income smoothing* ou suavização de resultados (Martinez, 2006). Dentre essas modalidades, a suavização de resultados tem sido apontada nos estudos como a mais recorrente na prática de manipulação empresarial em função da redução da variabilidade dos resultados ao longo do tempo, eliminando pontos extremos de altas ou de baixas dos lucros (Gao & Zhang, 2015). Em relação as métricas apontadas na literatura que verificam a prática de suavização de resultados, cabe destaque para Lang et al. (2012), os quais buscaram medir a suavização por meio de duas medidas: a suavização natural decorrente do processo contábil na geração do lucro e a suavização intencional que ocorre pela atuação oportunista dos gestores.

Para evitar a manipulação dos resultados e os prejuízos causados por ela, Choi et al. (2013) sugeriram a aumento da transparência das informações. Os autores manifestaram ainda que, a transparência implica não somente em quantidade maior de informações divulgadas, mas também em maior integridade e qualidade, de modo a não prejudicar a tomada de decisão e contribuir na redução da assimetria informacional. Nessa perspectiva, nota-se que divulgação de informações não financeiras (ambientais, sociais e de governança) têm se relacionado de forma negativa com a manipulação do resultado, ao contribuir para a atenuação do viés informacional (Schiehll & Kollahgar, 2020).

Nessa conjuntura, as pesquisas de Christina e Alexander (2019) e de Jordaan et al. (2018) evidenciaram que a divulgação de informações sobre RSC estaria inversamente relacionada com a prática de manipulação dos resultados e, por conseguinte, com a assimetria informacional nas empresas de países emergentes. Complementarmente, o estudo de Kumar et al. (2021) investigou práticas de manipulação dos resultados em empresas do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS), nos anos de 2000 a 2015, evidenciando que elas utilizaram a prática de manipulação do resultado no período analisado, entretanto, a intensidade dessa manipulação foi diferente entre os países.

Diante do exposto, considerando a importância da divulgação de práticas ESG, sobretudo para atenuar a assimetria informacional e, conseqüentemente, as práticas de suavização de resultados, como também, da relevância do bloco BRICS no contexto mundial, elabora-se a seguinte pergunta de pesquisa: *Qual a influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional de resultados das empresas pertencentes ao BRICS?* O objetivo desse estudo foi investigar a influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional de resultados nas empresas pertencentes ao BRICS.

Na visão de Tripathi e Kaur (2020) examinar a manipulação do resultado em mercados emergentes pode ser um diferencial nas pesquisas acadêmicas, dado a relevância desses países



para a economia mundial. A escolha do BRICS nessa pesquisa ocorreu pela importância que este bloco econômico representa mundialmente, pois são países emergentes que estão em desenvolvimento. Além disso, as bolsas de valores desses países atraem cada vez mais novos investidores, os quais têm demandado por práticas ESG (Tripathi & Kaur, 2020). Segundo Gao e Zhang (2015), apesar da crescente literatura sobre ESG, ainda há poucas evidências da influência de práticas ESG na suavização de resultados.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 *Environmental, Social and Governance (ESG)*

Ao longo do tempo, o conceito de RSC foi se ampliando, abrangendo cada vez mais os interesses dos *stakeholders* dentro da estratégia empresarial. Segundo Li et al. (2021) as empresas têm percebido que o desenvolvimento empresarial não pode ser baseado apenas em métricas financeiras, mas tem requerido a consideração de aspectos ambientais, sociais e de governança em seu planejamento estratégico. Assim, a preocupação com esses aspectos tem se tornado relevante para muitas empresas, independentemente de seu setor de atuação (Li et al., 2021). As práticas ESG compreendem três pilares: ambiental, social e governança. Esses pilares referem-se a como as empresas e investidores integram ações relacionadas a eles, em seus modelos de negócios (Gillan et al., 2021; Martins & Cunha, 2022).

O pilar “E” (*environmental*) da sigla ESG, busca demonstrar a responsabilidade ambiental. Esse pilar abrange questões relacionadas à poluição ambiental, escassez de recursos naturais, mudanças climáticas, biodiversidade, inovação de produtos ecologicamente corretos, consumo consciente de energia, dentre outros (Li et al., 2021). A pesquisa de Pedron et al. (2020) verificou a relação entre o desempenho de mercado e a divulgação ambiental, sendo demonstrado que a divulgação ambiental tem sido valorizada pelo mercado, sugerindo que a divulgação desse tipo de informação colabora para a diminuição da assimetria informacional.

O pilar “S” (*social*) corresponde ao aspecto social e o fator humano têm sido um dos principais destaques dentro deste campo, por abranger múltiplas partes da empresa, desde os colaboradores, consumidores, fornecedores, parceiros de negócios até a comunidade na qual a empresa está inserida (Li et al., 2021; Martins & Cunha, 2022). Esse pilar incentiva a mudança dentro da própria empresa para que exista uma cultura que se atente à fatores como a diversidade, etnia, segurança no trabalho, inclusão, educação, entre outros (Li et al., 2021). No estudo de Bajic e Yurtoglu (2018), em uma amostra composta por empresas de 35 países entre 2003 e 2016, foi evidenciado que o fator social consegue prever o desempenho das empresas por considerar variáveis diretamente relacionadas com seus *stakeholders*.

Quanto ao pilar “G” (*governance*), este refere-se à governança, remetendo ao modo como a empresa será conduzida, representando o aspecto mais estratégico do ESG, como também, de suporte aos pilares “E” e “S” (Martins & Cunha, 2022). Além disso, compreende assuntos ligados à fraude, suborno, estrutura do conselho, ética, prestação de contas, compliance, entre outros (Li et al., 2021). Por meio da governança, o negócio consegue comunicar o seu posicionamento em relação às demandas da empresa, sendo essa divulgação cada vez mais requerida e observada pelo mercado (Martins & Cunha, 2022).

No que diz respeito à divulgação das práticas ESG, elas podem ocorrer por meio do relatório financeiro anual, relatório de sustentabilidade elaborado pelo padrão GRI e no Relato Integrado (Pereira et al., 2021; Silva et al., 2022). Quanto ao tipo, a divulgação pode ser obrigatória (as exigidas por normas) ou voluntária (aquela que excede ao recomendado pela norma e representa uma escolha dos gestores) (Martins & Cunha, 2022).





## 2.2 Suavização de Resultados

Na visão de Castro e Martinez (2009), a prática de suavização de resultados está relacionada à redução da volatilidade dos lucros reportados, com o objetivo de transmitir uma sensação de estabilidade aos investidores que possuem aversão ao risco, contribuindo para reduzir a percepção de risco e por meio da suavização de resultados a gestão pode apresentar bom desempenho da empresa. A prática de suavização, todavia, difere-se da fraude, ao concentrar-se nos limites prescritos pela normatização contábil. A normatização contábil permite uma certa flexibilidade e discricionariedade no preparo das demonstrações contábeis, o que colabora para atuação dos gestores nessa prática (Leuz et al., 2003).

Nesse ínterim, as pesquisas sobre suavização ganharam destaque em função de tal prática poder ser definida com mais precisão e pela diferenciação possível entre as empresas que suavizam ou não os resultados. Dentre essas pesquisas, destaca-se o desenvolvido por Eckel (1981), o qual identificou a suavização natural e a suavização intencional. A suavização natural tem sido vista como intrínseca ao negócio, estando ligada ao próprio processo de geração do lucro na empresa (Eckel, 1981). Quanto a suavização intencional, representada como a vontade do gestor de praticar certas ações com o propósito de obter um resultado alinhado ao seu interesse, ela pode ser dividida em duas classificações: real e artificial (Eckel, 1981).

A suavização real abrange às transações da empresa, as quais afetam o fluxo de caixa e origina-se a partir de decisões econômicas tomadas pelos gestores (Martinez, 2006). Em relação a suavização artificial ou por *accruals*, nota-se que ela não afeta o fluxo de caixa por ser fundamentada na interpretação econômica por meio do regime de competência (Eckel, 1981). Representa alterações contábeis feitas pelos gestores a fim de suavizar os resultados com a adoção de práticas contábeis que transferem as despesas e as receitas de um exercício para outro, não refletindo diretamente nos fluxos atuais da empresa, mas impactando os fluxos futuros (Castro & Martinez, 2009).

Outro método usado para capturar a suavização de resultados foi desenvolvido na pesquisa de Leuz et al. (2003), na qual os autores apresentaram métricas de gerenciamento, dentre as quais duas relacionam-se à suavização. A primeira métrica (EM1) desenvolvida para capturar o nível de suavização dos resultados relaciona o desvio-padrão do lucro operacional com o desvio-padrão do fluxo de caixa operacional e demonstra que um menor valor dessa métrica, tende a apresentar maior suavização. A segunda métrica (EM2), diz respeito à correlação entre as alterações dos *accruals* e as variações do fluxo de caixa operacional. A correlação negativa demonstra um resultado natural do uso de *accruals* contábeis, entretanto, valores maiores dessa correlação indicam que os lucros podem estar sendo suavizados. Essas formas de análise de Leuz et al. (2003), todavia, apresentaram uma limitação, pois só captaram a suavização total, não conseguindo diferenciar a suavização natural e a suavização intencional (Sousa et al., 2022).

A limitação apresentada por Leuz et al. (2003), entretanto, foi resolvida por Lang et al. (2012), onde os autores apresentaram uma evolução das medidas de suavização de resultados, implicando a separação da suavização natural, da parcela de suavização intencional, por meio dos resíduos das regressões estimadas em dois modelos de sua pesquisa. Desse modo, uma métrica buscou captar a suavização de resultados referente aos *accruals* e as atividades operacionais da companhia, sendo uma medida que envolve a suavização intencional geral de resultados e a segunda métrica buscou captar a suavização intencional de resultados por *accruals* (Lang et al., 2012; Sousa et al., 2020). Lang et al. (2012) identificaram que o aumento das métricas de suavização de resultados teve como consequência a redução da transparência das demonstrações contábeis. Dessa forma, percebeu-se que os efeitos da suavização



intencional de resultados estão refletidas de forma direta na qualidade dos relatórios e na assimetria informacional (Sousa et al., 2020).

### **2.3 BRICS**

Os BRICS têm desempenhado um papel significativo na temática ESG devido à sua importância econômica, influência geopolítica e tamanho populacional. Esses países em conjunto representam 26% do PIB global, 20% do comércio internacional e concentram cerca de 42% da população mundial. Nesse sentido, as empresas pertencentes aos países do BRICS podem apresentar um impacto significativo no cenário global e suas práticas ESG tendem a influenciar outras partes do mundo (Li, 2019). Esses países emergentes têm recursos naturais abundantes e estão enfrentando desafios ambientais significativos, como a poluição do ar, da água, mudanças climáticas, perda de biodiversidade, dentre outros. Por possuírem grandes populações, eles enfrentam desafios sociais como desigualdade, pobreza, acesso limitado à saúde e educação, além de questões relacionadas aos direitos humanos (trabalho escravo, segurança no trabalho etc.) (Gaio et al., 2018; Li, 2019).

Segundo Cavalcanti (2018), o Brasil tem sido reconhecido por sua biodiversidade e recursos naturais, sendo um dos melhores colocados dentre os países do BRICS para alcançar soluções ambientais e sociais em longo prazo. A Rússia possui uma extensa área geográfica e recursos naturais abundantes, entretanto, têm apresentado o desempenho mais fraco no conjunto dos BRICS no que se refere à adoção de políticas ambientais e sociais, tendo como maior defeito a falta de planejamento estratégico e desafios ligados a transparência e problemas de corrupção, os quais têm sido frequentes (Cavalcanti, 2018; Gaio et al., 2018). Para Baumann (2017), a Índia é um país com grande diversidade de ecossistemas, no entanto, têm apresentado sérios problemas sociais devido a sua grande população e diversidade cultural, principalmente com relação à pobreza, desigualdade social, acesso à educação, discriminação de gênero, diversidade cultural, além de problemas ambientais (poluição do ar, gestão de resíduos, escassez de água e degradação dos ecossistema) e de assuntos ligados a governança, como a corrupção e falta de transparência (Cavalcanti, 2018).

Já a China tem demonstrado um enorme potencial para tomar decisões estratégicas e de governança, o que contribuiu para seu rápido crescimento; por outro lado, recebe críticas por suas condições sociais (desigualdade social, segurança no trabalho, direitos trabalhistas, condições precárias de trabalho, preconceitos raciais etc.) e ambientais (poluição ambiental devido à queima de carvão, escassez de água, emissões de gases de efeito estufa etc.), em decorrência de sua enorme atividade industrial (Baumann, 2017; Cavalcanti, 2018). Por último, a África do Sul assim como os demais países do agrupamento, apresenta algumas questões sociais preocupantes (desigualdade social, desemprego, educação, saúde, conflitos étnicos etc.) e ambientais (poluição do ar, escassez de água, emissão de gases de efeito estufa etc.). Em relação à governança, a África do Sul tem sido vista como uma das melhores entre os BRICS, com a participação ativa da sociedade e de reguladores. Destaque-se que a África do Sul tem uma história de conscientização e compromisso com as questões ESG devido a desafios ambientais, sociais e de governança enfrentados no passado (Baumann, 2017; Cavalcanti, 2018).

### **2.4 Hipóteses da Pesquisa**

No estudo de Gao e Zhang (2015), os autores procuraram avaliar a relação entre RSC, suavização de resultados e desempenho, usando uma amostra de 2.022 empresas dos Estados Unidos, no período 1993 a 2010. Os resultados demonstraram relação negativa entre a RSC e a suavização dos resultados, sugerindo que as empresas que adotaram RSC reduziram ou



evitaram a manipulação dos lucros por meio da suavização de resultados. Os autores sugeriram ainda que a prática de suavização poderia estar ligada à falta de atenção as questões ambientais e sociais e que as empresas podem negligenciar a RSC em razão de melhorar sua *performance* financeira de curto prazo. Eles apontaram também que as empresas com maior responsabilidade ESG estavam sendo mais valorizadas pelos investidores e, que a transparência das informações contribui para a boa reputação da empresa e geração de benefícios econômicos.

Kim et al. (2018) examinaram a relação entre RSC e a manipulação de resultados de empresas chinesas. Usando 2.640 observações entre 2009 e 2014, eles descobriram que as empresas que adotaram práticas RSC estavam menos propensas a práticas de manipulação do resultado. No entanto, eles verificaram que as empresas estatais com melhor desempenho de RSC tiveram mais possibilidade de praticar a manipulação de resultados, ao contrário das empresas chinesas típicas. O trabalho de Kumar et al. (2021) buscou examinar o comportamento da suavização de resultados nos BRICS e o papel da crise financeira global, nos anos de 2000 a 2015. Os resultados apontaram que a suavização de resultados foi mais prevalente em dois mercados, na China e na Índia, tanto para empresas com lucro positivo quanto negativo em ambos os períodos.

Ainda segundo Kumar et al. (2021), os mercados brasileiro, russo e sul-africano evidenciaram menores práticas de suavização de resultados durante o período pré-crise financeira global e para o período pós crise financeira. Eles demonstraram ainda que, esses resultados provavelmente se devem ao fato da África do Sul, Brasil e Rússia adotarem completamente os padrões IFRS para relatórios financeiros. Portanto, a manipulação de resultados realizada por meio da suavização tenderia a ser menor nesses países.

No Brasil, Pereira et al. (2021) teve como objetivo examinar se a divulgação de RSC influenciava na prática de manipulação de resultados. A pesquisa foi realizada em uma amostra de 274 empresas não financeiras entre 2015 e 2018. Os resultados revelaram uma relação negativa entre a manipulação de resultados por meio de *accruals* discricionários e a divulgação de informações de RSC, sugerindo que as empresas que relataram suas práticas de RSC tenderam a uma menor prática de manipulação dos resultados, o que contribuiu para uma maior confiabilidade no mercado. Diante do exposto, levantou-se as seguintes hipóteses de pesquisa sobre a influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional de resultados:

**H1:** A divulgação de práticas ESG influencia negativamente à suavização geral de resultados nas empresas pertencentes ao BRICS;

**H2:** A divulgação de práticas ESG influencia negativamente à suavização de resultados por *accruals* nas empresas pertencentes ao BRICS.

Convém destacar que as hipóteses ora levantadas foram testadas para cada um dos países do BRICS. Assim, a rejeição ou não das hipóteses decorre dos resultados encontrados em cada país.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1. Amostra e Coleta de Dados

A população dessa pesquisa compreendeu as empresas listadas nas bolsas de valores dos países do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). Optou-se por analisar somente empresas não financeiras e de capital aberto em função de se considerar uma amostra adequada e suficiente para testar as hipóteses, como também devido à disponibilidade dos dados. Ademais, foram excluídas empresas que não tinham informações nos anos observados e as que não apresentaram dados para os 3 anos anteriores ao analisado. Deste modo, a amostra final compreendeu 1.071 empresas de diferentes setores, totalizando 5.437 observações. O





período de coleta de dados abrangeu os anos de 2013 a 2021. No entanto, a análise foi realizada no período de 2016 a 2021, visto que três anos anteriores ao período analisado foram necessários para calcular as variáveis dependentes relacionadas à suavização intencional de resultados. Para coletar os dados contábeis, financeiros e as pontuações ESG foi utilizada a base de dados *Refinitiv Eikon*®.

### 3.2 Variáveis da Pesquisa

#### 3.2.1 Variáveis Dependentes

Esta pesquisa utilizou duas formas distintas de estimar a suavização intencional de resultados: SUAV1 e SUAV2 (Lang et al., 2012; Sousa et al., 2020). A variável SUAV1 é derivada de outra medida chamada de *Smoothing 1* (SMTH1), a qual se refere à suavização geral de resultados, relacionada aos *accruals* e aos aspectos operacionais da empresa. A SMTH1 busca capturar a volatilidade dos lucros em relação ao fluxo de caixa operacional. Neste estudo, a SMTH1 foi calculada com base na adaptação proposta por Sousa et al. (2020), os quais utilizaram o lucro líquido do período ao invés do lucro líquido antes de itens extraordinários, conforme equação 1. Destaque-se que para o cálculo dos desvio-padrão foram utilizados 3 anos para cada período:

$$SMTH1 = \sigma(LL/AT_{\text{médio}}) / \sigma(FCO/AT_{\text{médio}}) \quad (1)$$

Em que: SMTH1 = suavização geral de resultados;  $\sigma(LL/AT_{\text{médio}})$  = desvio-padrão (lucro líquido dividido pelo ativo total médio);  $\sigma(FCO/AT_{\text{médio}})$  = desvio-padrão (fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total médio).

A variável SUAV2 baseia-se na medida conhecida como *Smoothing 2* (SMTH2). A SMTH2 têm como objetivo compensar períodos de baixo desempenho econômico-financeiro. Para calcular a variável SMTH2 foi utilizada a correlação entre o fluxo de caixa operacional dividido pelos ativos totais e os *accruals* totais divididos pelos ativos totais, ambos coletados no final do período, conforme equação 2. Convém destacar que, os *accruals* totais foram calculados pela abordagem do fluxo de caixa (lucro líquido menos o fluxo de caixa operacional) e que para o cálculo das correlações foram utilizados 3 anos para cada período.

$$SMTH2 = \rho [(FCO/AT), (ACCRUALS/AT)] \quad (2)$$

Destaque-se que as medidas SMTH1 e SMTH2 passaram por um processo de multiplicação por -1 nos valores negativos. Esse procedimento foi realizado para garantir que valores mais altos da variável correspondessem a uma maior suavização. Após o cálculo das medidas SMTH1 e SMTH2, cada uma delas foi adicionada separadamente como variáveis dependentes no modelo multivariado proposto por Lang et al. (2012), a fim de mensurar as variáveis SUAV1 e SUAV2, conforme a equação 3.

$$SMTH_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 DÍVIDA_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 DPRECEITA_{it} + \beta_5 \%PREJUÍZO_{it} + \beta_6 CICLO_{it} + \beta_7 CRESCREC_{it} + \beta_8 IMOB_{it} + \beta_9 FLUXO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que: SMTH<sub>it</sub> = Medida de suavização (SMTH1 e SMTH2) da empresa *i* no tempo *t*; TAM<sub>it</sub> = Logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no tempo *t*; DÍVIDA<sub>it</sub> = Dívida total dividida pelo ativo total da empresa *i* no tempo *t*; BM<sub>it</sub> = Patrimônio líquido dividido pelo valor de mercado da empresa *i* no tempo *t*; DPRECEITA<sub>it</sub> = Desvio-padrão das receitas dos últimos três períodos anuais da empresa *i* no período *t*; %PREJUÍZO<sub>it</sub> = Proporção dos períodos que houve resultado líquido negativo dos últimos três anos; CICLO<sub>it</sub> = Logaritmo do ciclo operacional da empresa *i* no tempo *t*; CRESCREC<sub>it</sub> = Crescimento da receita da empresa *i* no tempo *t*; IMOB<sub>it</sub> = Imobilizado dividido pelo ativo total da empresa *i* no tempo *t*; FLUXO<sub>it</sub> = Fluxo de caixa médio dividido pelo ativo total da empresa *i* no tempo *t*;  $\varepsilon_{it}$  = Resíduos da regressão.





As variáveis SUAV1 e SUAV2 referem-se aos resíduos obtidos a partir de cada modelo multivariado e refletem a suavização intencional geral de resultados (SUAV1) e a suavização intencional de resultados por meio dos *accruals* (SUAV2). Isso porque a parcela natural da suavização está inserida nas variáveis independentes do modelo de Lang et al. (2012), as quais fazem parte do processo de geração do resultado. Após a mensuração das variáveis SUAV1 e SUAV2 foi realizado o procedimento de transformação em módulo dessas variáveis. Esse procedimento foi necessário para garantir que os valores representem adequadamente o nível de suavização intencional evidenciado (Ribeiro et al., 2019; Sousa et al., 2020).

### 3.2.2 Variáveis de interesse

As variáveis de interesse desse estudo compreenderam: a pontuação geral ESG (ESG Score) e as pontuações individuais: ambiental (*Environmental Pillar Score*), social (*Social Pillar Score*) e de governança (*Governance Pillar Score*). Todas estimadas pela plataforma de dados *Refinitiv Eikon*®, na medida em que, as pontuações variam de 0 (zero) a 100 (cem) e representam a *performance* da empresa em comparação ao universo da base de dados, dado que, cada categoria recebe um peso diferente.

A combinação dos indicadores ambientais, sociais e de governança resultam na pontuação ESG final; pontuações mais altas demonstram maior comprometimento da empresa em divulgar a *performance* ESG; já pontuações mais baixas denotam pouco engajamento da empresa com tais práticas (Refinitiv, 2022). A pontuação ESG tem sido calculada a partir de 10 indicadores: 3 ambientais (uso de recursos, emissões, inovação); 4 sociais (força de trabalho, direitos humanos, comunidade, responsabilidade pelo produto) e; 3 de governança (gestão, partes interessadas, estratégia de responsabilidade social corporativa) que formam a pontuação de cada pilar individualmente (Refinitiv, 2022).

Segundo Li et al. (2018), apesar de a divulgação de práticas ESG ser voluntária, as empresas que fazem esse tipo de evidenciação conseguem mostrar aos seus *stakeholders* que agem com ética e transparência nas suas ações e que buscam a continuidade empresarial. Assim, a medida ESG permite avaliar de forma contínua o desempenho das empresas em relação a outros indicadores econômicos disponíveis. Isso consiste, portanto, em uma ferramenta adequada para avaliar a transparência das informações divulgadas e o grau de desempenho de tais práticas (Li et al., 2018).

### 3.2.3 Variáveis de Controle

Na Tabela 1, estão expostas as variáveis usadas neste estudo.

**Tabela 1**

Resumo das variáveis utilizadas na pesquisa

| Variável                     | Descrição  | Proxy   | Relação esperada | Referências   |
|------------------------------|--|---|------------------|---|
| <b>Variáveis dependentes</b> |  |   |                  |   |
| SUAV1                        | Suavização intencional geral de resultados               | $SMTH_{it} = TAM_{it} + DÍVIDA_{it} + BM_{it} + DPRECEITA_{it} + \%PREJUÍZO_{it} + CICLO_{it} + CRESCREC_{it} + IMOB_{it} + FLUXO_{it} + \varepsilon_{it}$  | Não definida     | Lang et al. (2012); Ribeiro et al. (2019); Sousa et al. (2020). |
| SUAV2                        | Suavização intencional de resultados por <i>accruals</i> | $SMTH2_{it} = TAM_{it} + DÍVIDA_{it} + BM_{it} + DPRECEITA_{it} + \%PREJUÍZO_{it} + CICLO_{it} + CRESCREC_{it} + IMOB_{it} + FLUXO_{it} + \varepsilon_{it}$ | Não definida     | Lang et al. (2012); Ribeiro et al. (2019); Sousa et al. (2020). |



| Variáveis de interesse |                              |  |              |   |
|------------------------|------------------------------|--|--------------|---|
| ESG                    | Pontuação geral ESG          | ESG Score – <i>Refinitiv Eikon</i>   | ( - )        | Gao e Zhang (2015).                         |
| E                      | Pontuação do Pilar E         | Environmental Pillar Score – <i>Refinitiv Eikon</i>  | ( - )        | Gao e Zhang (2015).                         |
| S                      | Pontuação do Pilar S         | Social Pillar Score – <i>Refinitiv Eikon</i>   | ( - )        | Gao e Zhang (2015).                         |
| G                      | Pontuação do Pilar G         | Governance Pillar Score – <i>Refinitiv Eikon</i>   | ( - )        | Gao e Zhang (2015).                         |
| Variáveis de controle  |                              |  |              |   |
| ROA                    | Retorno sobre ativos         | Lucro líquido dividido sobre o ativo total   | ( +/- )      | Altoé et al. (2015);<br>Gao e Zhang (2015). |
| TAM                    | Tamanho da empresa           | Logaritmo natural do ativo total   | ( - )        | Altoé et al. (2015);<br>Gao e Zhang (2015). |
| ALAV                   | Alavancagem financeira       | Dívida total dividida pelo ativo total   | ( + )        | Altoé et al. (2015);<br>Gao e Zhang (2015). |
| SETOR                  | Setor de atividade econômica | Variável <i>dummy</i> representativa dos setores de cada empresa com base na classificação TRBC - <i>Refinitiv</i> | Não definida | Sousa et al. (2020)                         |

### 3.3 Modelos Econométricos

Para a análise da influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional geral de resultados (SUAV1) foi empregado o modelo 1, conforme equação 4. Já para analisar a influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional de resultados por *accruals* (SUAV2) foi usado o modelo 2, conforme equação 5. Para entender melhor quais foram as dimensões que contribuíram para o resultado analisou-se ainda individualmente os pilares E, S e G. Destaque-se que a análise desses pilares foi tratada nessa pesquisa como sub-recortes amostrais. Assim as equações (4) e (5) foram estimadas mais três vezes, cada uma.

$$SUAV1_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 SETOR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$SUAV2_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 SETOR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:  $SUAV1_{it}$  = suavização intencional geral de resultados da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $SUAV2_{it}$  = suavização intencional de resultados por *accruals* da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ESG_{it}$  = pontuação geral ESG da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ROA_{it}$  = retorno sobre os ativos da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ALAV_{it}$  = alavancagem financeira da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $TAM_{it}$  = tamanho da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $SETOR_{it}$  = setor de atividade econômica da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $\varepsilon_{it}$  = resíduos da regressão.

Os modelos utilizados neste estudo foram estimados com regressão linear múltipla com dados em painel curto e desbalanceado. O *software* utilizado para análise foi o Stata® versão 16.0. Para identificar a presença de *outliers*, foi realizado o teste de *grubbs* com um nível de confiança de 95%. Ao invés de excluir os *outliers*, optou-se por tratá-los por meio do método de winsorização a 5%, que consiste em ajustar os valores extremos nos limites inferiores e superiores das variáveis (SUAV1, SUAV2, ROA, ALAV, TAM), o que permitiu suavizar a média os dados discrepantes. Para cumprir com os pressupostos da regressão múltipla, o teste *Sfrancia* foi empregado, o qual apontou que os resíduos não seguiam distribuição normal.

Já o teste de *Breusch Pagan* foi empregado a fim de averiguar se a variância era homogênea, indicando que os resíduos não possuíam variância constante. Desse modo, como a hipótese nula foi rejeitada, realizou-se a estimação dos modelos com erros-padrão robustos por empresa. O teste *VIF* foi empregado para identificar possíveis problemas de multicolinearidade, o qual apresentou valores médios e individuais inferiores a 3, indicando a ausência de correlações relevantes entre os regressores.



## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise Descritiva

A Tabela 2 demonstrou de forma individual a estatística descritiva conforme os países. Ao comparar as variáveis SUAV1 e SUAV2, verificou-se que, em todos os países a média e mediana da suavização intencional geral de resultados foi superior à da suavização intencional de resultados por *accruals*, o que pode ser explicado pelas atividades operacionais, as quais são próprias da geração do resultado e de difícil identificação. Outra possibilidade pode ser pela reversão dos *accruals*, na medida em que a variável SUAV2 pode apresentar níveis menores de suavização do que a SUAV1. Ao analisar a média da variável SUAV1 em todos os países, notou-se que ela foi relativamente próxima, com valores próximos a 0.7, evidenciando que, as empresas apresentaram níveis similares de suavização intencional geral de resultados.

Quanto a variável SUAV2, observou-se em todos os países que a média foi superior a mediana. O mesmo ocorreu no estudo de Ribeiro et al. (2019), onde os autores encontraram valores da mediana inferiores ao da média para a variável SUAV2. Ao analisar a média e mediana da variável SUAV2 em cada país foi possível notar que África do Sul, Brasil e Rússia foram os países com maior média, sendo 0.291, 0.291 e 0.276 e da mediana de 0.207, 0.215 e 0.229. Em relação a variável ESG verificou-se que a média e a mediana foram bem próximas na África do Sul e Índia, indicando que não houveram variações discrepantes. No Brasil, notou-se a mediana superior à média, enquanto, China e Rússia apresentaram a média superior a mediana.

Ao analisar o desvio-padrão da variável ESG em todos os países, notou-se que ele apresentou valores discrepantes, indicando que os dados possuem variabilidade, o que pode ser confirmado ao analisar os valores mínimos e máximos em todos os países. Em termos gerais, África do Sul, Brasil e Índia apresentaram pontuações médias acima de 50, enquanto, a Rússia apresentou pontuação de 48 e a China a menor com 32 pontos. Quanto aos valores extremos, observou-se a maior pontuação ESG nas empresas indianas (91.6), brasileiras (89.9), sul-africanas (88.3), seguida das chinesas (83.4) e, por último as russas (80.9). Esses resultados sugeriram que empresas sul-africanas, brasileiras e indianas têm apresentado um bom desempenho de ESG e de transparência na geração de relatórios. Ao passo que, as empresas russas e chinesas têm demonstrado um desempenho inferior com tais práticas.

Ao observar os pilares ESG de forma individual, verificou-se que o pilar G foi o que apresentou a maior pontuação na África do Sul (96.6) e na Rússia (91.5), ao passo que, no Brasil o pilar social foi o que apresentou a maior pontuação (96.8). Já na China e na Índia, o pilar com maior pontuação foi o ambiental, sendo 93.7 e 98.0, respectivamente. Apesar de os valores máximos dos pilares E, S e G serem próximos a 100 pontos, observou-se que no Brasil, China e Índia algumas empresas apresentaram pontuação 0 (zero) no pilar ambiental. Esse resultado do pilar ambiental indica um desempenho relativamente ruim quanto as práticas ambientais nas empresas brasileiras: Atacadão S.A., Camil Alimentos S.A. e da CVC S.A., nas chinesas: Beijing Shunxin Agriculture Co Ltd, DaShenLin Pharmaceutical Group Co Ltd e Shanghai Yuyuan Tourist Mart Group Co Ltd, e na indiana: Zee Entertainment Enterprises Ltd.

Ao analisar a média dos pilares E, S e G nos países, observou-se que, o pilar ambiental foi o que apresentou a menor pontuação na África do Sul, Brasil e Índia, com pontuação média de 48; esses resultados indicam que as empresas sul-africanas, brasileiras e indianas estão realizando investimentos em ações ambientais, mas ainda carecem de envolvimento, uma vez que, apresentaram pontuações baixas nesse pilar. Já na China e Rússia, a menor média foi no pilar social, em torno de 25 pontos e 46 pontos, respectivamente





**Tabela 2**

Estatística descritiva

|                      | Variáveis | Obs.  | Média  | Mediana | Desvio-Padrão | Mínimo | Máximo |
|----------------------|-----------|-------|--------|---------|---------------|--------|--------|
| <b>África do Sul</b> | SUAV1     | 192   | 0.727  | 0.441   | 0.713         | 0.053  | 2.595  |
|                      | SUAV2     | 192   | 0.291  | 0.207   | 0.240         | 0.030  | 0.883  |
|                      | ESG       | 190   | 57.699 | 57.677  | 15.598        | 11.239 | 88.347 |
|                      | E         | 190   | 49.543 | 52.457  | 24.309        | 4.386  | 88.567 |
|                      | S         | 190   | 60.857 | 63.275  | 17.702        | 15.589 | 94.293 |
|                      | G         | 190   | 58.939 | 61.926  | 19.989        | 7.332  | 96.633 |
|                      | TAM       | 192   | 21.579 | 21.665  | 1.056         | 19.806 | 23.768 |
|                      | ROA       | 192   | 0.061  | 0.060   | 0.070         | -0.078 | 0.210  |
|                      | ALAV      | 192   | 0.581  | 0.561   | 0.162         | 0.299  | 0.876  |
| <b>Brasil</b>        | SUAV1     | 464   | 0.763  | 0.534   | 0.716         | 0.045  | 2.797  |
|                      | SUAV2     | 464   | 0.291  | 0.215   | 0.252         | 0.023  | 0.949  |
|                      | ESG       | 382   | 51.182 | 54.008  | 20.860        | 1.092  | 89.977 |
|                      | E         | 382   | 48.228 | 53.912  | 26.649        | 0      | 93.190 |
|                      | S         | 382   | 53.975 | 56.479  | 23.397        | 0.647  | 96.854 |
|                      | G         | 382   | 51.442 | 53.416  | 21.237        | 0.820  | 93.785 |
|                      | TAM       | 464   | 22.012 | 21.954  | 1.057         | 20.219 | 23.954 |
|                      | ROA       | 464   | 0.043  | 0.043   | 0.048         | -0.052 | 0.138  |
|                      | ALAV      | 464   | 0.632  | 0.638   | 0.172         | 0.319  | 0.952  |
| <b>China</b>         | SUAV1     | 3.920 | 0.734  | 0.543   | 0.639         | 0.057  | 2.483  |
|                      | SUAV2     | 3.920 | 0.221  | 0.167   | 0.197         | 0.014  | 0.786  |
|                      | ESG       | 2.242 | 32.554 | 30.472  | 15.571        | 0.668  | 83.442 |
|                      | E         | 2.242 | 27.277 | 23.459  | 22.341        | 0      | 93.725 |
|                      | S         | 2.242 | 25.601 | 21.084  | 17.954        | 0.849  | 93.314 |
|                      | G         | 2.242 | 46.671 | 45.640  | 20.634        | 0.361  | 93.622 |
|                      | TAM       | 3.920 | 21.926 | 21.781  | 1.238         | 19.995 | 24.467 |
|                      | ROA       | 3.920 | 0.064  | 0.053   | 0.047         | 0.001  | 0.174  |
|                      | ALAV      | 3.920 | 0.491  | 0.502   | 0.196         | 0.156  | 0.827  |
| <b>Índia</b>         | SUAV1     | 730   | 0.664  | 0.499   | 0.588         | 0.037  | 2.226  |
|                      | SUAV2     | 730   | 0.256  | 0.184   | 0.230         | 0.018  | 0.889  |
|                      | ESG       | 594   | 53.458 | 53.054  | 16.512        | 9.600  | 91.653 |
|                      | E         | 594   | 47.665 | 47.928  | 22.939        | 0      | 98.004 |
|                      | S         | 594   | 58.368 | 58.618  | 19.970        | 6.490  | 96.749 |
|                      | G         | 594   | 51.136 | 50.680  | 21.832        | 4.347  | 96.481 |
|                      | TAM       | 730   | 21.932 | 21.726  | 1.303         | 19.796 | 24.406 |
|                      | ROA       | 730   | 0.079  | 0.069   | 0.064         | -0.027 | 0.216  |
|                      | ALAV      | 730   | 0.506  | 0.492   | 0.196         | 0.183  | 0.839  |
| <b>Rússia</b>        | SUAV1     | 131   | 0.632  | 0.451   | 0.559         | 0.044  | 2.058  |
|                      | SUAV2     | 131   | 0.276  | 0.229   | 0.214         | 0.026  | 0.796  |
|                      | ESG       | 118   | 48.093 | 47.847  | 16.354        | 10.186 | 80.961 |
|                      | E         | 118   | 49.866 | 50.989  | 19.014        | 4.946  | 88.358 |
|                      | S         | 118   | 46.637 | 47.132  | 20.468        | 2.142  | 87.419 |
|                      | G         | 118   | 48.182 | 47.020  | 20.717        | 11.960 | 91.515 |
|                      | TAM       | 131   | 23.141 | 23.070  | 1.270         | 20.789 | 25.288 |
|                      | ROA       | 131   | 0.107  | 0.081   | 0.085         | 0.002  | 0.319  |
|                      | ALAV      | 131   | 0.480  | 0.414   | 0.221         | 0.121  | 0.860  |

Desse modo, percebe-se que as empresas chinesas e russas apresentaram um baixo desempenho, o que indica pouco engajamento em ações sociais nesses países. Segundo Cavalcanti (2018), a Rússia têm apresentado o desempenho mais fraco no conjunto dos BRICS no que se refere à adoção de políticas sociais, tendo como maior defeito a falta de planejamento estratégico. Já a China têm mostrado condições sociais complicadas, com elevados índices de desigualdade social e trabalho escravo, conforme apontado por Cavalcanti (2018). Quanto ao



tamanho, observou-se que em todos os países, a média e mediana foram bem próximas. Esses resultados indicam que o tamanho não foi tão discrepante, uma vez que, os valores mínimos da variável tamanho da empresa foram de aproximadamente de 19 e os valores máximos em torno de 24, o que se confirma ao analisar o desvio-padrão dessa variável, com valores próximos a 1.3, indicando que os dados estão próximos da média.

Ao observar o retorno dos ativos (ROA), verificou-se que a média foi superior a mediana na China, Índia e Rússia; já na África do Sul e Brasil a média foi similar a mediana, mas com retornos negativos verificados nos valores mínimos (-7.8% e -5.2%). Destaque-se que, nas empresas brasileiras, a média de 4% foi a menor em comparação com as demais, evidenciando que o Brasil foi menos eficiente no retorno dos ativos dentre os países analisados. De forma oposta, a Rússia apresentou ROA médio de 10%, sendo o maior índice dentre os países, logo, as empresas russas foram mais eficientes na utilização dos ativos quando comparadas com as demais.

Em relação a alavancagem, notou-se que os ativos das empresas analisadas estão em média 50% comprometidos com obrigações com terceiros em todos os países. Dentre os países, o Brasil foi que apresentou o maior percentual de alavancagem, com 63%, indicando que, as empresas brasileiras demonstraram o maior risco em comparação com as demais. Ao analisar a ótica de risco e retorno, o Brasil foi o país que apresentou o menor retorno dos ativos e maior risco (alavancagem) no período analisado, seguido da África do Sul, que apresentou o mesmo comportamento. Nesse sentido, Nardi e Nakao (2009) argumentaram que as empresas mais alavancadas podem ser vistas como de maior risco financeiro e buscam manipular resultados para contornar tal situação.

#### **4.2 Resultados das Regressões Múltiplas**

Na Tabela 3 foi demonstrado os resultados para a suavização intencional geral de resultados (SUAV1), para cada país, de forma individual, sendo apresentados o coeficiente e o nível de significância pelos asteriscos. De acordo com os resultados, a variável ESG apresentou coeficiente negativo e significativo a 10% no Brasil, logo, há evidências estatísticas para não rejeitar a hipótese (H1), uma vez que, evidenciou-se que a divulgação de práticas ESG tende a influenciar negativamente a suavização intencional geral de resultados nas empresas brasileiras. Na Índia, a variável ESG demonstrou significância a 5%, com sinal positivo, deste modo, rejeita-se a hipótese (H1) para as empresas indianas, pois ela foi elaborada com uma perspectiva de influência negativa. Em relação à África do Sul, China e Rússia, a variável ESG não foi significativa em nenhum nível, não sendo possível confirmar a hipótese (H1) para esses países.

O resultado encontrado no contexto brasileiro corrobora os de Silva et al. (2022), em que os autores identificaram que as empresas que investiram em práticas sustentáveis e divulgaram relatórios de responsabilidade social corporativa apresentaram uma tendência de melhora da qualidade da informação, tornando-se mais valorizadas no mercado por reduzir a assimetria informacional e, conseqüentemente, atenuando a manipulação do resultado. Ao analisar o pilar E que trata das questões ambientais, observou que essa variável foi negativa e significativa no Brasil ao nível de 5%. Dessa forma, evidencia-se que a divulgação de práticas ambientais influencia negativamente a suavização intencional geral de resultados nas empresas brasileiras. Segundo Cavalcanti (2018), o Brasil tem sido um grande defensor de soluções mais integradas, voltadas à cooperação e coordenação entre os agentes internacionais, principalmente envolvendo questões ambientais. Quanto à África do Sul, China, Índia e Rússia, estes não apresentaram nenhum nível de significância estatística.



**Tabela 3**

Resultado das Regressões Múltiplas para SUAV1-Suavização Intencional Geral de Resultados

|                      | Variáveis      | Modelo ESG | Modelo E  | Modelo S  | Modelo G  |
|----------------------|----------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>África do Sul</b> | ESG            | -0.003     |           |           |           |
|                      | E              |            | -0.001    |           |           |
|                      | S              |            |           | -0.002    |           |
|                      | G              |            |           |           | -0.001    |
|                      | TAM            | -0.009     | -0.008    | -0.002    | -0.017    |
|                      | ROA            | -4.462***  | -4.505*** | -4.504*** | -4.540*** |
|                      | ALAV           | -0.793     | -0.778    | -0.829    | -0.788    |
|                      | CONS.          | 2.337**    | 2.374*    | 2.318*    | 2.592**   |
|                      | N.º OBS.       | 190        | 190       | 190       | 190       |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.2108     | 0.2101    | 0.2102    | 0.2101    |
| <b>Brasil</b>        | ESG            | -0.003*    |           |           |           |
|                      | E              |            | -0.003**  |           |           |
|                      | S              |            |           | -0.002    |           |
|                      | G              |            |           |           | -0.001    |
|                      | TAM            | 0.061*     | 0.064*    | 0.050*    | 0.032     |
|                      | ROA            | -1.213**   | -1.101*   | -1.269**  | -1.346**  |
|                      | ALAV           | 0.133      | 0.149     | 0.099     | 0.102     |
|                      | CONS.          | -0.593     | -0.713    | -0.425    | -0.021    |
|                      | N.º OBS.       | 382        | 382       | 382       | 382       |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.0738     | 0.0749    | 0.0682    | 0.0673    |
| <b>China</b>         | ESG            | 0.008      |           |           |           |
|                      | E              |            | 0.005     |           |           |
|                      | S              |            |           | 0.006     |           |
|                      | G              |            |           |           | -0.004    |
|                      | TAM            | -0.043     | -0.043    | -0.042    | -0.037    |
|                      | ROA            | -1.580***  | -1.594*** | -1.588*** | -1.583*** |
|                      | ALAV           | 0.113      | 0.112     | 0.114     | 0.112     |
|                      | CONS.          | 1.629**    | 1.640**   | 1.628***  | 1.544***  |
|                      | N.º OBS.       | 2.242      | 2.242     | 2.242     | 2.242     |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.0501     | 0.0500    | 0.0501    | 0.0498    |
| <b>Índia</b>         | ESG            | 0.002**    |           |           |           |
|                      | E              |            | 0.007     |           |           |
|                      | S              |            |           | 0.001     |           |
|                      | G              |            |           |           | 0.001     |
|                      | TAM            | -0.004     | 0.004     | -0.003    | 0.007     |
|                      | ROA            | -1.743***  | -1.713*** | -1.746*** | -1.704*** |
|                      | ALAV           | 0.110      | 0.105     | 0.118     | 0.089     |
|                      | CONS.          | 0.747      | 0.714     | 0.760*    | 0.541     |
|                      | N.º OBS.       | 594        | 594       | 594       | 594       |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.0974     | 0.0953    | 0.0966    | 0.0963    |
| <b>Rússia</b>        | ESG            | 0.001      |           |           |           |
|                      | E              |            | -0.003    |           |           |
|                      | S              |            |           | 0.001     |           |
|                      | G              |            |           |           | -0.001    |
|                      | TAM            | 0.050      | 0.087     | 0.040     | 0.052     |
|                      | ROA            | 0.065      | 0.233     | -0.070    | 0.080     |
|                      | ALAV           | 0.118      | 0.084     | 0.124     | 0.118     |
|                      | CONS.          | -0.814     | -1.463    | -0.653    | -0.842    |
|                      | N.º OBS.       | 118        | 118       | 118       | 118       |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.0808     | 0.0882    | 0.0854    | 0.0808    |

Nota: Significância estatística dada por \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%).





Ao analisar os resultados do pilar S, referente às questões sociais, notou-se que esse pilar não apresentou significância estatística em nenhum país, logo, não foi possível verificar se a divulgação de práticas sociais influencia negativamente a suavização intencional geral de resultados nas empresas pertencentes ao BRICS. No estudo de Bajic e Yurtoglu (2018) foi demonstrado que o fator social consegue prever o desempenho das empresas por considerar variáveis diretamente relacionadas com seus *stakeholders*, todavia, nesse estudo não foi possível identificar a atuação do pilar social, em especial, para a redução da manipulação do resultado. Quanto ao pilar G, que aborda as questões da governança, verificou-se que essa variável não foi significativa em nenhum nível nos países analisados. Dessa forma, não foi possível evidenciar que a divulgação das práticas de governança influencia negativamente a suavização intencional geral de resultados nas empresas do BRICS.

Ao verificar a variável tamanho da empresa, observou-se que ela foi significativa ao nível de 10% no Brasil, com coeficiente positivo. Esse resultado evidenciou que o tamanho da empresa possui uma relação positiva com a suavização intencional geral de resultados nas empresas brasileiras. Desse modo, pressupõe-se que, quanto maior a empresa, maior tende a ser o nível de suavização intencional geral de resultados. Para a África do Sul, China, Índia e Rússia não foi observada significância estatística quanto ao tamanho da empresa. A variável ROA apresentou sinal negativo em todos os países, com exceção da Rússia que não foi significativa em nenhum nível. Quanto a significância estatística, na África do Sul, China e Índia mostrou-se ao nível de 1% e no Brasil, a 5% e 10%. Esses resultados indicaram que a rentabilidade dos ativos possui uma relação negativa com a suavização intencional geral de resultados nas empresas africanas, brasileiras, chinesas e indianas. Com base nesses resultados, evidencia-se que quanto maior a rentabilidade dos ativos, menor tende a ser a suavização intencional geral de resultados nas empresas sul-africanas, brasileiras, chinesas e indianas. Na Rússia, não foi possível identificar relação existente entre ROA e SUAV1

A Tabela 4 apresentou os resultados para a suavização intencional de resultados por *accruals* (SUAV2). Ao analisar os resultados da Tabela 4, verificou-se que a variável ESG apresentou coeficiente negativo e significativo ao nível de 10% no Brasil. Diante de tal constatação, não se rejeita a hipótese de pesquisa (H2), de que, a divulgação de práticas ESG influencia negativamente a suavização intencional de resultados por *accruals* nas empresas brasileiras. Esse resultado coaduna com Pereira et al. (2021), os quais verificaram em uma amostra brasileira a existência de uma relação negativa entre a manipulação de resultados por *accruals* discricionários e a divulgação de práticas de responsabilidade social corporativa, sugerindo que, as empresas que divulgam esse tipo de informação tendem a manipular menos seus resultados. Na China e Índia, a variável ESG foi significativa a 1% com sinal do coeficiente positivo. Assim, para as empresas chinesas e indianas a hipótese de pesquisa foi rejeitada, uma vez que, evidenciou-se uma relação positiva entre a divulgação dessas práticas e a suavização por *accruals*. Já na África do Sul e na Rússia não foi identificado significância estatística em nenhum nível, não confirmando a hipótese de pesquisa para esses países.

Em relação ao pilar E, notou-se uma relação positiva entre a divulgação dessas práticas e a suavização intencional de resultados por *accruals* nas empresas chinesas, uma vez que, a variável E foi significativa a 5% e apresentou coeficiente positivo. Em relação aos demais países, não foi possível identificar nenhuma influência, haja visto que, a variável E não apresentou significância estatística em nenhum nível. Esse resultado sugere que empresas chinesas podem estar utilizando a divulgação de práticas ambientais para mascarar a manipulação do resultado, uma vez que, a China têm demonstrado problemas quanto as questões ambientais, em função da poluição da água, emissão de gases de efeito estufa, dentre outros ocasionados por suas indústrias (Cavalcanti, 2018).



**Tabela 4**

Resultado Regressões Múltiplas SUAV2-Suavização Intencional de Resultados por *Accruals*

|                      | Variáveis      | Modelo ESG | Modelo E  | Modelo S  | Modelo G  |
|----------------------|----------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>África do Sul</b> | ESG            | -0.008     |           |           |           |
|                      | E              |            | 0.008     |           |           |
|                      | S              |            |           | 0.003     |           |
|                      | G              |            |           |           | -0.002*** |
|                      | TAM            | -0.012     | -0.023    | -0.020*   | -0.013    |
|                      | ROA            | 0.047      | -0.016    | 0.007     | 0.063     |
|                      | ALAV           | 0.204**    | 0.186**   | 0.205***  | 0.224**   |
|                      | CONS.          | 0.746**    | 0.904**   | 0.847***  | 0.848**   |
|                      | N.º OBS.       | 190        | 190       | 190       | 190       |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.2280     | 0.2297    | 0.2271    | 0.2438    |
| <b>Brasil</b>        | ESG            | -0.001*    |           |           |           |
|                      | E              |            | -0.005    |           |           |
|                      | S              |            |           | -0.001**  |           |
|                      | G              |            |           |           | -0.004    |
|                      | TAM            | 0.039***   | 0.036***  | 0.043***  | 0.031**   |
|                      | ROA            | -0.536*    | -0.528*   | -0.535*   | -0.571*   |
|                      | ALAV           | -0.012     | -0.014    | -0.017    | -0.022    |
|                      | CONS.          | -0.410*    | -0.369*   | -0.487**  | -0.251    |
|                      | N.º OBS.       | 382        | 382       | 382       | 382       |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.1157     | 0.1121    | 0.1204    | 0.1106    |
| <b>China</b>         | ESG            | 0.008***   |           |           |           |
|                      | E              |            | 0.003**   |           |           |
|                      | S              |            |           | 0.006**   |           |
|                      | G              |            |           |           | 0.003*    |
|                      | TAM            | -0.016***  | -0.014*** | -0.015*** | -0.011*** |
|                      | ROA            | -0.374***  | -0.385*** | -0.382*** | -0.367*** |
|                      | ALAV           | -0.115*    | -0.116*   | -0.114*   | -0.118*   |
|                      | CONS.          | 0.674***   | 0.662***  | 0.671***  | 0.586***  |
|                      | N.º OBS.       | 2.242      | 2.242     | 2.242     | 2.242     |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.0630     | 0.0612    | 0.0625    | 0.0611    |
| <b>Índia</b>         | ESG            | 0.008***   |           |           |           |
|                      | E              |            | 0.007     |           |           |
|                      | S              |            |           | 0.001***  |           |
|                      | G              |            |           |           | 0.003     |
|                      | TAM            | 0.005      | 0.009*    | 0.002     | 0.010**   |
|                      | ROA            | -0.223     | -0.206    | -0.238*   | -0.206    |
|                      | ALAV           | 0.076      | 0.074     | 0.084     | 0.069     |
|                      | CONS.          | 0.119      | 0.078     | 0.159     | 0.042     |
|                      | N.º OBS.       | 594        | 594       | 594       | 594       |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.0682     | 0.0649    | 0.0710    | 0.0658    |
| <b>Rússia</b>        | ESG            | 0.001      |           |           |           |
|                      | E              |            | 0.001     |           |           |
|                      | S              |            |           | -0.001    |           |
|                      | G              |            |           |           | 0.001     |
|                      | TAM            | 0.037      | 0.036*    | 0.048***  | 0.037***  |
|                      | ROA            | 0.496*     | 0.524*    | 0.583*    | 0.486*    |
|                      | ALAV           | -0.195**   | -0.190*   | -0.200**  | -0.203**  |
|                      | CONS.          | -0.559     | -0.533    | -0.737    | -0.588    |
|                      | N.º OBS.       | 118        | 118       | 118       | 118       |
|                      | R <sup>2</sup> | 0.1024     | 0.1013    | 0.0987    | 0.1128    |

Nota: Significância estatística dada por \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%).



O pilar S, que representa as práticas sociais, demonstrou significância a 5%, com coeficiente negativo para o Brasil e, um coeficiente positivo e significativo na China a 5% e de 1% na Índia. Na África do Sul e Rússia não foi identificada uma relação, pois a variável S não apresentou significância estatística. Nesse sentido, evidenciou-se que a divulgação de práticas sociais influencia negativamente a suavização intencional de resultados por *accruals* nas empresas brasileiras. A variável G, que trata do pilar de governança, apresentou significância ao nível de 1% na África do Sul, com coeficiente negativo. De modo oposto, na China a variável G mostrou-se significativa ao nível de 10%, com coeficiente positivo.

Nesse sentido, evidenciou-se que a divulgação de práticas de governança influenciou negativamente a suavização intencional de resultados por *accruals* nas empresas sul-africanas. Quanto as empresas brasileiras, indianas e russas, não foi possível identificar relação entre o pilar de governança e a suavização por *accruals*. O tamanho da empresa foi significativo ao nível de 10% na África do Sul e de 1% na China, ambos com coeficiente negativo, indicando que nas empresas sul-africanas e chinesas, quanto maior o tamanho da empresa menor tende a ser a suavização intencional de resultados por *accruals*. Nesse sentido, Nardi e Nakao (2009) argumentaram que empresas de maior porte possuem menos incentivos à manipulação, principalmente, pelos mecanismos de governança corporativa mais eficientes que são utilizados no controle das práticas de manipulação.

No Brasil foi identificada significância de 1% e 5%, na Índia a 5% e 10% e, na Rússia a 1% e 10%, ambos com coeficiente positivo, evidenciando que quanto maior o tamanho da empresa, maior tende a ser a suavização por *accruals* utilizada nas empresas desses países. A rentabilidade dos ativos, ROA, apresentou significância estatística de 10% no Brasil e Índia e, de 1% na China, com coeficiente negativo, indicando que a rentabilidade dos ativos possui uma relação negativa com a suavização intencional de resultados por *accruals* nas empresas brasileiras, chinesas e indianas. Esses resultados indicaram que nesses países quanto maior a rentabilidade dos ativos, menor tende a ser o nível de suavização por *accruals* utilizado. Tais resultados corroboram os argumentos de Gong et al. (2008), de que, empresas rentáveis possuem menos estímulos para manipular resultados.

Na Rússia, o ROA apresentou um sinal positivo e significativo a 10%, evidenciando que, nas empresas russas quanto maior a rentabilidade dos ativos, maior tende a ser o nível de suavização por *accruals*, enquanto, na África do Sul não foi identificada nenhuma influência. A alavancagem financeira, mostrou-se significativa a 10% na China e a 5% e 10% na Rússia, com coeficiente negativo, indicando existência de relação negativa para alavancagem financeira e a suavização intencional de resultados por *accruals* nas empresas chinesas e russas. Já na África do Sul foi identificada uma significância aos níveis de 1% e 5%, com coeficiente positivo, evidenciando que, as empresas sul-africanas alavancadas tendem a maior prática de suavização de resultados por *accruals*. Na visão de Castro e Martinez (2009) as empresas alavancadas são mais propensas a se envolverem em manipulação de resultados, com o objetivo de aumentar o lucro. No Brasil e Índia, não foi possível observar influência, uma vez que, não houve significância em nenhum nível.

Esses resultados de maneira geral sugerem que apesar da existência do bloco BRICS, os países em termos de divulgação de práticas ESG não podem ser considerados iguais, uma vez que, apresentaram comportamentos distintos na análise. No Brasil, foi possível identificar que a divulgação de práticas ESG influenciou negativamente à suavização intencional geral de resultados e a suavização intencional de resultados por *accruals*, sugerindo que nesse país existe uma preocupação maior com as questões ambientais, sociais e de governança. Já na Índia identificou-se um comportamento oposto, uma vez que, a divulgação de práticas ESG influenciou positivamente à suavização intencional geral e a suavização por *accruals*, indicando





que nesse país as questões ESG podem estar sendo utilizadas para mascarar um comportamento oportunista dos gestores, com uma tendência ao *greenwashing*.

Na África do Sul e na Rússia, não foi possível identificar nenhuma influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional geral de resultados e na suavização intencional de resultados por *accruals*. Enquanto que, na China não foi possível identificar nenhuma influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional geral de resultados e uma influência positiva para a suavização intencional de resultados por *accruals*, indicando que na China a divulgação dessas práticas pode ser utilizadas para acobertar a manipulação de resultados, apresentando assim, informações mais otimistas sobre a empresa do que de fato podem ser.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em um contexto caracterizado pela escassez crescente de recursos naturais, sérias mudanças climáticas, desigualdades sociais, corrupção, dentre outros, as práticas ESG ganharam destaque por equilibrar o capital natural, o desenvolvimento do capital humano e medidas de gestão mais eficientes e transparentes (Altawalbeh, 2021). Nesse sentido, a divulgação das práticas ESG têm sido considerada uma importante estratégia empresarial, principalmente, pela criação de valor no curto e longo prazo. Complementarmente, ressalta-se que essas práticas estão sendo usadas por meio de uma abordagem mais ética e transparente para amenizar a assimetria informacional e a manipulação dos resultados.

O objetivo deste estudo foi investigar a influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional de resultados das empresas pertencentes ao BRICS. Foram analisadas 1.071 empresas do BRICS de diversos setores, entre os anos de 2016 e 2021. Elaborou-se duas hipóteses para investigar essa relação. A suavização de resultados foi mensurada pelo modelo de Lang et al. (2012), obtendo duas medidas: SUAV1 e SUAV2. A fim de atingir o objetivo proposto, utilizou-se a regressão múltipla com erros padrão robusto.

Em relação a variável ESG verificou-se que África do Sul, Brasil e Índia apresentaram pontuações médias acima de 50, enquanto, a Rússia apresentou uma pontuação em torno de 48 e a China a menor pontuação média de ESG, com 32 pontos. Esses resultados indicaram que as empresas sul-africanas, brasileiras e indianas têm apresentado um bom desempenho de ESG e de transparência. Ao passo que, as empresas russas e chinesas têm demonstrado um desempenho inferior com tais práticas. Quanto as hipóteses da pesquisa, confirmou-se a hipótese (H1) de que a divulgação de práticas ESG influencia negativamente a suavização intencional geral de resultados no Brasil. Na Índia a hipótese foi rejeitada, pois identificou-se uma influência positiva. Na África do Sul, China e Rússia não foi possível confirmar a hipótese.

A hipótese (H2) de que a divulgação de práticas ESG influencia negativamente a suavização intencional de resultados por *accruals* foi confirmada no Brasil. Esse resultado corrobora os de Pereira et al. (2021), os quais examinaram se a divulgação de RSC influenciava na prática de manipulação de resultados, constatando uma relação negativa entre a manipulação por meio de *accruals* discricionários e a divulgação de informações de RSC. Para China e Índia a hipótese foi rejeitada, pois constatou-se uma influência positiva. Já na África do Sul e na Rússia não identificou-se nenhuma influência das práticas ESG na suavização intencional.

Ressalta-se que os resultados desse estudo puderem ser comprovados pelos efeitos dos indicadores ambientais, sociais e de governança na redução das ações discricionárias dos gestores, a fim de artificialmente suavizarem os resultados das empresas.

Os resultados dessa pesquisa corroboram com os de Gao e Zhang (2015), os quais relataram a existência de uma relação negativa entre a responsabilidade social corporativa e a suavização de resultados, sugerindo que, as empresas que adotam RSC tendem a reduzir ou



evitar a manipulação por meio da suavização de resultados. Ademais, evidenciou-se nesse estudo uma influência negativa entre a divulgação de práticas ESG e a suavização intencional de resultados, uma vez que, as práticas ESG se pautam em questões éticas e de transparência, ao passo que, a suavização de resultados cria desconfiança quanto a veracidade e qualidade das informações.

Nesse sentido, destaca-se a importância das empresas adotarem e divulgarem práticas ESG, as quais contribuem na redução das práticas de suavização de resultados. De maneira geral os resultados desta pesquisa evidenciaram que apesar da existência do agrupamento BRICS, os países em termos de divulgação de práticas ESG não podem ser considerados iguais, uma vez que, eles apresentaram comportamentos distintos na análise, onde somente as empresas brasileiras apresentaram influência negativa da divulgação de práticas ESG na suavização intencional geral de resultados e a suavização intencional de resultados por *accruals*.

Enquanto que, na Índia identificou-se um comportamento oposto, com uma influência positiva da divulgação de práticas ESG na suavização intencional. Na África do Sul e na Rússia, não identificou-se nenhuma influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional. Já na China, não identificou-se nenhuma influência da divulgação de práticas ESG na suavização intencional geral de resultados, ao passo que, para a suavização intencional de resultados por *accruals* foi identificada uma influência positiva.

Nesse sentido, notou-se que apesar de ser considerando um bloco econômico, os BRICS possuem comportamentos diferentes quanto aos aspectos ambientais, sociais e de governança, uma vez que, tais práticas não apresentaram o mesmo efeito nos países, o que pôde ser observado nas variáveis de suavização intencional de resultados. Fato este que pode estar relacionado com as demandas dos *stakeholders*, participação dos órgãos reguladores na implementação das questões ambientais, sociais e de governança, como também, pela ação oportunista dos gestores nas empresas desses países, como exemplo no caso das chinesas e indianas, nas quais notou-se uma tendência a prática de *greenwashing*, dado que, ao divulgar mais questões ESG aumentou-se o nível de suavização intencional de resultados.

A pesquisa apresentou algumas limitações, dentre elas: a baixa quantidade de dados ESG disponíveis na base *Refinitiv*, pois como as informações sobre práticas ambientais, sociais e de governança não são de divulgação obrigatória, há um número limitado de empresas que as publicam. Outra limitação decorre do cálculo da suavização, a qual necessita de 3 a 5 períodos anteriores ao analisado. Como sugestão de pesquisas futuras indica-se a utilização de outro índice ESG do mercado, como o da base de dados Bloomberg ou a coleta através de questionário, como também da aplicação de *checklist* para mensurar esses pilares. Recomenda-se também investigação em outros países.

## REFERÊNCIAS

- Altawalbeh, M. A. F. (2021). The impact of social responsibility disclosure on financial performance via accounting conservatism as a mediator variable: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management*, 16(12). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v16n12p101>
- Altoé, S. M. L., Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2015). Tempestividade da informação contábil e prática da suavização de resultados: um estudo no mercado de capitais brasileiro. *Revista Mineira de Contabilidade*, 16(3), 17-25.
- Bajic, S., & Yurtoglu, B. (2018). Which aspects of CSR predict firm market value? *Journal of Capital Markets Studies*, 2(1), 50-69. <https://doi.org/10.1108/jcms-10-2017-0002>



- Baumann, R. (2017). Os novos bancos de desenvolvimento: independência conflitiva ou parcerias estratégicas? *Brazilian Journal of Political Economy*, 37, 287-303. <https://doi.org/10.1590/0101-31572017v37n02a02>
- Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2009). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. *Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 25-46. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600004>
- Cavalcanti, R. P. (2018). Desenvolvimento sustentável: uma análise a partir da perspectiva dos BRICS. *Revista de la Secretaría del Tribunal Permanente de Revisión*, 6(11), 109-133. <https://doi.org/10.16890/rstpr.a6.n11.p109>
- Choi, K. B. B., Lee, D., & Park, Y. (2013). Corporate social responsibility, corporate governance and earnings quality: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 447-467. <https://doi.org/10.1111/corg.12033>
- Christina, S., & Alexander, N. (2019). Corporate governance, corporate social responsibility disclosure and earnings management. In 5<sup>o</sup> Annual International Conference on Accounting Research, 62-65. <https://doi.org/10.2991/aicar-18.2019.14>
- Eckel, N. (1981). The income-smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17(1), 28-40. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1981.tb00099.x>
- Gaio, L. E., Stefanelli, N. O., & Oliveira, B. G. (2018). Políticas ambientais, sociais e de governança alteram as expectativas de ganhos dos acionistas? Uma análise nos mercados emergentes. *XXI SemeAd*.
- Gao, L., & Zhang, J. H. (2015). Firms earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. *Journal of Corporate Finance*, 32(1), 108-127. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.03.004>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Gong, G., Louis, H., & Sun, A. X. (2008). Earnings management and firm performance following open market repurchases. *The Journal of Finance*, 63(2), 947-986. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01336.x>
- Jordaan, L. A., Klerk, M., & de Villiers, C. J. (2018). Corporate social responsibility and earnings management of South African companies. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-13. <https://doi.org/10.4102/sajems.v21i1.1849>
- Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(7), 2497. <https://doi.org/10.3390/su10072497>
- Kumar, S. B., Goyal, V., & Mitra, S. K. (2021). The relationship between earnings round up/down and global financial crisis: evidence from BRICS markets. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 28(6), 746-769. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1584756>
- Lang, M., Lins, K. V., & Maffett, M. (2012). Transparency, liquidity, and valuation: International evidence on when transparency matters most. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 729-774. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00442.x>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>





- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Martinez, A. L. (2006). Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 2(1), 9-25.
- Martins, M., & Cunha, M. F. (2022). A Relação Divulgação das Práticas ESG com o Valor de Mercado das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *22º USP International Conference in Accounting*.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20, 77-100. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>
- Oliveira, M. C., Damasceno, F. A. M., de Sousa Amorim, S. M. S., & Gomes, C. A. S. (2020). Análise da Divulgação de Informações Ambientais por Empresas do Setor Elétrico: um Estudo em Empresas dos Países do BRICS. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 15(3), 65-83. [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v0i0.16760](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i0.16760)
- Pedron, A. P. B., Macagnan, C. B., Simon, D. S., & Vancin, D. F. (2020). Environmental disclosure effects on returns and market value. *Environment, Development and Sustainability*, 23(3), 4614-4633. <https://doi.org/10.1007/s10668-020-00790-2>
- Pereira, J. O., Almeida, G. Q., Silva, L. J., & Carmo, C. H. S. (2021). A influência da divulgação de informações de responsabilidade social corporativa na prática do gerenciamento de resultados das empresas brasileiras da B3. *18º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*.
- Refinitiv (2022). Pontuações de ESG da empresa da Refinitiv. <https://www.refinitiv.com/pt/sustainable-finance/esg-scores>
- Ribeiro, A. M.; Sousa, A. M.; Vicente, E. F. R., & Carmo, C. H. S. (2019). Income Smoothing e comparabilidade dos relatórios financeiros: Evidências em empresas brasileiras de capital aberto. *XVII Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria - CICA*. Porto, 1-26.
- Schiehll, E., & Kolahgar, S. (2020). Financial materiality in the informativeness of sustainability reporting. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 840–855. <https://doi.org/10.1002/bse.2657>
- Silva, L. J.; Pereira, J. O., & Carmo, C.H. S. (2022). Value relevance dos relatórios de responsabilidade social corporativa nas empresas da B3. *Revista Brasileira de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 9(21), 509-527. [https://doi.org/10.21438/rbgas\(2022\)092133](https://doi.org/10.21438/rbgas(2022)092133)
- Sousa, A. M.; Feltes, T.; Meurer, R. M., & Ribeiro, A. M. (2022). Efeito da suavização intencional de resultados na persistência dos lucros das empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 41(2), 87-106. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i2.53295>
- Sousa, A. M.; Ribeiro, A. M.; Vicente, E. F. R., & Carmo, C. H. S. (2020). Suavização de resultados e comparabilidade dos relatórios financeiros: evidências em empresas abertas do mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, e164488-e164488. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.164488>
- Tripathi, V., & Kaur, A. (2020). Socially responsible investing: performance evaluation of BRICS nations. *Journal of Advances in Management Research*, 17(4), 525-547. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2020-0020>