

A RELAÇÃO ENTRE *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO DE AÇÕES SUSTENTÁVEIS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO EMPÍRICO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Gildo Rodrigues da Silva¹

RESUMO

O estudo avaliou se existe uma relação entre o *disclosure* voluntário ambiental e o gerenciamento de resultados das companhias listadas na BM&FBOVESPA. A discussão no âmbito internacional e nacional acerca dos temas da pesquisa tem sido grande, no entanto, a literatura ainda não conseguiu explicar, derradeiramente, a existência ou não de ligação direta entre o *disclosure* voluntário e gerenciamento de resultados. Nesse sentido, buscou-se analisar todas as companhias de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2012 sendo realizadas 797 observações. Para a *proxy disclosure* foram comparadas empresas que divulgam e as que não divulgam o relatório de sustentabilidade e como *proxy* para o gerenciamento de resultados utilizou-se os *accruals*. O modelo de regressão *cross-section* foi empregado para a geração dos *accruals* discricionários e para testar a questão de pesquisa do trabalho utilizou-se a regressão logística. Estudo é classificado como quantitativo e utilizou a Teoria da Divulgação para a interpretação dos resultados do trabalho. Os resultados indicam que companhias com menores níveis de gerenciamento de resultados têm maior probabilidade de divulgarem voluntariamente o relatório de sustentabilidade. Haveria, portanto, relação positiva entre a evidenciação de ações sustentáveis e a qualidade da informação contábil, mesmo após controle por tamanho, governança, sustentabilidade, *accruals* e impacto ambiental.

Palavras-chave: Sustentabilidade, *disclosure*, *stakeholders*, gerenciamento de resultados.

The Relationship Between Voluntary Disclosure Of Sustainable Actions And Results Management: An Empirical Study In Brazilian Companies Listed On The Bm&Fbovespa

ABSTRACT

The study assessed whether there is a relationship between environmental voluntary disclosure and earnings management of companies listed on BM&FBOVESPA. The discussion on the international and national level about the research themes has been great, however, the literature still could not explain, which is ultimately, whether or not direct link between voluntary disclosure and management results. In this sense, we attempted to analyze all publicly traded companies listed on the BM&FBOVESPA, in the period from 2010 to 2012 and made 797 observations. For the proxy disclosure were compared companies that disclose and do not disclose the sustainability and as a proxy to report earnings management was used accruals. The cross-section regression model was used for the generation of discretionary accruals and to test the work of the research question we used logistic regression. Study is classified as quantitative and used the Theory of Disclosure for interpretation of work results. The results indicate that companies with lower earnings management levels are more likely to voluntarily disclose the sustainability report. Therefore, there are positive relationship between the disclosure of sustainable actions and the quality of accounting information, even after controlling for size, governance, sustainability, accruals and environmental impact.

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela Fucape *Business Scholl*; Contador Instituto Federal Fluminense Campus Guarus – IFF; e-mail: gilldorodrigues@gmail.com.
RAGC, v.4, n.16, p.108- /2016

Keywords: Sustainability, disclosure, stakeholders, results management

1 INTRODUÇÃO

A sociedade espera das empresas uma maior preocupação ambiental em relação à responsabilidade social de suas atividades plenamente desenvolvidas, assim, divulgar informações de suas ações pode contribuir de forma significativa com a comunidade (GRAY, 2005).

O objetivo deste estudo consiste em testar empiricamente a relação entre *disclosure* voluntário de ações sustentáveis e o gerenciamento resultados, focando a divulgação dos relatórios de sustentabilidade das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA.

Para Murcia (2009) e Ciofi (2010) empresas que atuam em setores ambientais precisam realizar um esforço maior para viabilizar uma conciliação entre o resultado operacional e a preservação do meio ambiente, sofrendo maior pressão dos *stakeholders*, em comparação com as empresas com atividade operacional de outros setores.

Verrechia (2001) considera que os gestores possuem informações sobre as empresas nas quais a divulgação é voluntária e verificam em qual momento se deve ou não divulgá-las (ROVER et al., 2012).

Já o gerenciamento de resultados é em tese uma prática prejudicial, tendo em vista, que objetiva manipular a real situação econômico-financeira da empresa (NARDI et al., 2009; MARTINEZ, 2008; MURCIA; WUERGES, 2011; GROSSMAN; STIGLITZ, 1980).

Vários estudos têm sido desenvolvidos sobre o *disclosure* voluntário ambiental como os apresentados por Borba, Múrcia, Tomazia e Rover et al. (2012), Liu e Anbumozhi (2009) que identificaram que a variável tamanho e alto impacto ambiental são variáveis que não afetam a divulgação ambiental. Jensen e Meckling (1976) e Nardi et al., (2009) constataram que empresas mais endividadas divulgam mais informações para satisfazerem os credores, removendo possíveis suspeitas sobre transferência de riqueza para os *stakeholders*.

Outros estudos decorreram sobre gerenciamento de resultados como os de Francis, Khurana e Pereira (2005) que encontraram uma quantidade menor dos *accruals* (AC) está vinculada aos custos de capital próprio e de terceiros. Aboody, Hughes e Liu (2005) detectaram que se os *insiders* possuem mais lucros quando a qualidade dos resultados é menor, deve-se ser possível que possuem mais informação privada (NARDI et al., 2009).

A nível internacional alguns estudos foram detectados, como os de Ullman, 1985, McGuire, Sundgren e Schneeweiss (1988) e Salama, 2005, que indicam que o desempenho financeiro e econômico de uma entidade tem uma relação positiva com a sua responsabilidade social, e Sun et al., (2010) não encontraram nenhuma relação estatisticamente significativa entre várias medidas de *accruals* discricionários e divulgação ambiental nas empresas do Reino Unido. Chih, Shen e Kang (2008) concluíram que há uma relação negativa entre os temas pesquisados. Prio, Jordi e Josep (2008) encontraram uma relação positiva entre *disclosure* e gerenciamento de resultados.

No Brasil, foi identificado apenas um estudo sobre *disclosure* voluntário versus gerenciamento de resultados, Murcia e Wuerges (2011). No entanto, o estudo trata de forma incipiente o *disclosure* voluntário de informações, tema pouco explorado na literatura contábil, inclusive em nível internacional (ROVER et al., 2012).

Assim, percebe-se que a discussão no âmbito nacional e internacional acerca dos temas é incipiente, não tendo um consenso entre a relação existente entre o *disclosure* voluntário de ações sustentáveis e gerenciamento de resultados, nesse sentido, o referido estudo contribuirá para aprofundar o conhecimento sobre o assunto propondo uma metodologia econométrica, a partir dos dados disponíveis, com o objetivo de corroborar com o entendimento dos temas propostos, por ser este um assunto de interesse para a evolução da pesquisa contábil no Brasil.

Neste contexto, o artigo procura responder a seguinte questão: Existe uma relação entre *disclosure* voluntário ambiental de ações sustentáveis e o gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA?

A Teoria da Divulgação de Verecchia (2001) foi empregada para a interpretação dos resultados do trabalho, pois empresas criam formas para explicar e prever a sua realidade econômica, emitindo sinais aos *stakeholders* e ou partes interessadas.

Os resultados indicam que companhias com menores níveis de gerenciamento de resultados têm maior probabilidade de divulgarem voluntariamente o relatório de sustentabilidade. Haveria, portanto, relação positiva entre a evidencição de ações sustentáveis e a qualidade da informação contábil, mesmo após controle por tamanho, governança, *accruals* e impacto ambiental.

Observou-se ainda, mediante os dados estatísticos apurados, que uma diminuição nos *accruals* discricionários aumenta o nível do *disclosure* das empresas envolvidas nesta pesquisa.

Assim, os resultados demonstram que as empresas que divulgam relatórios de sustentabilidade possuem ações mais seguras e ou conservadoras, e por isso são propensas a menores riscos do que as empresas que não os divulgam, oportunizando aos *stakeholders* melhores oportunidades para recuperarem os investimentos; contribuindo para a redução da assimetria informacional.

As evidências encontradas do impacto positivo do *disclosure* e gerenciamento de resultados sugerem que um aumento na divulgação dos relatórios de ações sustentáveis seria usado para dificultar o gerenciamento de resultados.

2 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO E OBRIGATÓRIO

No Brasil não há uma Demonstração Contábil obrigatória que contemple as informações ambientais. Todavia, o governo, a comunidade e os demais *stakeholders* exigem das empresas uma conduta mais responsável em face às necessidades sociais e ambientais (CZESNAT; MACHADO, 2010).

Os aspectos sociais e ambientais também não fizeram parte das alterações promovidas pelas Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09, pois estas não trataram da questão ambiental diretamente, mas sim dos princípios contábeis aplicáveis às empresas de maneira geral. Contudo, qualquer fato econômico ocorrido ou provável de interações com o meio ambiente, deve ser considerado e evidenciado (ROVER et al. 2012).

As empresas brasileiras vêm publicando voluntariamente o Balanço Social de acordo com o modelo sugerido pelo IBASE e pelo ETHOS, seguindo as orientações da CVM Deliberação 488 de 03/10/2005, Parecer de Orientação nº 15/87, IBRACON, Norma e Procedimento de Auditoria nº 11 e Resolução nº 1.003/04 do Conselho Federal de Contabilidade. No âmbito internacional a divulgação dessas informações foi disseminada pela *Global Reporting Initiative* (GRI) (ROVER et al., 2012).

O Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase) vem incentivando a publicação do balanço social pela justificativa deste ser um instrumento por meio do qual a empresa pode gerir, medir e divulgar o exercício da responsabilidade social (ROVER et al., 2012).

O efeito da atividade de uma empresa no meio ambiente também tem sido apontado como fator que afeta positivamente o nível de divulgação voluntária (REVERTE, 2009).

Nas empresas americanas 70% das empresas cotadas na bolsa publicam informação ambiental, já na Noruega o índice chega a 90% das empresas e no Canadá os problemas ambientais são conduzidos com grande seriedade e os sistemas de *reporting* ambiental estão bastante desenvolvidos (SILVA, 1997; TERESA, 2010)

Na Alemanha onde as informações financeiras são mais sensíveis às questões ambientais, são frequentes as divulgações ambientais nas contas das empresas que constam dados concretos sobre os custos incorridos e obrigações de cunho ambiental (SILVA, 1997; TERESA, 2010).

A teoria sobre o *Disclosure* Voluntário é uma vertente que tem por objetivo explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras. Com base na teoria, desde a década de 80 vários estudos prevêm uma associação positiva entre o desempenho ambiental e o nível de divulgação discricionária ambiental (CUNHA; RIBEIRO, 2008; CORRÊA et al., 2010; VERRECHIA, 1983; DYE, 1985).

2.1 Bases teóricas

A partir de estudos anteriores é possível identificar que a relação entre a divulgação ambiental e o gerenciamento de resultados das empresas seria estudada sob a ótica de diferentes aspectos complementares e discutidos em teorias distintas, sendo as mais utilizadas: a teoria da divulgação, teoria da sinalização, teoria da agência e dos *stakeholders* (ROVER et al., 2012).

2.2 Teoria da divulgação

A teoria da divulgação baseia-se em evidências empíricas e modelos de análise oriundos da teoria econômica para explicar e predizer a realidade, formando um conjunto de estudo da contabilidade, utilizado largamente no final do século XX (ROVER et al., 2012; VERECCHIA, 2001).

Esta teoria explica a divulgação das informações financeiras. Verrecchia (2001) descreve os modelos matemáticos desenvolvidos dentro de três categorias de pesquisa de divulgação na área de Contabilidade: divulgação baseada na associação, divulgação fundamentada no poder de escolha e divulgação amparada pela eficiência (ROVER et al., 2012).

A segunda categoria proposta por Verrecchia (2001), divulgação baseada no poder de escolhas foi utilizada no artigo, uma vez que, engloba pesquisas que tentaram explicar as causas da divulgação, considerando o comportamento das empresas e ou administradores e que recebem (*stakeholders*) (CUNHA; RIBEIRO, 2008; ROVER et al., 2012).

Vários motivos levam uma empresa a publicar ou não as suas informações voluntariamente. Gray e Bebbington (2001) enumeram algumas das razões pelas quais podem influenciar este tipo de informação do *disclosure* ambiental voluntário, que são apresentados no Quadro 1 (ROVER et al., 2012).

Razões para divulgação

Razões para divulgar	Razões para não divulgar
Distrair atenção de outras áreas; Desenvolver imagem corporativa; Se antecipar a ações regulatórias;	Falta de incentivo Custo de levantamento e divulgação; Evitar divulgação de informações confidenciais à concorrência;
Benefícios políticos; Vantagem competitiva; e Direitos dos acionistas e <i>stakeholders</i> .	Falta de demanda para a informação; Ausência de requerimentos legais; e Outras prioridades na divulgação.

Fonte: Adaptado de Gray e Bebbington, 2001, p. 4; Rover et al., 2012).

Apesar das razões acima outros motivos podem influenciar a publicação voluntária de informações de cunho ambiental. Para Dye, (2001) as empresas tendem a publicar apenas informações positivas. Isto pode ocorrer, pois a publicação dessas informações tem um custo e ou um benefício para a administração.

Liu e Anbumozhi (2009) *apud* de Rover et al., (2012):

examinaram os determinantes do disclosure ambiental de 175 empresas chinesas no ano de 2006 e identificaram os fatores tamanho e atuação em setores de alto impacto ambiental como as variáveis de maior impacto, e o retorno da empresa como uma variável que não influencia a evidenciação ambiental.

Czesnat e Machado (2010) evidenciam que práticas socioambientais estão atreladas à estratégia de legitimação social. Porém, Bufoni (2010) defende que o desempenho das empresas está intrinsecamente atrelada à dimensão ambiental da responsabilidade social e constitui uma estratégia a divulgação voluntária do Balanço Social, uma vez que, bancos e investidores têm considerado tais informações para a tomada de decisão de aplicação de recursos ou não nas empresas.

2.3 Gerenciamento de resultados

Gerenciamento de resultados traz certos riscos para as perspectivas futuras da empresa, investidores e partes interessadas, pois medidas disciplinares podem ser tomadas contra os gestores, caso seja detectado. Do ponto de vista do gestor, a divulgação ambiental das empresas pode ser um sinal que desvia a atenção dos acionistas a partir de questões sobre as quais os gestores podem ser punidos (SUN et al., 2010).

Assim, divulgar mais informações auxilia na redução da assimetria informacional entre usuários internos e externos da empresa. Reduzindo risco de os *stakeholders* tomarem decisões precipitadas, ajudando-os na alocação de seus recursos em face das alternativas que dispõe o mercado (MURCIA; WUERGES, 2011; BUSHMAN; SMITH, 2001).

Como resultado da assimetria de informações de mercado, as empresas podem usar o relatório financeiro corporativo para sinalizar aos investidores sobre alguma informação favorável. Os gerentes por sua vez, têm incentivos para divulgar voluntariamente informações contábeis adicionais como um sinal para atrair investidores existentes ou potenciais e para melhorar imagens corporativas positivas, especialmente quando eles tentam se envolver em gerenciamento de resultados (SUN et al., 2010).

Sun et al. (2010) argumentam que as organizações de alta qualidade tendem a usar contabilidade social e ambiental das empresas como um desvio para o relatório financeiro tradicional, por outro lado, as organizações de baixa qualidade escolhe a não divulgação, de acordo com informações contábeis restrita.

Para Grossman e Stiglitz (1980) e Murcia e Wuerges, (2011) quanto maior a magnitude das interferências (Gerenciamento de resultados) em um sistema de informações, menor sua utilidade para os *stakeholders*.

É relevante destacar que gerenciamento de resultado não é algo ilícito a margem da lei; assim, não seria caracterizada a fraude contábil. O que ocorre é o uso da discricionariedade de algumas normas contábeis, levando ao gestor retratar não a realidade concreta, mas resultados baseados em alguns incentivos (MARTINEZ, 2001).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no ofício-circular nº 01/2007 define o gerenciamento de resultados como um julgamento arbitrário no processo de reportar-se às demonstrações financeiras, com o foco de manipular e ou influenciar os números apresentados nestas demonstrações, nos limites da legislação contábil e fiscal.

3 DISCLOSURE AMBIENTAL E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Estudos afirmam que divulgação ambiental e gerenciamento de resultados, são usados como um instrumento para reduzir a sensibilidade à pressão política.

Para Lopes e Martins (2007), argumentam que há determinadas situações em que mesmo na presença de regras contábeis, existe a possibilidade de que os gestores se utilizem de certa discricionariedade na forma de dispor os critérios contábeis e a maneira de dispor as informações.

Já Murcia e Wuerges (2011) analisaram as 100 maiores empresas inscritas na BM&FBovespa no período de 2006, 2007 e 2008, cujos resultados revelaram que apenas o *disclosure* econômico possui uma relação inversa com o nível de gerenciamento.

Ullman (1985) aduz que construir uma reputação satisfatória para a empresa é estratégica para manter relações com as diferentes partes interessadas e para melhorar o acesso de financiamento de capital, em outras palavras, o desempenho financeiro e econômico de uma entidade tem uma relação positiva com a sua responsabilidade social.

Prior *et al.*, (2008) encontram um impacto positivo de GR em matéria de RSE, sugerindo que o aumento da divulgação de informações é usado para dificultar a GR.

Segundo estudo Prado (2009) verificou que os níveis de *disclosure* analisados possuem relação estatisticamente positiva com as características econômico-financeiras das empresas, como: tamanho, alavancagem, retorno sobre ativos (ROA), retorno sobre o patrimônio (ROE) e setor de atividade.

O gerenciamento de resultados pode ter várias motivações econômicas, assim não seria razoável que as empresas estivessem dispostas a gerar e divulgar informações contábeis que contrariassem seus interesses, pois é viável e lícito escolher práticas que garantissem o uso de informações de acordo com seus próprios interesses (MURCIA; WUERGES, 2011; CARDOSO; MARTINEZ, 2006).

Martinez (2001), Coelho e Lima (2009) e Costa e Edinael (2013) apresentam algumas motivações que estimulam os gestores gerenciar o resultado, dentre elas: evitar relatar perdas; sustentar desempenho recente; reduzir a variabilidade dos resultados; manter credibilidade perante os credores, e piorar resultado presente para melhorar resultado futuro.

Segundo Murcia e Wuerges, (2011) a ideia principal é que os gestores observam os resultados das operações, mas os investidores observam apenas o *disclosure*, pois estes se encontram fora da empresa, Assim, o gestor terá a opção de divulgar ou de reter o que ele observa, pois parte das informações que ele possui no momento do *disclosure* não é conferida no momento em que essa divulgação ocorre.

4 METODOLOGIA

O presente estudo objetivou testar empiricamente a relação entre o *disclosure* voluntário ambiental e o gerenciamento de resultados das companhias listadas na BM&FBovespa. Tendo em vista, a discussão dos temas no âmbito nacional ainda ser pequena, com poucas opiniões, e no âmbito internacional não haver um consenso entre a relação existente entre os temas. Buscou-se, assim, encontrar e analisar todas as companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa, no período de 2010 a 2012.

Para explicar objeto da pesquisa, uma amostra das companhias abertas foi analisada nos exercícios findos em 2010 a 2012. O nível de *disclosure* voluntário ambiental das empresas foi observado a partir de uma amostra destes anos que totalizou 264, 270 e 263 respectivamente, perfazendo um total de 797 observações nos períodos.

A partir dessa métrica, criou-se um índice de *disclosure* voluntário ambiental e gerenciamento de resultados dividido em: (1) relatório de sustentabilidade; (2) *proxy* para o gerenciamento de resultados utilizou-se o modelo de Jones (1991) modificado por performance de Kothari, Leone e Wasley, (2005). Uma vez estimadas as duas variáveis do estudo, nível de *disclosure* voluntário ambiental e o nível de *accruals* discricionários, utilizou-se um modelo

de equações para operacionalizar o estudo e analisar a relação entre ambas (MURCIA; WUERGES, 2011).

Para prosseguir e testar a relação existente entre *disclosure* voluntário ambiental de ações sustentáveis e o gerenciamento de resultados de todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA, foi utilizado o Modelo de Jones (1991) modificado (Kothari; Leone; Wasley, 2005). O modelo de regressão *cross-section* foi empregado para a geração dos *accruals* discricionários e para testar a questão de pesquisa do trabalho utilizou-se a regressão logística.

O presente artigo pode ser caracterizado como de natureza descritiva, quantitativa e explicativa. A natureza descritiva procura descrever um objeto ou fenômeno que se encontra em estudo no caso todas as companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. A característica quantitativa e explicativa ocorre em função de buscar analisar as relações e associações existentes entre variáveis econômico-financeiras, mediante a teoria da divulgação e dos fundamentos estatísticos e matemáticos (ABRAMO, 1979; MARTINS, 2000; CUNHA; RIBEIRO, 2008).

Para a pesquisa foram utilizadas (DFPs) demonstrações financeiras padronizadas e (RS) relatórios de sustentabilidade das companhias abertas brasileiras. A escolha das DFPs fundou-se na importância em termos de conteúdo da comunicação e construção da imagem da empresa. Os RS foram utilizados, pois a grande parte das informações de cunho ambientais é publicada neste tipo de relatório (ADAMS; HIL; ROBERTS, 1998; NOSSA, 2002; RIBEIRO; VAN BELLEN, 2008; ROVER et al., 2012).

Os dados foram coletados na base de dados Economatica e nos sites da BM&FBOVESPA e das empresas. Foram analisadas as demonstrações financeiras de empresas brasileiras de capital aberto de todas as companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA, as quais devem seguir regulamentações impostas pela CVM. A amostra das empresas considerou o período de 2010 a 2012, período pós IFRS.

A fonte de pesquisa foi baseada em publicações de autores de reconhecida importância no meio acadêmico e em artigos veiculados em periódicos e congressos em nível nacional e internacional.

Para o desenvolvimento da análise de conteúdo nas DFPs e nos RS das empresas da amostra teve por base o trabalho de Sun et al., (2010) com algumas adaptações.

Geralmente, os estudos que investigam o *disclosure* voluntário ambiental das empresas (ALENCAR, 2007; LIMA, 2007; PATTEN, 2007; MURCIA, 2009 e 2011; ROVER, 2009) avaliaram as informações de forma binária, ou seja, a empresa que divulgam o relatório de sustentabilidade receberá nota 1, do contrário receberá nota 0. Essas pesquisas partem da premissa de que todas as informações publicadas pelas empresas possuem igual relevância.

Foram formuladas algumas variáveis de controle, sendo: A variável dependente é o relatório de sustentabilidade, sendo nesta equação o nível de *accruals* discricionários é uma variável independente. Sendo incluso 07 (sete) variáveis de controle: tamanho, ISE, governança corporativa (Nível de Governança 1, Nível de Governança 2, Novo Mercado) e alto impacto

A partir dessas variáveis de controle se propõe a testar evidências estatísticas que comprovariam ou não a relação entre as *disclosure* voluntário de ações sustentáveis e gerenciamento de resultados sob a ótica da sustentabilidade.

O Quadro 2 apresenta os construtos norteadores do trabalho, no que tange às variáveis que foram usadas no modelo.

Variáveis utilizadas no modelo

Variável	Denominação	Construtos	Proxy
----------	-------------	------------	-------

Relatório de sustentabilidade (RS) (dependente)	Divulgam RS	Empresas que divulgam RS	Variável <i>dummy</i> D=1 – empresas que divulgam RS D=0 – empresas que não divulgam RS
ISE (independente)	Adesão do ISE	Empresas que participam do ISE	Variável <i>dummy</i> D=1 – empresas participam do ISE D=0 – empresas não participam ISE
Novo Mercado (NM) (Independente)	Adesão ao NM	Empresas que participam do NM	Variável <i>dummy</i> D=1 – empresas participam NM D=0 – empresas não participam do NM
Nível 1 Bovespa (Independente)	Adesão ao NG1	Empresas que participam do NG1	Variável <i>dummy</i> D=1 – empresas participam NG1 D=0 – empresas não participam do NG1
Nível 2 Bovespa (Independente)	Adesão ao NG2	Empresas que participam do NG2	Variável <i>dummy</i> D=1 – empresas participam NG2 D=0 – empresas não participam do NG2
Tamanho (TAM) (Independente)	Tamanho	Ativo Total	Logaritmo de Ativo Total
Alto Impacto (AI) (Independente)	Adesão ao AI	Empresas que participam do AI	Variável <i>dummy</i> D=1 – empresas participam AI D=0 – empresas não participam do AI
DISCR (Independente)	<i>Accruals</i> discricionário	Acumulações discricionárias	Resíduos das regressões

Fonte: adaptado de Nunes, Teixeira e Nossa (2009, p. 9).

Para capturar e retirar dos coeficientes as variações características de cada ano para e foi criada uma variável *dummy* por ano de 2010 a 2012, e por setor.

A equação da regressão logística utilizada neste estudo é representada abaixo:

$$RS_{it} = \alpha + \beta_0 TAM_{it} + \beta_1 ISE_{it} + \beta_2 DISCR_{it} + \beta_3 NG1_{it} + \beta_4 NG2_{it} + \beta_5 NMERC_{it} + \beta_6 ALTIMPAC_{it} + \sum_{n=1}^{18} \beta_n$$

Em que:

TAM = é mensurada pelo logaritmo do Ativo Total da empresa i no período t ; ISE = 1 se a empresa i participa da carteira e 0 se não participa no período t ; DISCR = *accruals* discricionários da empresa i no período t ; NG1 = variável *dummy* 1 se a empresa i participa do nível 1 de governança e 0 se não participa no período t ; NG2 = variável *dummy* 1 se a empresa i participa do nível 2 de governança e 0 se não participa no período t ; NMERC = variável *dummy* 1 se a empresa participa do novo mercado e 0 se não participa; ALTIMPAC = variável *dummy* 1 se a atividade da empresa i no período t for de alto impacto ambiental e 0 se não for de alto impacto ambiental; RS = variável *dummy* 1 quando a empresa i no período t divulga o relatório e 0 quando não divulga.

Nas pesquisas internacionais de: Cohen; Dey; Lys, 2008; Cohen; Zarowin, 2010; Dechow; Sloan; Sweeney, 1995, os autores geraram estimativas de gerenciamento de resultados, baseando-se na regressão *cross-section* de cada setor e ano, permitindo os betas (β) variarem por setor e por ano (REY, 2012).

4.1 Modelo para evidênciação da relação entre Disclosure de ações sustentáveis e gerenciamento de resultados

Para Paulo, Martins e Corrar, (2009), Martins (1999) em termos gerais, a diferença entre *accruals basis* e *cash basis* é:

uma questão temporal, apesar de algumas divergências nas subclassificações, como no caso da imobilização, tratada no fluxo de caixa como atividade de investimento e não como atividade operacional, mas cujo reconhecimento no resultado, na forma de depreciação, por exemplo, é como despesa operacional.

Kothari, Leone e Wasley (2005) argumentam que medir *accruals* discricionários sem controle de desempenho da empresa irá produzir especificação imprecisas no modelo de GR, portanto, propor um modelo que inclui uma interceptação e controle para o desempenho da empresa usando retorno sobre ativos (ROA) para mitigar possíveis problemas da heterocedasticidade, a fim de evitar problemas mal especificados existentes comuns em outros modelos, como os de Changa et al. (2010) e Cornett et al. (2009).

A técnica de regressão logística é utilizada para descrever o comportamento entre uma variável dependente binária, conhecida como variável dummy, e variáveis explicativas (FAVERO et al., 2009).

Na regressão logística, segundo Gujarati (2006) a variável dependente é nominal, na qual se atribui valor 1 (um) ou zero, em virtude da presença ou da ausência de uma determinada característica qualitativa. Deste modo, a regressão logística é um modelo de escolha binária baseada na função de probabilidade cumulativa logística.

A seguir o modelo estatístico denominado regressão logística.

$$\frac{ACT_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 \left[\frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[\frac{\Delta IMOB_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{3i} \left[\frac{\Delta ROA_{it}}{A_{it-1}} \right] + \sum_{m=1}^{18} \beta_m SETOR_i + \varepsilon_{it}$$

Onde:

ACT_{it} = Accruals totais da empresa I no ano t; ΔREV_{it} = Mudança na receita da empresa I entre os anos t e t-1.

ΔREC_{it} = Mudança de recebíveis da empresa I entre os anos t e t-1; $\Delta IMOB_{it}$ = Imobilizado bruto, e da empresa I no ano t; ΔROA_{it} = Retorno sobre ativos da empresa I no ano t; A_{it-1} = Ativos totais da empresa i no final do

ano t-1; $\sum_{m=1}^{18} \beta_m SETOR_i$ = Controle pelo número de Setor de 1 a 18.

ε_{it} = Accruals residuais.

As acumulações totais são calculadas pela diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional (MARTINEZ, 2001 *apud* REY, 2012). Assim, de acordo com o modelo de Jones (1991), os *accruals* esperados necessitam do ativo permanente e da variação das receitas da empresa (MURCIA; WUERGES, 2011).

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este tópico destina-se à análise e descrição dos resultados encontrados na investigação sobre a relação entre *disclosure* voluntário ambiental e gerenciamento de resultado das companhias listadas na BM&FBOVESPA.

Assim, por meio dos coeficientes estimados pela regressão para o modelo, pode-se avaliar a relação existente entre as variáveis de controle e relatório de sustentabilidade e cada um dos fatores explicativos, ou seja, várias independentes versus várias dependentes.

Essa relação pode ser negativa ou positiva, o que indica se uma variação nos fatores explicativos é acompanhada por uma variação nos níveis de *disclosure* no mesmo sentido ou em sentido oposto. A partir dessa análise, pode-se aceitar ou rejeitar a questão de pesquisa.

O modelo descrito nesta pesquisa levou em consideração a significância p-valor ao nível de significância de 1%. Assim, o resultado desse teste indica que o modelo não é restrito, ou seja, é significativo, com probabilidade de erro estatístico muito próximo de zero.

Na Tabela 1 é apresentada a estatística descritiva das principais variáveis utilizadas na pesquisa e os resultados das regressões para geração dos *accruals* discricionários.

Equação:

$$\frac{ACT_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 \left[\frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[\frac{\Delta REC_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[\frac{\Delta IMOB_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{3i} \left[\frac{\Delta ROA_{it}}{A_{it-1}} \right] + \sum_{n=1}^{18} \beta_{m.SETOR_i} + \varepsilon_{it}$$

A Tabela 1 Variável dependente: *accruals* discricionários

ANO	2010			2011			2012		
	Coefic.	t	P-value	Coefic.	t	P-value	Coefic.	t	P-value
β_0	86,360	6,060	0,000***	4,066,0	7,460	0,000***	250,340	10,300	0,000***
β_1	-0,990	-0,321	0,800	0,423	-0,290	0,777
β_2	-0,100	-4,410	0,000***	-0,117	-3,350	0,001***	-0,012	-3,200	0,002***
β_3	0,650	26,580	0,000***	0,339	8,710	0,000***	0,145	6,970	0,000***
Dummy Setor	SIM			SIM			SIM		
Nº Observ.	264			270			263		
Estatística-F	0,00			0,00			0,00		
R ²	0,80			0,43			0,59		

ACT_{it} = Accruals totais da empresa I no ano t. ΔREV_{it} = Mudança na receita da empresa I entre os anos t e t-1.

ΔREC_{it} = Mudança de recebíveis da empresa I entre os anos t e t-1. $\Delta IMOB_{it}$ = Imobilizado bruto, e da empresa I no ano t. ΔROA_{it} = Retorno sobre ativos da empresa I no ano t. A_{it-1} = Ativos totais da empresa i no final do

ano t-1. $\sum_{n=1}^{18} \beta_{m.SETOR_i}$ = Controle pelo número de Setor de 1 a 18 ε_{it} = Accruals residuais.

Nota. Fonte: Elaborado pelo Autor

***, estatisticamente significativa ao nível de 1%

Na Tabela 2 é apresenta a estatística descritiva dos *accruals* discricionários.

ANO	ANO	nº observações	Média	desvio padrão	mínimo	Máximo
discric2010	2010	264	-0,004	0,127	-0,875	0,507
discric2011	2011	270	-0,003	0,157	-1,114	0,509
discric2012	2012	263	-0,002	0,150	-1,618	0,831
Discric	2010-2012	797	-0,003	0,146	-1,618	0,831
Discricabs		797	0,776	0,123	0,000	1,618

Resultado da regressão referente ao período de 2010 a 2012 – Relatórios de Sustentabilidade.

Equação:

$$RS_{it} = \alpha + \beta_0 TAM_{it} + \beta_1 ISE_{it} + \beta_2 DISCR_{it} + \beta_3 NG1_{it} + \beta_4 NG2_{it} + \beta_5 NMERC_{it} + \beta_6 ALTIMPAC_{it} + \sum_{n=1}^{18} \beta_{m.SETOR_i}$$

TABELA 3 Variável dependente: Relatório de Sustentabilidade e variável independente, TAM, ISE, DISCR, NG1, NG2, NMERC e ALTIMPAC.

Variáveis	Coefic.	P-value
$\beta_0 TAM$	0,652*	0,000***
$\beta_1 ISE$	3.311,00*	0,000***
$\beta_2 DISCR$	-5,702*	0,006***

β_{a} NG1	2,063*	0,000***
β_{a} NG2	0,030	0,946
β_{a} NMERC	0,585**	0,029
β_{a} ALTIMPAC	14,077	0,982
Dummy Setor	SIM	
Nº Observações	797	
R ²	0,4198	

Nota. Fonte: Elaborado pelo Autor

***, ** estatisticamente significante aos níveis de 1% e 5%

No modelo de regressão relativo ao nível de *disclosure* voluntário sustentável que consolida as dimensões econômica, ambiental e social, identificou-se significância nas variáveis P de tamanho, ISE, DISCR e NG1 (Tabela 3). Destaca-se que o P de NG2, novo mercado e alto impacto mostraram-se uma relação negativa inversa àquela relativa ao nível de *disclosure*, ao nível de 1% de significância.

A variável de controle tamanho apresentou significância estatística no período da amostra, demonstrando uma relação positiva nos níveis de *disclosure*, sinalizando que as empresas de maior porte apresentam maiores níveis de *disclosure* econômico, ambiental, social e sustentável, e, portanto, divulgam estas informações.

Esses resultados corroboram os estudos de Reverte (2009), Prado et al. (2009), Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2010) e Batres, Miller e Pisani (2010), que também encontraram relação estatisticamente positiva entre o nível de *disclosure* e o tamanho, justificando o incentivo econômico de que as empresas maiores tendem a ser mais organizadas no seu gerenciamento e na sua operacionalização e, conseqüentemente, possuem profissionais bem qualificados, possibilitando-lhes produzir informação com mais qualidade, já que as empresas com maior Receita Líquida (variável tamanho) apresentaram maiores níveis de *disclosure* voluntário sob o enfoque da sustentabilidade.

Já quanto aos *accruals* discricionários percebe-se que estão positivamente correlacionados com o relatório de sustentabilidade, demonstrando que empresas que gerenciam menos os seus resultados, possuem grande probabilidade de divulgar informações de cunho ambiental, conseqüentemente, maior informação contábil, confirmando a questão de pesquisa anteriormente formulada, e corroborando com os achados na pesquisa de Murcia e Wuerges (2011), e diferentemente dos achados de Sun et al., (2010).

A variável ISE do modelo demonstrou que a participação de empresas nesta carteira possuem estatisticamente níveis significativos de confiança proposto nesta pesquisa. Ressalta-se que está positivamente correlacionadas com o volume de *disclosure* ambiental de ações sustentáveis. Indicando que companhias maiores e presentes no ISE divulgam mais informações ambientais.

Isso pode ocorrer em face de que empresas participantes no ISE apresentam maior *disclosure* ambiental, uma vez que este índice, segundo a BM&FBOVESPA (2007), representa uma carteira de empresas comprometidas com a responsabilidade social e a sustentabilidade ambiental, podendo contribuir para a atribuição de uma maior *accountability* no que tange à divulgação da relação da empresa com o meio ambiente.

As empresas com atividade operacional de maior impacto ambiental, Nível de Governança 2, e as empresas do Novo Mercado apresentam maiores níveis de *disclosure* voluntário sob o enfoque da sustentabilidade, no entanto, os resultados vão de encontro

com as pesquisas de KPMG (2005), Reverte (2009), Murcia (2009), Albers e Günther (2010) e Ciofi (2010), os quais constataram que as empresas com atividade operacional de maior impacto ambiental e pertencente aos atributos de governança corporativa apresentam maiores níveis de *disclosure* voluntário, apenas no aspecto ambiental.

Pode-se sugerir que as empresas que atuam em setores de maior impacto ambiental e dos níveis de governança precisam realizar um esforço maior para viabilizar uma conciliação entre o resultado operacional e a preservação do meio ambiente, sofrendo maior pressão dos *stakeholders*, em comparação com as empresas com atividade operacional de menor impacto ambiental. Essa postura afetaria potencialmente apenas as práticas de divulgação voluntária de informações ambientais, não influenciando o *disclosure* de informações econômicas, sociais e, conseqüentemente, sustentáveis, mas por outro lado, corrobora com a pesquisa de Rover et al. (2012).

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os dados estatísticos desta pesquisa revelam existir uma relação significativa entre *disclosure* voluntário de ações sustentáveis e gerenciamento de resultados, dada à coerência dos resultados e a significância do coeficiente.

Quanto à questão da pesquisa anteriormente formulada, foi confirmada nesse estudo, pois os resultados indicam que companhias com menores níveis de gerenciamento de resultados têm maior probabilidade de divulgarem voluntariamente o relatório de sustentabilidade. Haveria, portanto, relação positiva entre a evidenciação de ações sustentáveis e a qualidade da informação contábil, mesmo após controle por tamanho, *accruals*, governança corporativa, e impacto ambiental.

Os resultados demonstram que as empresas que divulgam relatórios de sustentabilidade possuem ações mais seguras e ou conservadoras, e, por isso são propensas a menores riscos do que as empresas que não os divulgam, oportunizando aos *stakeholders* melhores oportunidades para recuperarem os investimentos, contribuindo para a redução da assimetria informacional.

A pesquisa corrobora com os achados de Prior et al. (2008) sugerindo que o aumento na divulgação dos relatórios de ações sustentáveis seria usado para dificultar o gerenciamento de resultados.

Com relação às contribuições, esta pesquisa contribui com a acadêmica no que tange a relação positiva evidenciada da relação entre o *disclosure* voluntário de ações sustentáveis e o gerenciamento de resultados, pois apesar do intenso volume de pesquisas internacionais e nacionais, isoladamente sobre os dois temas; poucas abordam esta relação em conjunto.

Cabe ressaltar, que os resultados encontrados não permitem conclusões definitivas sobre a relação entre gerenciamento de resultados e *disclosure* voluntário de ações sustentáveis, pois existem limitações na pesquisa, tais como: tamanho da amostra, modelo implementado e o período da pesquisa.

Assim, futuras pesquisas poderão utilizar modelos mais completos, aumentar o período da mostra, inserir mais observações, testar outras questões de pesquisa, Teorias, por exemplo, Teoria dos Jogos, comparar os indicadores da BM&FBOVESPA com os de outros países, por exemplo, Dow Jones, que poderão contribuir para conhecimento pleno sobre as variáveis melhorando o poder explicativo.

REFERÊNCIAS

ABOODY, David; HUGHES, John; LIU, Jing. Earnings quality, insider trading, and cost of capital. **Journal of Acco. Research**. Journal of Accounting Research, Chicago, EUA. 43, n. 5, p. 651–673, 2005.

BM&FBOVESPA. Mercado: Ações – Índices. 2010. Recuperado de: <<http://bovespa.com.br>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

_____. Novo valor: sustentabilidade nas empresas – Como começar, quem envolver e o que priorizar. Recuperado de <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/guia-de-sustentabilidade.pdf>>. Acesso em: 11/12/2013.

_____. **Índice de Sustentabilidade Empresarial – Metodologia Completa**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE.pdf>>. Acesso em 27 dez. 2013.

BUFONI, André Luiz. Investimentos sociais externos: indícios de uma empresa ambientalmente proativa. In: AnpCONT, 4, 2010. Natal/RN. **Anais...** AnpCONT, Natal/RN, 6 á 8, jun., 2010.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, Chicago, EUA, v. 32, p. 237-333, 2001.

CARDOSO, R.; MARTINEZ, A. Gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais. In: Encontro da ANPAD - ENANPAD, 30, 2006. Salvador. **Anais...** ANPAD, Rio de Janeiro, 2006.

CHIH, H., SHEN, C. KANG, F. Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: some international evidence, **Journal of Business Ethics**. Espanha, vol. 79, pp. 179-98, 2008.

COELHO, A. Carlos; LIMA, Iran S. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. **R. Adm.** São Paulo, v. 44 n.3, p. 207-221, jul./ago/set. 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Ofício-circular CVM/SNC/SEP nº 01/2007. **Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas**. 2007.

CORRÊA, Michael Dias; ANTONONOVZ, Tatiane; PANHOCA, Luiz; ESPEJO, Márcia Maria S. Bortolucci. Relação entre o nível de divulgação ambiental e o desempenho ambiental das empresas componentes do índice BOVESPA. In: Encontro da ANPAD - ENANPAD, 25 e 29, Set. 2010, Rio de Janeiro, RJ, **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, set. 2010.

COSTA, F. Moraes; DUTRA, E. Silva. O Impacto Do Gerenciamento de Resultado No Conservadorismo Contábil: Evidências No Mercado Brasileiro. In: EnANPAD, 31, 2013, Rio de Janeiro, RJ. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2013.

CUNHA J. V. Alves; RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista Administração Eletrônica**, São Paulo, v.1, art. 6, Jan. 2008.

CZESNAT, Aline Fernandes de Oliveira; MACHADO, Denise Del Pra Netto. Legitimação na evidenciação de informações socioambientais nas empresas de telecomunicações listadas na Bovespa. In: AnpCONT, 4, 2010. Natal, RN. **Anais... NATAL**, RN, 06-08, jun. 2010.

DECHOW, P., SLOAN, R., SWEENEY, A. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC, **Contemporary Accounting Research**, Canada, 13, pp. 1-36, 1995.

DYE, Ronald. An evaluation of essays on disclosure and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, Nova York, EUA, v. 32, p. 181-235, 2001.

EUGÊNIO, Teresa. Avanços na divulgação de informação social e ambiental pelas empresas e a Teoria da Legitimidade. **Revista Univ. Contábil**. Blumenau. v. 6, nº 1, p.102-118, 2010.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**. Chicago, EUA. v.31, p. 255-307, 2001.

FRANCIS, Jere R.; KHURANA, Inder K.; PEREIRA, Raynolde. Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. **The Accounting Review**. EUA, v. 80, n. 4, p. 1125- 1162, out. 2005.

GRAY, Rob. Taking a long view on what we now know about social and environmental accountability and reporting, **Electronic Journal of Radical Organisation Theory**, Escócia, UK, 1-31, 2005.

GRAY, R.; BEBBINGTON, J. **Accounting for the environmental**. 2 ed. Londres: Sage, 2001.

GROSSMAN, S.; STIGLITZ. On the impossibility of informationally efficient markets. **The American Economic Review**, Chicago, EUA, v. 70, p. 393-408, 1980.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E ECONÔMICAS - IBASE. **Balanco Social**. Disponível em: <<http://www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm>>. Acesso em: 15 jan. 2012.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Fin. Economics**, Chicago, EUA, v. 3, p. 305-360, 1976.

KOTHARI, S.P., Leone, A. and Wasley, C. (2005), "Performance matched discretionary accrual measures", **Journal of Accounting and Economics**, Chicago, EUA, v. 39 No. 1, pp. 163-97.

KPMG. International survey of corporate responsibility reporting 2005. Disponível em: <www.kpmg.com.au/Portals/0/KPMG%20Survey%202005_3.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2013.

LIU, X.; ANBUMOZHI, V. Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies. **Journal of Cleaner Production**, Amsterdam, Chicago, EUA, v.17, n.6, p.593-600, Abr. 2009.

LOPES, Alessandro B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINEZ, Antonio L. Detectando earnings management no Brasil: estimando as acumulações discricionárias. *Revista Cont. Fin. USP*, São Paulo. 2008, p. 7-17, jan/abr.

MARTINEZ, Antônio L.; FARIA, Mariana P. Emissão de debêntures e earnings management no Brasil. In: *EnANPAD*, 31, 2007, Rio de Janeiro, RJ. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

MARTINS, G.A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2^aed. São Paulo: Atlas, 2000.

MCGUIRE, J., SUNDGREN, A. SCHNEEWEISS, T. Corporate social responsibility and firm financial performance. **Academy of Management Journal**, 31, pp. 854-872, 1988.

MURCIA, F. **Fatores Determinantes do Nível de Disclosure Voluntário de Companhias Abertas no Brasil**. 2009. 186 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2009.

MURCIA, Fernando Dal-Ri, WUERGES, Artur. Escolhas Contábeis no mercado brasileiro: Divulgação voluntária de informações versus gerenciamento de resultados. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v.7, n° 2, p. 28-44, abr./jun., 2011.

NUNES, Julyana G; TEIXEIRA, Aridélmo J. C. NOSSA, Valcemiro. Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. In: Encontro da ANPAD - ENANPAD, 33, set, 2009, São Paulo, SP.. **Anais...** São Paulo, 2009.

PAULO, Edilson. Gerenciamento de resultados e a oferta pública de ações pelas companhias abertas brasileiras. In: Encontro da ANPAD - ENANPAD, 30, 2006, Salvador. **Anais...** Rio de Janeiro, 2006.

_____, Edilson; Martins, Eliseu; CORRAR, L João. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **RAE**. vol. 47, n° 1. 2009.

PRADO, José M. L. Factors influencing the disclosure of green house gas emissions in companies world-wide. **Management Decision**, Espanha, v. 47, p. 1.133-1.157, 2009.

PRIOR, Diego; JORDI Surroca; JOSEP A. Tribo. Earnings management and corporate social responsibility. **Business economics Series**, Madri, Espanha, 06, Set. 2007, pp. 1-42.

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

REY, M. Juan. Gerenciamento de Resultados Baseado em Escolhas Contábeis e por Decisões Operacionais: estudo do impacto da lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras emissoras de ADRS. In: Encontro da Associação Nacional de pós-graduação em administração, 36. 2012, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2012.

RIBEIRO, M.S.; LISBOA, L.P. Balanço social: instrumento de divulgação da interação da empresa com a sociedade. In: Encontro da Associação Nacional de pós-graduação em administração, 23. 1999, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 1999.

ROVER, Suliani; TOMAZZIA, Eduardo Cardeal; MURCIA, Fernando Dal-Ri; BORBA, José Alonso. Explicações para a divulgação ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, São Paulo, v.47, nº 2, p. 217-230, abr./maio/jun. 2012.

SALAMA, A. A note on the impact of environmental performance on financial performance, **Structural Change and Economic Dynamics**, Chicago, EUA,16, pp.413-421, 2005.

SILVA, F. A informação financeira e o meio ambiente. In: SEMANÁRIO ECONÓMICO. **Anais...** Portugal, 1997.

SUN, N; SALAMA, A; HUSSAINEY, K; and HABBASH, M. Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management, **Managerial Auditing Journal**, Durham, UK, v. 25 nº, 7, p. 679-700, 2010.

VERRECHIA R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, **Amsterdam**, v. 32, nº 13, p. 97-180, dez. 2001.