

Análise do comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais no contexto do índice de sustentabilidade empresarial -ISE

DOI: 10.4025/enfoque.v37i4.36458

Estephanye Paganotti da Cunha

Mestre em Ciências Contábeis
Universidade Federal do Espírito Santo – UFES
E-mail: estephnaye@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-5283-2894>

Gabriel Moreira Campos

Doutor em Ciências Contábeis
Universidade Federal do Espírito Santo – UFES
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - PPGCON
E-mail: gabriel.campos@ufes.br
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-1140-6570>

Recebido em: 27.03.2017

Aceito em: 08.03.2018

2ª versão aceita em: 13.03.2018

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar o comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais de companhias não financeiras listadas na BM&FBOVESPA, dentre as quais, empresas que fizeram parte da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE no período de 2005 a 2015. A detecção de gerenciamento de resultados por decisões operacionais se dá por meio dos resíduos (erros) da regressão, que representam um nível anormal das atividades reais da empresa, sendo, assim, uma *proxy* para essa forma de gerenciamento (PAULO, 2007). Trata-se, de um estudo exploratório, no qual as *proxies* de gerenciamento de resultados cujos comportamentos aqui são analisados, tornam-se as variáveis dependentes da parte confirmatória da pesquisa, abordada em outro artigo científico. Em revisão da literatura nessa temática, constatou-se que existe uma lacuna na investigação sobre gerenciamento de resultados no contexto da sustentabilidade corporativa. Assim, para a realização deste estudo, utilizou-se uma amostra de 204 companhias, no período de 2005 a 2015, e coletadas por meio do sistema *Comdinheiro*. Para a operacionalização da pesquisa, adotou-se uma análise qualitativa, em que calculou o grau de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais e verificou seu comportamento, através de análise gráfica. Os resultados sugerem que as empresas inseridas na carteira ISE apresentam maiores graus de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, corroborando aos achados no estudo de Silva (2014).

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados, Decisões operacionais; Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE; Sustentabilidade corporativa.

Analysis of the income smoothing degrees behavior by operational decisions in the context of the corporate sustainability index

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the behavior of degrees of smoothing income through operational decisions of non-financial companies listed on the BM & FBOVESPA, among which, companies that were part of the Corporate Sustainability Index (ISE) portfolio from 2005 to 2015. Detection of income smoothing by operational decisions occurs through regression residuals (errors), which represent an abnormal level of the company's actual activities, thus being a proxy for this form of management (PAULO, 2007). It is an exploratory study, in which the income smoothing proxies whose behaviors are analyzed here,

become the dependent variables on the confirmatory part of the research, discussed in another scientific article. In a review of the literature on this subject, it was verified that there is a gap in research on income smoothing in the context of corporate sustainability. Thus, for the accomplishment of this study, a sample of 204 companies was used, from 2005 to 2015, and collected through the Comdinheiro system. For the operationalization of the research, a qualitative analysis was adopted, in which it calculated the degree of income smoothing through operational decisions and verified its behavior through graphic analysis. The results suggest that the companies included in the ISE portfolio present higher degrees of management of results by operational decisions, corroborating the findings in the study by Silva (2014).

Keywords: Income smoothing, Operational decisions, Corporate Sustainability Index.

1 INTRODUÇÃO

Os gestores para gerenciarem os resultados, podem recorrer às atividades socioambientais a fim de confundir a atenção das partes interessadas e garantir seus interesses (CHIH; SHEN, KANG, 2008; PRIOR; SURROCA; TRIBÓ, 2008). Nesse sentido, segundo Prior, Surroca e Tribó (2008), a sustentabilidade corporativa pode ser adotada para dar aos *stakeholders*, a impressão de que a empresa é transparente, quando, na verdade, realiza gerenciamento de resultados.

O gerenciamento de resultados pode ser entendido como um conjunto de práticas oportunistas que os gestores utilizam para valorizar determinados aspectos que lhes são favoráveis, como o lucro, mas, distorcendo a realidade financeira da organização (HEALY; WAHLEN, 1999; DECHOW; SKINNER, 2000; HORISON; NUGRAHANTI, 2014). Além disso, o gerenciamento de resultados pode ocorrer por *accruals* ou por decisões operacionais, e o que diferencia as duas manipulações é seu impacto no fluxo de caixa e nas atividades operacionais da entidade.

A prática de gerenciamento por decisões operacionais, como ferramenta de manipulação, recebeu pouca atenção na literatura, enquanto manipulações por *accruals* têm sido intensamente discutidas nas últimas décadas (GE, 2010). O estudo de Roychowdhury (2006) proporcionou grandes contribuições às pesquisas relacionadas a manipulações operacionais, ao apresentar evidência da manipulação de atividades operacionais por vendas, por despesas discricionárias e pelos custos de produção no mercado de capitais norte-

americano.

Entretanto, os dois tipos de gerenciamento de resultados têm sido pouco explorados dentro do contexto de sustentabilidade corporativa (HELTZER, 2011). No Brasil, as pesquisas que abordam a relação entre gerenciamento de resultados e sustentabilidade corporativa se encontram em fase inicial, destacando-se os estudos de Silva (2014) e Beuren e Rodrigues Junior (2014), cujo foco foi dado ao gerenciamento por *accruals*.

Por isso, considerando o estágio inicial em que se encontra a pesquisa sobre a relação entre gerenciamento de resultados e sustentabilidade corporativa no Brasil, é objetivo deste estudo investigar, exploratoriamente, o comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais no contexto do ISE, como base para outro estudo confirmatório sobre a relação entre gerenciamento de resultados com base em decisões operacionais e fatores de sustentabilidade corporativa.

Sustentabilidade corporativa é a capacidade de a organização desenvolver suas atividades, tendo consciência do impacto sobre o capital natural, social e humano (ACCOUNTABILITY, 1999), e as organizações necessitam atender à crescente demanda da sociedade em adotar comportamentos sociais e ambientais (MILNE; TREGIDA; WALTON, 2009; FARONI et al., 2010). Entretanto, caso o desempenho socioambiental seja deficiente nas organizações, sua imagem e valor de mercado podem ser afetados (RIBEIRO, 2006; JONES, 2010; FERNANDES, 2013).

Além disso, a pressão exercida por parte da sociedade, segundo Villiers, Rinaldi e Unerman (2014), levou organizações a demonstrarem voluntariamente suas informações socioambientais, por meio de Relatórios de Sustentabilidade (RS). Além de seus acionistas, as empresas visam informar um conjunto maior e mais diversificado de partes interessadas não acionárias (IOANNOU; SERAFEIM, 2016), que segundo Dias Filho (2007) é explicado pela Teoria da Legitimidade.

A Teoria da Legitimidade assume que a organização necessita da aceitação da sociedade, e esta requer serviços de acordo com suas necessidades. Assim, a empresa mantém um contrato social com a sociedade, no qual se compromete a realizar ações de acordo com a demanda da sociedade, em troca da aprovação dos seus objetivos e de sua sobrevivência social (GUTHRIE, PARKER, 1989).

Com o objetivo de equilibrar a divulgação dos fatores ambientais, sociais e econômicos da organização, indicadores de sustentabilidade corporativa passaram a ser construídos (MARCONDES; BACARJI, 2010). No Brasil, a BM&FBOVESPA, criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) para fornecer informações com maior confiança e transparência aos usuários. Outro mecanismo de orientação para as empresas divulgarem seu desempenho social e sustentável é dado por meio da *Global Reporting Initiative* (GRI), que fornece indicadores divididos em três categorias: econômica, ambiental e social.

Logo, esta pesquisa busca analisar o comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais das companhias no contexto do ISE. Assim, considerando o interesse das organizações em adotar práticas sustentáveis para atender seus *stakeholders*, e diante da possibilidade de realização de gerenciamento de resultados pelos gestores, no que tange aspectos de sustentabilidade corporativa, conforme abordado por Heltzer (2011), este estudo tem como problema de pesquisa a seguinte questão: **Qual o comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais no contexto do Índice de Sustentabilidade Empre-**

serial - ISE?

Sendo assim, este estudo mostra-se relevante pois busca verificar se empresas sustentáveis apresentam menores graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais. Caso essa hipótese seja confirmada, a aplicação de sustentabilidade corporativa pode ser usada como estratégia para redução de práticas de gerenciamento de resultados nas empresas. Além disso, das pesquisas brasileiras sobre a relação entre gerenciamento de resultados e fatores de sustentabilidade corporativa, essas são enfatizadas manipulações por *accruals* e não envolvem discussão teórica a respeito da possível origem na relação entre essas temáticas. Já este estudo tem como foco o gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais e sustentabilidade corporativa, contemplando a Nova Sociologia Institucional (NSI) como fundamentação teórica necessária para ligar gerenciamento de resultados e sustentabilidade corporativa.

2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR DECISÕES OPERACIONAIS

A prática de gerenciamento de resultados na concepção de Schipper (1989, p.92) é “[...] *a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtain some private gain [...]*”, e essa temática passa por um dos pilares da contabilidade, o regime de competência. Nele, mesmo que a companhia efetue uma compra que será paga no próximo mês, o reconhecimento dessa compra deverá ocorrer no momento em que a transação foi efetuada, diferente do regime de caixa, que considera o momento do pagamento da transação realizada. Assim, o valor que não é transformado em caixa imediatamente é chamado de *accrual*, e refletem uma característica da informação contábil útil para os usuários da contabilidade e partes interessadas (DECHOW, 1994). Podem ser divididos em dois tipos: os não discricionários e os discricionários.

Os *accruals* não discricionários são inalterados pelo gestor, seja em seu valor ou período de realização

e por isso não é dada margem para manipulações. Já os discricionários, podem ser alterados pelos gestores, dentro da flexibilidade permitida pelos padrões contábeis, diante da incerteza de alguns eventos, que podem afetar a companhia (HEALY, 1985).

As manipulações realizadas por parte da gestão afetam, principalmente, a transparência da empresa para com seus *stakeholders*, afinal o poder discricionário exercido pelo gestor sobre os números contábeis com ou sem restrição, pode maximizar o valor da firma ou ser oportunista (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Nessa lógica, o gerenciamento de resultados ou manipulações, segundo Healy e Wahlen (1999), podem ocorrer de duas maneiras, que são: (i) por *accruals* discricionários ou *accruals earnings management* (AEM) e por (ii) gerenciamento de resultados por manipulações operacionais ou *operating (or real) earnings management* (OEM).

A manipulação de atividades operacionais ocorre quando as decisões dos gestores desviam as operações normais da entidade, com o objetivo de atingir determinadas metas de desempenho no resultado (GUNNY, 2005; ROYCHOWDHURY, 2006; PAULO, 2007). Para Ge (2010), esse tipo de manipulação é mais difícil de ser detectado pelos acionistas, auditores ou reguladores. Além disso, Roychowdhury (2006) salienta que a manipulação das atividades operacionais afeta o fluxo de caixa da empresa e pode também influenciar os *accruals* discricionários. Logo, o que diferencia o gerenciamento por manipulações operacionais em relação ao *accruals*, é seu impacto no fluxo de caixa e nas atividades operacionais da entidade, conforme o Quadro 1.

Além das distinções apresentadas no Quadro 1, o momento da prática de gerenciamento de resultados é outro ponto que se diferencia entre os tipos de manipulações. Enquanto o gerenciamento de resultados por decisões operacionais acontece ao longo do exercício, com base na percepção dos gestores e de que forma as atividades relativas ao negócio da empresa se desdobram ao longo do ciclo operacional, no que tange à manipulação

pelos *accruals*, é realizada principalmente entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações financeiras (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JUNIOR, 2014). Na mesma linha, Chen (2009) enfatiza que ao longo do exercício, os gestores fazem a análise do resultado das atividades operacionais realizadas e verificam o total a ser lançado a título de gerenciamento pelos *accruals*.

Cabe ressaltar que a prática de gerenciamento de resultados é motivada por determinados incentivos, que podem ser classificados em: a) incentivos relacionados ao mercado de capitais, b) incentivos contratuais e c) incentivos relacionados à regulação e ao custo político (MARTINEZ, 2001). O incentivo relacionado ao mercado de capitais, por exemplo, a informação contábil utilizada por investidores e analistas de mercado para a avaliação de ações, pode gerar um incentivo aos gestores das organizações para alterarem os resultados na tentativa de influenciar o desempenho dos títulos no curto prazo. Em contrapartida, o acompanhamento de analistas pode agir como uma ferramenta de monitoramento e detecção de manipulações (HEALY; WAHLEN, 1999).

Diante disso, questiona-se o surgimento da prática gerenciamento de resultados e o que de fato a motiva, e de que forma a teoria poderia explicar o efeito da sustentabilidade corporativa no gerenciamento de resultados da companhia. A resposta pode ser encontrada na Nova Sociologia Institucional (NSI), que considera a dimensão de instituição com base em fatores culturais e cognitivos, enfatizando os conceitos compartilhados que constituem a natureza da realidade social e têm como objetivo explicar os fenômenos organizacionais de como e por que as estruturas e processos organizacionais tornam-se legitimados, e as consequências nos resultados planejados para as organizações (SCOTT, 2001; CALDAS; FACHIN, 2005).

Quadro 1 - Exemplos de práticas de gerenciamento de resultado

	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	
	Mediante <i>Accruals</i>	Mediante Manipulação Operacional
EXEMPLOS DE PRÁTICAS	<ul style="list-style-type: none"> • Reconhecimento muito elevado de provisões; • Aceleração das despesas de depreciação; • Evitar ou reduzir o reconhecimento de provisões; • Reconhecimento de receitas apenas quando da cobrança; • Adiar despesas; • Reduzir as cotas de depreciação e amortização; e • Reconhecimento de receitas durante a produção. 	<ul style="list-style-type: none"> • Diminuição das receitas pela postergação do envio de vendas já realizadas; • Aceleração do processo de vendas e/ou geração de vendas insustentáveis por meio de aumento dos descontos (temporário) sobre o preço, ou diminuição das restrições de crédito aos clientes; • Acelerar ou adiar os gastos associados à propaganda e publicidade, treinamento, P&D e manutenção; • Redução dos custos dos produtos vendidos por meio do aumento dos níveis de produção, fazendo com que os resultados contábeis aumentem no período; • Aumentar despesas de natureza não operacional (banquetes, bingos, doações); e • Aumentar receitas não operacionais pela venda de Ativos da empresa.

Fonte: Martinez (2001, p. 14) e Paulo (2007, p. 63).

Os gestores, portanto, podem praticar gerenciamento de resultados por incorporar as práticas e procedimentos que estão institucionalizados na sociedade, no entanto, essa mudança está mais voltada para a obtenção de legitimidade perante a sociedade do pela eficiência (MEYER; ROWAN, 1977). Ou seja, as companhias importam sua estrutura organizacional do ambiente externo, tais como: Estado, profissões, organizações de sucesso e reproduzem os procedimentos, regras e estruturas que aumentam sua legitimidade externa (CARRUTHERS, 1995). Esse comportamento faz com que as estruturas das organizações tendam a ser similares e o foco do argumento institucional recai no processo de isomorfismo (BECKERT, 1999), que significa a semelhança estrutural entre as organizações. Essa semelhança de estrutura é explicada em organizações que utilizam a sustentabilidade corporativa para se legitimar perante a sociedade, isso será abordado mais detalhadamente no próximo tópico.

2.1 SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA

Com maior evidência dos impactos sociais e ambientais decorrentes da atividade humana, o papel do desenvolvimento sustentável como princípio organizador em uma variedade de

contextos políticos ganhou mais atenção (BEBBINGTON; LARRINAGA, 2014). No entanto, a definição de desenvolvimento sustentável ainda é vaga na literatura, o que tem gerado constantes debates e diferentes conceitos (TINOCO; KRAEMER, 2011; CAMPOS, 2012; EDGLEY; JONES; ATKINS, 2015).

Como definição, o desenvolvimento sustentável é o desenvolvimento de algo que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras a satisfazerem aquilo que precisam (UNWCED, 1987). Na visão de Aras e Crowther (2008), os autores geralmente abordam o conceito de desenvolvimento sustentável como sinônimo ao de sustentabilidade corporativa.

Sendo assim, sustentabilidade corporativa pode ser definida como “[...] é a capacidade de uma organização ou sociedade para desenvolver suas atividades indefinidamente, tendo a noção do seu impacto sobre o capital natural, social e humano.” (ACCOUNTABILITY, 1999, p.157). Essa definição corrobora Marrewijk (2003), que aponta como um modelo de gestão de negócio baseado no tripé da sustentabilidade *Triple Bottom Line* (TBL): pessoas (*people*), lucro (*profit*) e planeta (*planet*).

Além disso, faz parte da sustentabilidade corporativa “[...] a transparência nos propósitos e na postura da empresa, considerando as necessidades e expectativas dos *stakeholders*” (BM&FBOVESPA, 2011, p. 45). Nessa lógica, é interessante salientar que a consciência sustentável associa os conceitos de produto seguro e de qualidade, ou seja, a organização passa a ter uma imagem melhor para a sociedade e isso pode ser mensurado em ganhos financeiros. Segundo Young (2001), muitas empresas relacionam a sustentabilidade com parcerias empresarias, pois, empresas de grande e médio porte competem em mercados internacionais nos quais os padrões ambientais são extremamente altos.

2.2 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

Os investidores institucionais têm buscado informações a respeito do desempenho das empresas em questões socioambientais, assim como maior procura por investimentos com esse foco, por meio de veículos tradicionais ou de fundos de *private equity* e *venture capital* (SIMONETTI et al., 2012, p. 12). No mesmo sentido, Ribeiro (2005) salienta o fato de os investidores estarem cientes de que a má postura socioambiental das empresas pode colocar em risco o retorno das aplicações de recursos, além de terem à sua disposição um conjunto significativo de metodologias para a avaliação da sustentabilidade de empresas, a fim de assegurar a redução dos riscos de tomar decisões inadequadas, notadamente pelo fato de tais metodologias serem respaldadas por instituições internacionais (CAMPOS, 2012, p. 94).

No cenário brasileiro, com o objetivo de acompanhar o desempenho das empresas que buscam melhores práticas de sustentabilidade, e satisfazer as necessidades dos investidores, a BM&FBOVESPA criou alguns índices financeiros para indicar aos *stakeholders* e gestores, o retorno econômico associado aos critérios sociais e ambientais, o ISE (MARCONDES; BACARJI, 2010).

O ISE desempenha papel relevante na visão de Marcondes e Bacarji (2010), para os autores, os investidores com preocupações éticas encontram

no ISE as informações para avaliar as empresas comprometidas com a sustentabilidade e pode compará-las, de acordo com fatores relevantes para os investidores, como qualidade, compromisso, transparência e desempenho.

A construção do ISE foi com base no conceito de TBL e indicadores de governança corporativa, características gerais e natureza do produto. A participação das empresas no índice é de caráter voluntário e o método de seleção das empresas é realizado por meio de questionários, que são revisados anualmente (MARCONDES; BACARJI, 2010; SIMONETTI et al., 2012). Além disso, a composição do ISE se dá pelas ações e Certificado de Depósito de Ações (UNITS) exclusivamente de ações de companhias listadas na BM&FBovespa, não estando incluídos: as *Brazilian Depository Receipt* (BDR) e ativos de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial, regime especial de administração temporária ou intervenção.

Para compor o ISE, segundo BM&Fbovespa (2015), são selecionadas empresas que atendam cumulativamente aos critérios como estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, ocupem as 200 primeiras posições, ter presença em pregão de 50% (cinquenta por cento) no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores; não ser classificado como *Penny Stock*, uma vez que um ativo de uma empresa atenda aos critérios de inclusão acima, todas as espécies de sua emissão participarão da carteira do índice, desde que estejam entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), representem em conjunto 99% (noventa e nove por cento) do somatório total desses indicadores. (BM&FBOVESPA, 2015, p. 3-4).

A estrutura do questionário, conforme Marcondes e Bacarji (2010), contém quatro fases, sendo eles: a dimensão, critério, indicador e pergunta. Já as dimensões da ISE estão divididas em: geral, natureza do produto, governança corporativa, econômico-financeira, ambiental, social e mudanças climáticas.

Esse interesse das empresas em aplicar mecanismo de sustentabilidade corporativa e de transparência aos *stakeholders*, como o ingresso na carteira ISE, tem sua explicação na Teoria da Legitimidade, subjacente da Nova Sociologia Institucional (NSI), defende que as empresas usam as informações prestadas para legitimar o “contrato” implícito existente com a sociedade, e devem agir de forma socialmente responsável (O’DONOVAN, 2002). No entanto, se as demandas da sociedade não forem atendidas, o contrato é rompido e a empresa tem sua sobrevivência ameaçada (DEEGAN, 2002).

Como a divulgação de relatórios de sustentabilidade no Brasil e a participação de companhias na seleção da carteira ISE são voluntárias, a teoria da legitimidade é o recurso teórico que explica esse comportamento. No mesmo sentido Deegan (2002), salienta as razões que podem levar as companhias a divulgarem voluntariamente suas informações ambientais está: o desejo de cumprir requisitos legais, a racionalidade econômica, a crença na responsabilidade de relatar informação ou prestar contas, o atendimento às expectativas da comunidade e ameaças à legitimação da empresa.

Para Meyer e Rowan (1977), quando o contexto organizacional está inserido, reflete valores, normas e comportamentos institucionalizados, as organizações naturalmente reproduzem práticas organizacionais iguais, a isso se dá o isomorfismo. Já para DiMaggio e Powell (1983), o isomorfismo é o reflexo das pressões competitivas que obrigam as organizações a se adaptarem para se manterem no mercado, ainda segundo os autores, com a prática do isomorfismo, as organizações inseridas em ambientes institucionais se legitimam e se adaptam aos ambientes, mas não em busca de eficiência, e sim de legitimação.

Assim, fazendo um paralelo com o interesse voluntário das companhias em ingressar na carteira da ISE, esse comportamento pode ser justificado pela necessidade de as organizações se legitimarem perante a sociedade (O’DONOVAN, 2002), e em consequência disso se comportam de maneira semelhante às companhias concorrentes,

devido à prática de isomorfismo (MEYER; ROWAN, 1977; DIMAGGIO; POWELL, 1983) como se comportam semelhante às companhias concorrentes.

O comportamento de companhias sustentáveis tem sido objeto de estudo não apenas sob a ótica da NSI, mas também no âmbito da prática de gerenciamento de resultados, afinal essas companhias precisam se mostrar atrativas para atender seus *stakeholders*, tanto pelo retorno financeiro, quanto pela sustentabilidade.

Autores como Chih, Shen e Kang (2008), Hong e Andersen (2011), Kim, Park e Wier (2012), Fan (2013), Cho e Chun (2015) e Silva (2014) encontraram uma relação negativa entre sustentabilidade corporativa e gerenciamento de resultados, demonstrando que a adoção de sustentabilidade corporativa na organização leva a uma qualidade maior das informações financeiras divulgadas. Hong e Andersen (2011) enfatizam que uma consequência antecipada de gerenciamento de resultados é aumentar o preço das ações, apresentando sobrevalorização e quando isso acontece, o desempenho da companhia, eventualmente, não será capaz de satisfazer as expectativas do mercado.

Já Prior, Surroca e Tribó (2008), Heltzer (2011), Beuren e Rodrigues Junior (2014) e Salewski e Zülch (2014) encontraram relação positiva entre sustentabilidade corporativa e gerenciamento de resultados. Prior, Surroca e Tribó (2008) afirmam que o gestor acredita que, satisfazendo interesses dos *stakeholders* e projetando uma imagem de preocupação social e consciência ambiental é possível reduzir a probabilidade de a empresa ser vista com insatisfação pelas partes interessadas.

No contexto brasileiro, Silva (2014) analisou se as empresas inclusas no ISE possuem menor nível de gerenciamento de resultados. Os resultados da pesquisa apontaram uma relação negativa entre as empresas integrantes na carteira ISE e gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Entretanto, Beuren e Rodrigues Junior (2014) realizaram uma replicação do estudo

de Heltzer (2011), adaptando os dados de acordo com o mercado de capitais brasileiro, segundo os resultados da pesquisa dos autores, as empresas que utilizam fatores de sustentabilidade corporativa possuem relação positiva com o gerenciamento de resultados.

Por meio de atividades socioambientais, a empresa é capaz de ganhar o apoio de uma variedade de grupos de interesse e pode melhorar sua imagem (HONG; ANDERSEN, 2011; FAN, 2013; FERRERO, 2013) e os gestores podem usar essas atividades para alcançar esses benefícios e restringir gerenciamento de resultados (KIM; PARK; WIER, 2012). De acordo com Cho e Chun (2015), há um conflito de direcionamento entre sustentabilidade corporativa e gerenciamento de resultados por atividades reais, na medida em que as atividades de sustentabilidade corporativa enfatizam a gestão das partes interessadas e tentam aumentar o valor da empresa, enquanto manipulações operacionais são suscetíveis a diminuir a satisfação das partes interessadas, distorcendo o ciclo operacional normal, e levando a um menor valor da empresa.

Segundo Prior, Surroca e Tribó (2008), a utilização abusiva da sustentabilidade corporativa coloca em dúvida a eficiência das empresas no aspecto social, e os gerentes que recorrem a ajustes contábeis tendem a investir muito em atividades voltadas para sustentabilidade corporativa. De forma contrária, Ferrero (2013) acredita que a sustentabilidade corporativa pode estar ligada a melhores práticas internacionais, e a empresa traça objetivos e critérios ambientais destinados à preservação do meio ambiente.

Essas conclusões opostas de autores aliadas ao número ainda reduzido de pesquisas sobre o assunto, incentiva a produção de novos estudos relacionados ao tema e por isso esta pesquisa pode contribuir para decisões de usuários internos ou externos da organização no que tange à sustentabilidade corporativa, além de enriquecer a literatura brasileira sobre a temática de gerenciamento de resultados e sustentabilidade corporativa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 CARACTERÍSTICA DA POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população deste estudo é composta pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA. Como o objetivo da pesquisa é analisar o comportamento de graus de gerenciamento de resultados por decisões operacionais das companhias, a carteira ISE foi utilizada como referência para a seleção de empresas que adotam esses aspectos. Essa escolha se deu pelo fato de o ISE ser usado pela BM&FBOVESPA como indicador para melhores práticas sustentáveis empresariais. Nesse sentido, optou-se por utilizar as empresas que integraram a carteira ISE (total de 42 companhias) e as que nunca ingressaram (total de 162 companhias), no período de 2005 a 2015.

Foram excluídas da amostra as empresas do setor financeiro devido às diferenças nas práticas contábeis desse setor, e empresas do setor de energia elétrica diante das mudanças realizadas no setor pelo Estado e a influência da crise econômica em 2008. Também foram excluídas as empresas que não possuíam informações suficientes para atender aos modelos econométricos da pesquisa, como dados ou variáveis que apresentaram valor zero e eram fundamentais para os modelos.

Os dados da pesquisa foram coletados por meio do sistema *Comdinheiro* e pelos Relatórios Anuais e de Sustentabilidade das empresas que foram objeto da pesquisa. Vale ressaltar que algumas empresas que participaram da carteira ISE em determinado ano, podem ter sido excluídas da carteira pelo conselho deliberativo, sendo assim foi utilizada a composição atualizada das carteiras.

Além disso, o estudo conta com três amostras: a primeira é a amostra geral, totalizando 1445 observações (companhias-ano), contendo as companhias que ingressaram ou não na carteira ISE, a segunda totaliza 179 observações (companhias-ano) e diz respeito aos dados das companhias quando participaram da carteira ISE, e por fim, a terceira amostra com total de 341 observações (companhias-ano), representa as companhias que em algum momento estiveram

presentes na carteira ISE, ou seja, se no período de 2005 a 2015, a companhia participou de duas edições da carteira ISE, considerou-se todo o período analisado.

3.2 MODELOS DE DETECÇÃO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR DECISÕES OPERACIONAIS

Foram utilizados modelos econométricos elaborados por Dechow, Kothari e Watts (1998) e implementados por Roychowdhury (2006) para a realidade de atividades reais. Tais modelos também aplicados em pesquisas de autores como Paulo (2007), Gunny (2005), Zang (2012) e Silva (2015). Os modelos estimam o nível normal das atividades operacionais da empresa, por sua vez, os resíduos das regressões refletem o nível anormal dessas atividades.

A detecção de gerenciamento de resultados por decisões operacionais se dá por meio dos

$$\frac{PROD_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{R_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta R_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta R_{it-1}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

PROD_{it}: representa o custo de produção da empresa *i* no período *t* (resultado da soma do custo dos produtos vendidos (CPV) e da variação do estoque (estoque final no período *t* menos o estoque final no período *t-1*), coletados da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Balanço Patrimonial da empresa *i* no período *t*); **AT_{it-1}**: ativo total da empresa *i* no final do período *t-1*; **R_{it}**: receita líquida da empresa *i* no período *t*; **ΔR_{it}**: variação da receita líquida da empresa *i* no período *t* em relação *t-1*; **ΔR_{it-1}**: variação da receita líquida da empresa *i* no período *t-1* em relação *t-2*; **ε_{it}** = resíduo da regressão (*proxy* para o gerenciamento por decisões operacionais) da empresa *i* no final do período *t*; **β₀, β₁, β₂, β₃ e β₄**: coeficientes estimados pela regressão.

resíduos (erro) da regressão, que representam um nível anormal das atividades reais da empresa, sendo, assim, uma *proxy* para essa forma de gerenciamento (PAULO, 2007, p. 135). As variáveis estimadas no modelo estão padronizadas pelo Ativo Total do início do período.

3.2.1 Modelo de Produção Anormal

O modelo de produção anormal, conforme Equação 1, mensura o comportamento dos custos de produção de uma empresa. Segundo Roychowdhury (2006), um aumento anormal no nível de produção diminuiria os custos fixos por unidade, já que custos fixos não se alteram e seriam rateados por uma quantidade maior de unidades. Se essa redução nos custos não é compensada, o resultado será a redução do custo total por unidade, e declarando custos dos produtos vendidos (CPV) menores, a empresa pode divulgar maiores margens operacionais.

3.2.2 Modelo de Despesas Discricionárias

O estudo de Roychowdhury (2006) também estabelece uma regressão para detectar possíveis anormalidades nas despesas das empresas, denominadas despesas discricionárias. As despesas que são objeto de estudos são as operacionais, compostas pelas despesas gerais e administrativas, com vendas, com pessoal, com Provisão de Devedores Duvidosos (PDD) e outras receitas administrativas e operacionais, presentes na DRE da companhia. O modelo parte da premissa de que as despesas operacionais acompanham a receita da empresa, ou seja, o aumento ou redução das despesas devem ter o mesmo comportamento do aumento ou diminuição da receita. Nesse sentido, o modelo é composto pela despesa discricionária como variável dependente e as variações na receita como variáveis explicativas. O modelo de despesas discricionárias é apresentado da seguinte forma, conforme Roychowdhury (2006):

$$\frac{DESP_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{R_{it-1}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$DESP_{it}$: despesas operacionais (despesas gerais e administrativas, com vendas, com pessoal, com PDD e outras despesas operacionais e administrativas) da empresa i no período t ; AT_{it-1} : ativo total da empresa i no final do período $t - 1$; R_{it} : receita líquida da empresa i no período t ; ε_{it} : resíduo da regressão (*proxy* para o gerenciamento por decisões operacionais) da empresa i no final do período t ; β_0, β_1 e β_2 : coeficientes estimados pela regressão.

Para analisar o comportamento do grau de manipulações operacionais, foco deste artigo, utilizou-se os resíduos gerados através dos modelos de produção anormal (Equação 1) e despesas discricionárias (Equação 2) e foram transformados em absoluto, tais resíduos referem-se às *proxies* de gerenciamento de resultado por decisões operacionais da companhia e serão representados pelas nomenclaturas GDO 1 e GDO 2, respectivamente.

3.2.3 Manipulações Operacionais Agrupadas

No estudo de Zang (2012), é elaborada mais uma métrica de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, resultante da união do modelo de produção anormal e despesas discricionárias, essa métrica também foi adotada para este estudo. Portanto, a terceira métrica é representada pela soma dos valores calculados para as manipulações operacionais entre os dois modelos apresentados, conforme a equação 3.

$$GDO3_{it} = (GDO1_{it} + ((GDO2_{it}) * (-1))) \quad (3)$$

$GDO3_{it}$: métrica de gerenciamento de resultados por manipulações operacionais agrupadas da companhia i no período t ; $GDO1_{it}$: resíduo da regressão do modelo de produção anormal; $GDO2_{it}$: resíduo da regressão do modelo de despesas discricionárias da empresa ativo total da companhia i no final do período t .

As etapas para o cálculo do modelo de manipulações agrupadas, conforme Equação 3, seguiu a mesma

aplicação utilizada nos estudos de Roychowdhury (2006), Zang (2012) e Silva (2015). O primeiro passo foi multiplicar os resíduos do modelo de despesas discricionárias - GDO 2 por -1, com o objetivo dos resíduos se comportarem na mesma intenção que os resíduos do modelo de produção anormal - GDO 1, em seguida foi realizada a somatória de GDO 1 e GDO 2, e os valores obtidos foram transformados em absoluto, representando o GDO 3.

Esse cálculo é necessário pois as possíveis manipulações operacionais podem ser detectadas de acordo com o sinal do resíduo encontrado. Por um lado, o sinal do resíduo relacionado ao modelo de produção anormal encontrado for positivo, é um indicativo que a empresa está aumentando seu estoque, refletindo na redução do custo do produto e assim ocasionando um aumento no lucro do período. Portanto, resíduos com sinais positivos para modelo de produção anormal indica manipulações operacionais a fim de aumento o resultado da empresa.

Por outro lado, o resíduo positivo no modelo de despesas discricionárias age em direção contrária ao modelo de produção anormal, pois valores positivos representam um aumento anormal das despesas, reduzindo o lucro da entidade. Dessa forma, os sinais dos resíduos dos modelos de produção anormal e despesas discricionárias apresentam manipulações com intenções contrárias. A mesma lógica foi utilizada nas pesquisas de Roychowdhury (2006), Zang (2012) e Silva (2015).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para analisar o comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais das empresas no período de 2005 a 2015, foram utilizadas as três métricas de gerenciamento de resultados (GDO 1, GDO 2 e GDO 3), já calculadas por meio do resíduo das regressões dos modelos de manipulações operacionais e colocadas em absoluto. Por fim, os valores dos graus de Gerenciamento de Resultados (GR) de cada amostra foram classificados por ano,

e então calculada a média e mediana dos GRs por ano, no período de 2005 a 2015, conforme é possível visualizar nos Gráficos de 1 a 6.

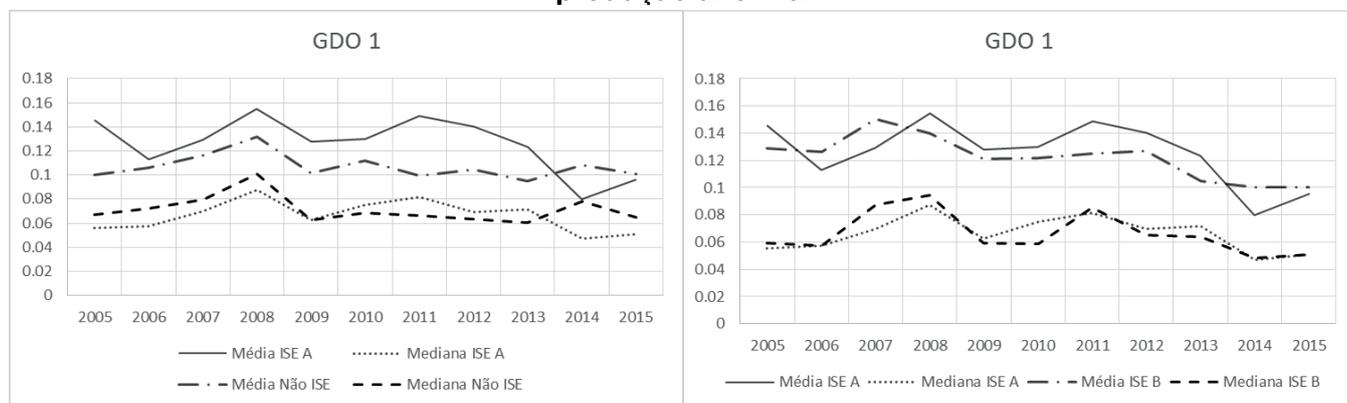
Os Gráficos de 1 a 3, demonstram o comportamento dos graus de gerenciamento de resultados das companhias das amostras **ISE A**, **ISE B** e **Não ISE**, em que as companhias que participaram das edições da carteira ISE, representada a **ISE A**, as que em algum período participaram da carteira ISE classificadas, a **ISE B** e a terceira amostra, nomeada de **Não ISE**, é composta pelas companhias que não participaram da carteira ISE, incluindo as que nunca participaram da carteira e as que em algum período teve participação na carteira ISE.

De acordo com os Gráficos 1, 2 e 3, no período de 2005 a 2015, observa-se que as companhias inseridas na carteira ISE, apresentaram médias e medianas de graus de gerenciamento de resultados relativas aos modelos GDO 1, 2 e 3, maiores do que

as entidades que não estão ingressas na carteira, demonstrando que empresas inseridas na carteira ISE gerenciam mais seus resultados mediante decisões operacionais do que as empresas que não estão na carteira.

Já após o período de 2013, as médias **ISE A** foram menores do que as médias **ISE B** e **Não ISE**, indicando que as empresas sustentáveis gerenciaram menos seus resultados mediante decisões operacionais nesse período. Observa-se ainda, que no período de 2008, médias e medianas altas em todos os tipos de modelos e amostras. Assim, empresas incluídas ou não na carteira ISE demonstraram gerenciarem mais seus resultados por decisões operacionais. Esse último comportamento dos graus de gerenciamento de resultados, pode ser explicado devido à crise econômica entre os períodos de 2008 e 2009, e as companhias, para não reportar perdas em seus resultados, podem ter praticado gerenciamento de resultados.

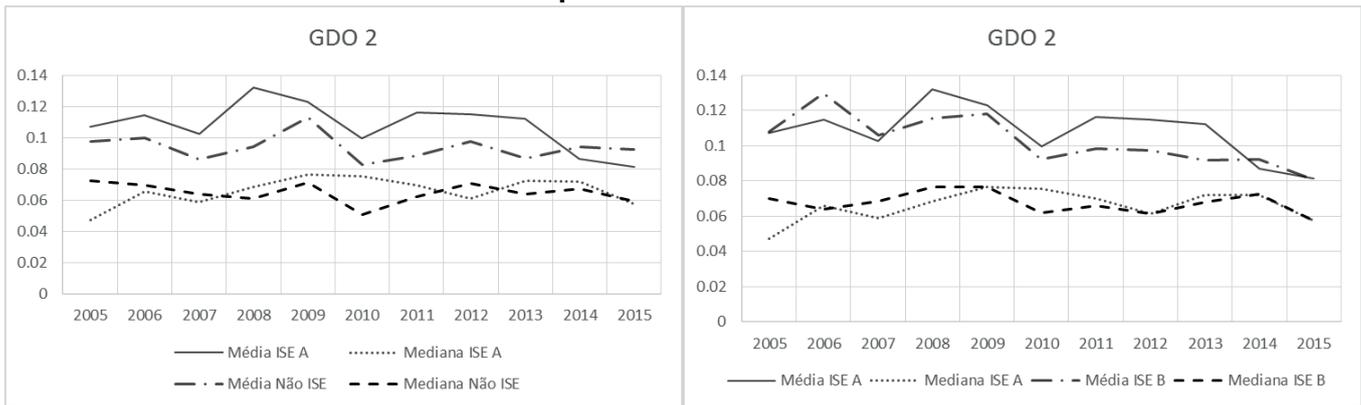
Gráfico 1 - Comportamento do grau de gerenciamento de resultados referente ao modelo de produção anormal



Nota: média **ISE A** e mediana **ISE A**: referentes ao grau de gerenciamento de resultados das companhias no ano em que estiveram inseridas na carteira ISE, no período de 2005 a 2015; média **ISE B** e mediana **ISE B**: é referente ao grau de gerenciamento de resultado das companhias que em algum ano estiveram inseridas na carteira ISE, no período de 2005 a 2015; média **Não ISE** e mediana **Não ISE**: referentes ao grau de gerenciamento de resultado das companhias no ano em que estiveram inseridas na carteira ISE e das companhias que nunca estiveram presentes na carteira ISE, no período de 2005 a 2015.

Fonte: Resultados da pesquisa.

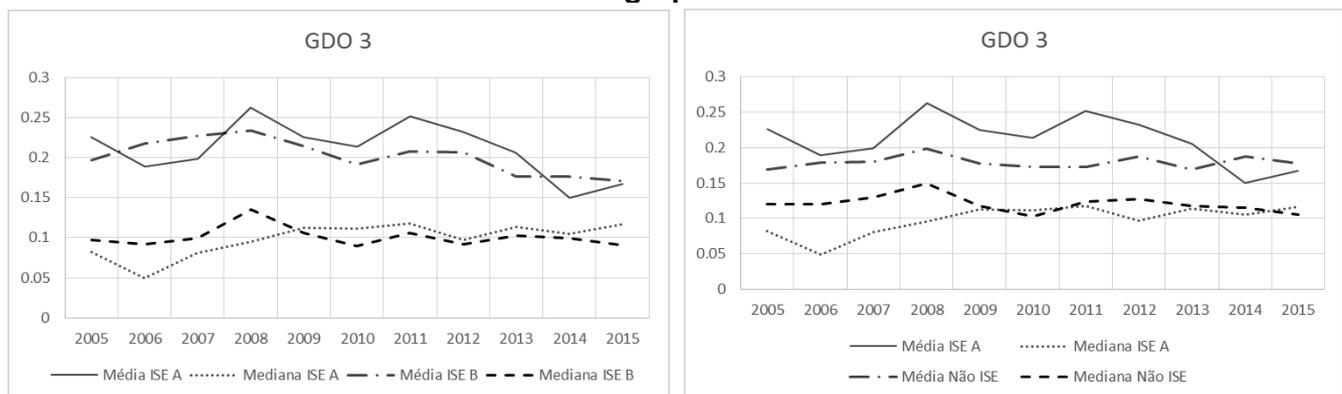
Gráfico 2 - Comportamento do grau de gerenciamento de resultados referente ao modelo de despesas discricionárias



Nota: média **ISE A** e mediana **ISE A**: referentes ao grau de gerenciamento de resultados das companhias no ano em que estiveram inseridas na carteira ISE, no período de 2005 a 2015; média **ISE B** e mediana **ISE B**: é referente ao grau de gerenciamento de resultado das companhias que em algum ano estiveram inseridas na carteira ISE, no período de 2005 a 2015; média **Não ISE** e mediana **Não ISE**: referentes ao grau de gerenciamento de resultado das companhias no ano em que estiveram inseridas na carteira ISE e das companhias que nunca estiveram presentes na carteira ISE, no período de 2005 a 2015.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Gráfico 3 - Comportamento do grau de gerenciamento de resultados referente ao modelo agrupado



Nota: média **ISE A** e mediana **ISE A**: referentes ao grau de gerenciamento de resultados das companhias no ano em que estiveram inseridas na carteira ISE, no período de 2005 a 2015; média **ISE B** e mediana **ISE B**: é referente ao grau de gerenciamento de resultado das companhias que em algum ano estiveram inseridas na carteira ISE, no período de 2005 a 2015; média **Não ISE** e mediana **Não ISE**: referentes ao grau de gerenciamento de resultado das companhias no ano em que estiveram inseridas na carteira ISE e das companhias que nunca estiveram presentes na carteira ISE, no período de 2005 a 2015.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Além disso, foram usados medianas dos graus de GRs, haja vista que permite uma tendência central estatisticamente mais robusta e não é influenciada pelos valores extremos, ou seja, demonstra o GR médio, excluindo empresas com GR muito altos ou baixos.

Nos Gráficos 1, 2 e 3, mesmo as companhias da amostra **ISE A** apresentarem graus de GR menores em determinados períodos, como de 2005 a 2009 observado no Gráfico 1, a predominância se deu em grau de GR maior em todos os modelos de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais em relação à **ISE B e Não ISE**,

com maior incidência nos períodos entre 2009 e 2013. Esse resultado reafirma a média encontrada nos três modelos, demonstrando que empresas inseridas na carteira ISE gerenciam mais seus resultados do que as empresas que participaram em algumas edições ou nunca participaram da carteira ISE.

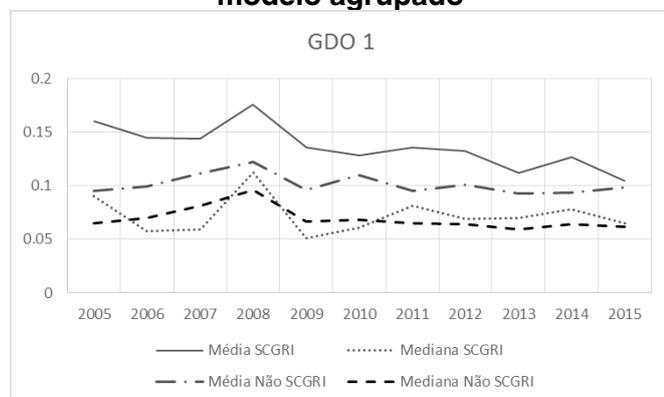
Os próximos Gráficos 4, 5 e 6, dizem respeito exclusivamente as companhias que divulgaram informações relacionadas à sustentabilidade corporativa com base na GRI, no período de 2005 a 2015. As amostras utilizadas foram a **SCGRI**, que diz respeito às companhias que demonstraram em seus relatórios anuais, informações econômicas,

ambientais e sociais baseadas na GRI e a **Não SCGRI**, referente às companhias que não divulgam informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI.

De acordo com os Gráficos 4, 5 e 6, verifica-se que os valores de média e mediana dos graus de gerenciamento de resultados são maiores na amostra **SCGRI** do que na amostra **Não SCGRI**, e assim como nos gráficos anteriores, os graus de GR de ambas amostras foram elevados nos períodos entre 2008 e 2009. Além disso, observa-se que em todos os três modelos de manipulação de resultados analisados, as companhias que divulgaram informações de sustentabilidade corporativa apresentaram maiores graus de GR, corroborando aos comportamentos encontrados nos Gráficos 1, 2 e 3, haja vista que a ISE segue o modelo de sustentabilidade corporativa.

Observa-se ainda, que os graus de GR foram elevados nos modelos de produção anormal e o modelo agrupado em todas as amostras analisadas, em que nos modelos GDO 3, por exemplo, apresenta máximo valor de média e mediana do GR de 0,30 e 0,15 e o GDO 1 0,16 e 0,10 de média e mediana no Gráfico 1. O mesmo comportamento é verificado na amostra **SCGRI** e **Não SCGRI**, em que o GDO 1 apresentou GR em média e mediana de 0,20 e 0,15, respectivamente, conforme o Gráfico 4 e o GDO 3, com 0,30 e 0,15, em média e mediana, respectivamente.

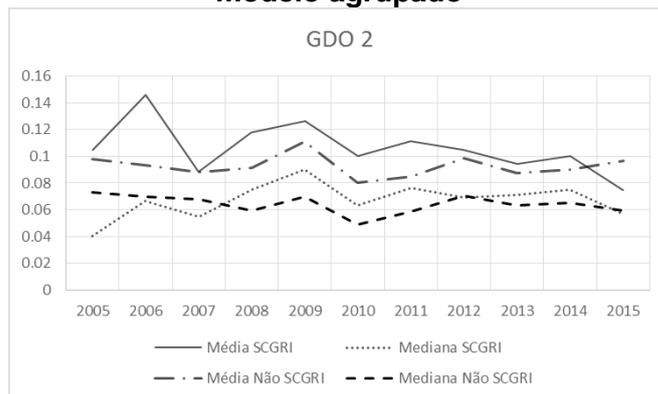
Gráfico 4 - Comportamento do grau de gerenciamento de resultados referente ao modelo agrupado



Nota: média **SCGRI** e mediana **SCGRI**: referente ao grau de gerenciamento de resultados das companhias que divulgaram informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI, no período de 2005 a 2015; média **Não SCGRI** e mediana **Não SCGRI**: das companhias que não divulgaram informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI, no período de 2005 a 2015.

Fonte: Resultados da pesquisa.

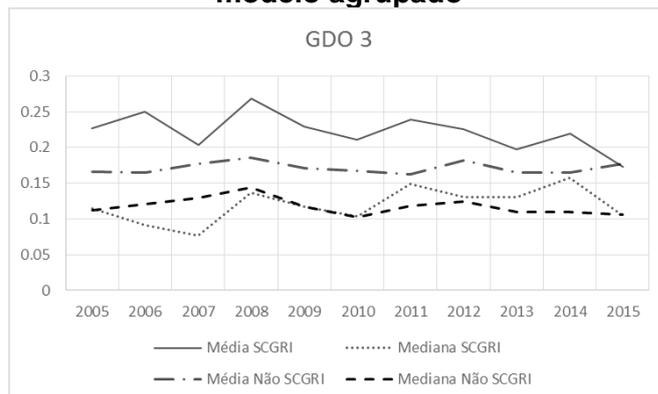
Gráfico 5 - Comportamento do grau de gerenciamento de resultados referente ao modelo agrupado



Nota: média **SCGRI** e mediana **SCGRI**: referente ao grau de gerenciamento de resultados das companhias que divulgaram informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI, no período de 2005 a 2015; média **Não SCGRI** e mediana **Não SCGRI**: das companhias que não divulgaram informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI, no período de 2005 a 2015.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Gráfico 6 - Comportamento do grau de gerenciamento de resultados referente ao modelo agrupado



Nota: média **SCGRI** e mediana **SCGRI**: referente ao grau de gerenciamento de resultados das companhias que divulgaram informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI, no período de 2005 a 2015; média **Não SCGRI** e mediana **Não SCGRI**: das companhias que não divulgaram informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI, no período de 2005 a 2015.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Em seguida serão apresentadas a estatística descritiva e os testes de diferença de médias como mecanismos complementares para o comportamento do grau de GR obtido nos gráficos. Assim a Tabela 2, trata-se da estatística descritiva do modelo estimado sugerido neste estudo, sendo que na tabela é exposto o painel A e B, em que o painel A demonstra os dados da amostra geral e o painel B, é referente à amostra das companhias ingressas na carteira ISE. Sendo assim, observa-se no Tabela 2, que os desvios padrões das variáveis do painel A não apresentaram valores discrepantes, sendo que no painel B, apenas

a variável **MTB** apresentou desvio padrão alto. Além disso, verifica-se a presença de prejuízo na amostra, e para isso foi incluída a variável **PREJ**. A variável **SCGRI** apresentou uma média superior no painel B em relação ao painel A.

Já para identificar possíveis diferenças dos graus de gerenciamento de resultados mediante decisões

operacionais em companhias inseridas na ISE, que possuem indicadores de sustentabilidade corporativa com base na GRI, com prejuízo ou presente no período da crise econômica de 2008. Foi realizado teste de diferença de médias, conforme a Tabela 3.

Tabela 2 - Estatística descritiva

Painel A: Amostra geral					
Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
GDO 1	1445	0,1089	0,1245	0,0006	0,9995
GDO 2	1445	0,0955	0,1083	0,0001	1,0660
GDO 3	1445	0,1827	0,2083	0,0002	1,6631
ISE	1445	0,1239	0,3296	0,0000	1,0000
SCGRI	1445	0,2346	0,4239	0,0000	1,0000
CRISE	1445	0,1965	0,3975	0,0000	1,0000
Painel B: Amostra de companhias inseridas na carteira ISE					
GDO 1	179	0,1232	0,1883	0,0006	0,9853
GDO 2	179	0,1065	0,1291	0,0051	0,6778
GDO 3	179	0,2068	0,3232	0,0002	1,6631
SCGRI	179	0,8045	0,3977	0,0000	1,0000
CRISE	179	0,1341	0,3417	0,0000	1,0000

Nota: **GDO 1**: grau de gerenciamento de resultados por produção anormal em absoluto da companhia i no período t ; **GDO 2**: grau de gerenciamento de resultados por despesas discricionárias em absoluto da companhia i no período t ; **GDO 3**: grau de gerenciamento de resultado pelo modelo agrupado da companhia i no período t ; **ISE**: *dummy* que possui valor 1 para companhias que ingressaram na carteira ISE no período t , e valor 0 caso contrário; **SCGRI**: variável *dummy* que possui valor 1 para divulgação de informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI da companhia i no período t ; **CRISE**: *dummy* que possui valor 1 para informações divulgadas entre 2008 e 2009, e valor 0 caso contrário.

Tabela 3 - Teste de médias entre as variáveis dependentes GDO 1, GDO 2 e GDO 3 e as variáveis dummies

Painel A: Modelo de produção anormal – GDO 1			
Variáveis	T	df	Sig.
ISE	-1.6498	-0.0164	0.0992
SCGRI	-4.0952	-0.0315	0.0000
CRISE	-1.4003	-0.0115	0.1616
Painel B: Modelo de despesas discricionárias – GDO 2			
ISE	-1.4490	-0.0125	0.1476
SCGRI	-1.6584	-0.0111	0.0974
CRISE	-1.8076	-0.0129	0.0709
Painel C: Modelo agrupado – GDO 3			
ISE	-1.6556	-0.0275	0.0980
SCGRI	-3.7628	-0.0484	0.0002
CRISE	-0.8708	-0.0120	0.3840

Nota: **GDO 1**: grau de gerenciamento de resultados por produção anormal em absoluto da companhia i no período t ; **GDO 2**: grau de gerenciamento de resultados por despesas discricionárias em absoluto da companhia i no período t ; **GDO 3**: grau de gerenciamento de resultado pelo modelo agrupado da companhia i no período t ; **ISE**: *dummy* que possui valor 1 para companhias que ingressaram na carteira ISE no período t , e valor 0 caso contrário; **SCGRI**: variável *dummy* que possui valor 1 para divulgação de informações da categoria econômica, ambiental e social da GRI da companhia i no período t ; **CRISE**: *dummy* que possui valor 1 para informações divulgadas entre 2008 e 2009, e valor 0 caso contrário.

De acordo com a Tabela 3, as médias dos graus de gerenciamento de resultados, no modelo GDO 1 e 3, das companhias inseridas na ISE são estatisticamente diferentes das médias das empresas que não estiveram presentes na carteira. As companhias que divulgam informações relativas à sustentabilidade corporativa, representadas pela variável **SCGRI**, também demonstraram médias diferentes em relação às companhias que não divulgam tais informações. As companhias com dados divulgados no período da crise econômica, representado pela variável **CRISE**, demonstraram média dos níveis de gerenciamento de resultados diferentes apenas no modelo GDO 2.

Esse resultado está de acordo com o comportamento do grau do GR encontrado nos Gráficos de 1 a 6. Em que as companhias inseridas na carteira ISE demonstraram maiores graus de GR, o mesmo comportamento foi identificado nas companhias que evidenciaram informações de sustentabilidade corporativa de acordo com a GRI. Logo, as companhias que adotam a sustentabilidade corporativa, com base neste estudo, tendem a gerenciar mais seus resultados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo analisou o comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais de empresas no contexto do Índice de Sustentabilidade Empresarial- ISE. Ressalta-se que este artigo corresponde à primeira parte de uma pesquisa, que gerou um segundo trabalho de natureza confirmatória. A temática que envolve gerenciamento de resultados e sustentabilidade corporativa se encontra em estágio inicial, fato que demanda maiores investigações.

O comportamento dos graus de gerenciamento de resultado, apresentados por meio de gráficos e do teste de diferença de médias, demonstraram que as companhias ingressas na carteira ISE e que divulgam informações de sustentabilidade corporativa com base na GRI, gerenciam mais seus resultados mediante decisões operacionais do que companhias que nunca ingressaram na carteira ou no período em que as companhias não participaram da carteira ISE e que não divulgam informações socioambientais com base na GRI.

No entanto, vale ressaltar que o critério de ingresso das companhias na carteira ISE é realizado por meio de questionários, assim, a prática de gerenciamento de resultados pode não ser motivador para a entrada de organizações na carteira ISE, e sim os critérios que compõem o questionário a ser respondido pelas companhias para o acesso à ISE. Considerando que a carteira ISE é utilizada como ferramenta de comparação para companhias com melhores práticas sustentáveis, é esperado que sejam realizadas mudanças no processo de seleção da carteira, tornando-o mais eficiente, afinal, não há uma fiscalização continuada das informações prestadas pelas companhias assim como não são considerados dados quantitativos que poderiam ser exigidos nos relatórios de sustentabilidade.

Outro fator que merece atenção é a divulgação voluntária dos dados socioambientais das companhias por meio de seus relatórios de sustentabilidade, muitas informações evidenciadas nesses relatórios não são fiscalizadas ou não possuem pareceres de auditores externos, e por isso, podem não ser verdadeiras.

Dessa forma, este estudo conclui que as companhias que aplicam a sustentabilidade corporativa tendem a gerenciar mais seus resultados, corroborando ao estudo de Prior, Surroca e Tribó (2008); Heltzer (2011) e Beuren e Rodrigues Junior (2014). No entanto, observa-se que este campo de pesquisa é amplo e com diversas aplicações que ainda podem ser realizadas, como replicar o presente estudo na ótica do gerenciamento de resultados por *accruals* e aprofundar na ligação entre gerenciamento de resultados e a Nova Sociologia Institucional (NSI).

REFERÊNCIAS

- ACCOUNTABILITY. AccountAbility 1000 (AA1000) Framework: Standard, Guidelines and Professional Qualification. **AccountAbility**: London. 1999, 163p.
- ARAS, G.; CROWTHER, D. Corporate sustainability reporting: a study in disingenuity? **Journal of Business Ethics**, v. 87, n. S1, p. 279–288, 4 abr. 2009.

- BEBBINGTON, J.; LARRINAGA, C. Accounting and sustainable development: an exploration. **Accounting, Organizations and Society**. v. 39, p. 395-413, 2014.
- BECKERT, J. Agency, entrepreneurs, and institutional change. The role of strategic choice and institutionalized practices in organizations. **Organizations Studies**, v. 20, p. 777-799, 1999.
- BEUREN, I. M.; RODRIGUES JUNIOR, M. M. Responsabilidade ambiental e gerenciamento de resultados em empresas de governança corporativa da BM&FBOVESPA. **Revista Produção Online**, v. 14, n. 1, p. 143-170, 2014.
- BM&FBOVESPA. Manual de definições e procedimentos dos índices da BM&FBovespa. 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D-295048C0EF01514544116A26AB>>. Acesso em 08 de jan. 2015.
- BM&FBOVESPA. Metodologia do índice de sustentabilidade empresarial (ISE). 2015. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A-828D29514A326701516E89429C2F2A>>. Acesso em 15 de mai. 2015.
- BM&FBOVESPA. Novo valor – sustentabilidade nas empresas: como começar, quem envolver e o que priorizar. 2011.
- BM&FBOVESPA. Renda variável: ações | units | direitos de subscrição | recibos de subscrição | bônus de subscrição. [ca. 2016]. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D097560FF-9390156241FEE4F2470>>. Acesso em 03 de dez. 2016.
- CALDAS, M. P.; FACHIN, R. Paradigma funcionalista: desenvolvimento de teorias e institucionalismo nos anos 1980 e 1990. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. 2, 2005.
- CAMPOS, G. M. Principais fatores do estado contínuo e da sustentabilidade de empresas atuantes no Brasil. 2012. 219 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2012.
- CARRUTHERS, B. G. Accounting, ambiguity, and the new institutionalism. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 20, n. 4, p. 313-328, 1995.
- CHIH, H.; SHEN, C.; KANG, F. Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: some international evidence. **Journal of Business Ethics**, v. 79, p. 179-198, 2008.
- CHO, E.; CHUN, S. Corporate social responsibility, real activities earnings management, and corporate governance: evidence from Korea. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, 2015.
- DECHOW, P. M. SKINNER, D. J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, v. 14, n.2, p.235-250, jun. 2000.
- DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. L. The relations between earnings and cash flows. **Journal of Accounting & Economics**, n. 25, p. 133-168. 1998.
- DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, [S. l.], v. 18, n. 1, p. 3-42, 1994.
- DEEGAN, C. The legitimising effect of social and environmental disclosures – A theoretical foundation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15. 2002.
- DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American Sociological Review**, vol. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.
- EDGLEY, C.; JONES, M. J.; ATKINS, J. The adoption of the materiality concept in social and environmental reporting assurance: a field study approach. **The British Accounting, Review**. v. 47, p. 1-18, 2015.
- FAN, O. The Interaction between Corporate Social Responsibility and Earnings Management. **Amsterdam Business School Research Institute**, 2013, 39p.

- FARONI, W. et al. A contabilidade ambiental em empresas certificadas pelas normas ISO 14001 na região metropolitana de Belo Horizonte-MG. **Revista Árvore**, Viçosa, v. 34, n. 6, dez. 2010.
- FERNANDES, S. M. Fatores que influenciam o *disclosure* ambiental. um estudo nas empresas brasileiras no período de 2006 a 2010. **Revista Ambiente**, v. 5, n. 2, p. 250 – 267, 2013.
- FERREIRA, A. C. S. **Contabilidade Ambiental: uma informação para o desenvolvimento sustentável**. São Paulo: Atlas, 2003.
- FERRERO, J. M. The relationship between earnings management and corporate social responsibility and their effects on corporate performance, cost of capital and reputation. **Universidad de Salamanca**, Salamanca, 2013, 336p.
- GE, W. Essays on real earnings management. 2010. 125p. Tese - Desautels Faculty of Management, McGill University, Montreal, 2010.
- GLOBAL REPORTING INITIATIVE - GRI. **Manual de implementação**. Amsterdam: 2015.
- GUNNY, K. A. **What are the consequences of real earnings management**. Tese – Graduate Division, University of California, Berkeley, 2005.
- GUTHRIE, J.; PARKER, L. D. Corporate Social Reporting: a rebuttal of Legitimacy Theory. **Accounting and Business Research**, v. 19, n. 76, p. 343-352, 1989.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-384, 1999.
- HELTZER, W. The asymmetric relationship between corporate environmental responsibility and earnings management. **Managerial Auditing Journal**, v. 26, n. 1, p. 65 – 88, 2011.
- HONG, Y.; ANDERSEN, M. L. The relationship between corporate social responsibility and earnings management: an exploratory study. **Journal of Business Ethics**, v. 104, p. 461-471, 2011.
- IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: evidence from four countries. **Harvard Business School Research Working**, n. 11-100, p.1-49, feb. 2016.
- JONES, M. J. Accounting for the environment: towards a theoretical perspective for environmental accounting and reporting. **Accounting Forum**. v. 34, p. 123-138, 2010.
- KIM, Y. PARK, M. S.; WIER, B. Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? **The Accounting Review**, v. 87, n. 3, p. 761–796, 2012.
- MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. **ISE: sustentabilidade no mercado de capitais**. 1ª Ed. São Paulo: Report Ed, 2010. 173 p.
- MARQUES, K. C. M. **Custeio alvo à luz da teoria da contingência e da nova sociologia institucional: estudo de caso sobre sua adoção, implementação e uso**. 2012. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.
- MARREWIJK, M. Concepts and definitions of csr and corporate sustainability: between agency and communion. **Journal of Business Ethics**. v. 44, n. 2/3, p. 95-105, may. 2003.
- MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 154 p. (Doutorado em Ciências Contábeis) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. **The American Journal of Sociology**, vol. 83, n. 2, p. 340-363, 1977.
- MILNE, M. J., TREGIDA, H., WALTON, S. Words not actions! the ideological role of sustainable development reporting. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 22, p. 1211–1257, 2009.

MOCK, T. J.; RAO, S. S.; SRIVASTAVA, R. P. The development of worldwide sustainability reporting assurance. **Australian Accounting Review**, v. 23, n. 4, p. 280-294, 2013.

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

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PRIOR, D.; SURROCA, J.; TRIBÓ, J. A. Are socially responsible managers really ethical? exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. **Corporate Governance**, v. 16, n. 3, 2008.

RIBEIRO, M. S. **Contabilidade ambiental**. São Paulo: Saraiva, 2005. 220 p.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting & Economics**, [S. l.], v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

SALEWSKI, M.; ZÜLCH, H. The association between corporate social responsibility (csr) and earnings quality evidence from european blue chips. **Leipzig Graduate School of Management**, HHL Working Paper, n. 131, 2014.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

SCOTT, W. Richard. **Institutions and organizations**. 2 ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 2001.

SILVA, G. R. **Qualidade da informação contábil e sustentabilidade: um estudo nas companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA**. 2014, 44f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2014.

SILVA, V. C. **A adoção das IFRS impacta no gerenciamento de resultados?** evidências do mercado de capitais brasileiro. 2015, 87f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2015.

SIMONETTI, R. (Coord.); MACEDO, F.; BARBOSA, H.; CALLEGARI, I.; MONZONI, M. **O valor do ISE – principais estudos e a perspectiva dos investidores**. São Paulo, 2012. Disponível em: < http://isebvmf.com.br/arquivos/44/O_VALOR_DO_ISE.pdf>. Acesso em 15 de mai. 2016.

TINOCO, J. E. P.; KRAEMER, M. E. P. **Contabilidade e gestão ambiental**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2011. 278 p.

UNWCED. Report of the world commission on environment and development: Our common future. Oxford, **Oxford University Press**. 1987.

VILLIERS, C.; RINALDI, L.; UNERMAN, J. Integrated reporting: insights, gaps and agenda for future research. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p. 1042-1067, 2014.

WATTS, R. L., ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **Accounting Review**, v. 65, 1990.

YOUNG, C. E. F. **Meio ambiente e Competitividade na Indústria brasileira**. Rio de Janeiro. 2001.

ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012.

Endereço dos Autores:

Av. Fernando Ferrari, 514 - Bairro Goiabeiras
CCJE – Departamento de Ciências Contábeis
Edifício ED6 - Sala 636
Vitória-ES, Brasil
CEP: 29075-910