

# Desempenho ESG e a suavização de resultados: análise de empresas nos países do Brics

Lívia Janaína Silva

<https://orcid.org/0000-0002-8933-3068> | E-mail: [lilivia\\_silva18@hotmail.com](mailto:lilivia_silva18@hotmail.com)

Carlos Henrique Silva do Carmo

<https://orcid.org/0000-0002-9397-8678> | E-mail: [chscarmo@ufg.br](mailto:chscarmo@ufg.br)

Eduardo da Silva Flores

<https://orcid.org/0000-0002-5284-5107> | E-mail: [eduardoflores@usp.br](mailto:eduardoflores@usp.br)

Alex Mussoi Ribeiro

<https://orcid.org/0000-0003-3389-9713> | E-mail: [alex.mussoi@ufsc.br](mailto:alex.mussoi@ufsc.br)

## Resumo

**Objetivo:** A relação entre o desempenho ambiental, social e de governança (ESG) e a manipulação de resultados em mercados emergentes permanece incerta, e suas implicações para a suavização de resultados ainda não são plenamente compreendidas. Este estudo examina como o desempenho ESG influencia a suavização intencional de resultados entre empresas do grupo de países emergentes formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (Brics).

**Método:** Esse estudo emprega duas medidas de suavização intencional de resultados (geral e baseada em *accruals*) e a pontuação ESG da Refinitiv para analisar empresas não financeiras listadas nas bolsas de valores dos países do Brics. A amostra inclui 1.071 empresas, totalizando 5.437 observações no período de 2016 a 2021. Os modelos foram estimados por meio de regressão linear múltipla com efeitos aleatórios e controles por setor.

**Resultados:** A influência do desempenho ESG na suavização de resultados varia entre as empresas nos países do Brics. O efeito mais consistente foi observado em empresas brasileiras, nas quais um melhor desempenho está associado à redução de suavização intencional de resultados em ambas as métricas analisadas. O efeito oposto foi observado na Índia e na China. Não foram identificados efeitos estatisticamente significativos na Rússia ou na **África do Sul**, o que sugere que condições institucionais específicas de cada país moldam a relação entre os mecanismos de suavização de resultados e os critérios ESG nos países do Brics, seja por meio de incentivos disciplinares, seja pela persistência de práticas oportunistas.

**Implicações Práticas e Sociais:** As pontuações ESG parecem transmitir informações diferentes sobre a qualidade dos resultados no escopo do Brics. Portanto, as partes interessadas devem interpretar os sinais ESG de forma contextualizada ao avaliar os riscos de divulgação em mercados emergentes.

**Palavras-chave:** ESG, RSC; Suavização de resultados; Qualidade de resultados; Brics.

## 1 Introdução

A promoção do bem-estar social, da proteção ambiental e de uma gestão corporativa mais eficiente tornou-se um diferencial para as empresas. Nesse contexto, temas ligados a fatores ambientais (E), sociais (S) e de governança (G) ganharam destaque no mercado e na academia, impulsionados pela influência das atividades empresariais nos ambientes em que operam (Li et al., 2018). Essas ações são conhecidas por diferentes denominações, como sustentabilidade corporativa, responsabilidade social corporativa (RSC) ou ambiental, social e de governança (ESG), e referem-se às medidas adotadas pelas empresas para se tornarem mais sustentáveis e conscientes em suas atividades, bem como à forma como integram essas ações aos seus modelos de negócios (Gillan et al., 2021).

As práticas ESG ganharam relevância diante da crescente escassez de recursos naturais, mudanças climáticas severas, desigualdades sociais e corrupção, entre outros fatores, configurando-se como um impulso essencial para que as empresas busquem novos modelos de negócios baseados em ações mais sustentáveis. Nesse sentido, tais práticas contribuem para o equilíbrio entre o capital natural e o desenvolvimento do capital humano, além de promoverem estratégias de gestão mais eficientes voltadas para a continuidade dos negócios (Altawalbeh, 2021). O aprimoramento do desempenho ESG está associado a um maior engajamento das partes interessadas, o que leva à redução da assimetria de informação e dos custos de transação, diminui os riscos reputacionais e permite que as empresas atendam às expectativas da sociedade de forma mais eficiente, ao mesmo tempo em que ampliam sua legitimidade (Bajic & Yurtoglu, 2018). Revisões recentes da literatura reforçam que o engajamento em ESG e RSC vem sendo sujeito a um escrutínio cada vez maior, não apenas como um mecanismo de reputação, mas também como um potencial impulsionador da disciplina na elaboração de relatórios financeiros (Jhunjhunwala & Fatima, 2025).

A literatura tem examinado a relação entre as considerações ESG e vários métodos de avaliação da qualidade da informação contábil, incluindo relevância de valor, conservadorismo e gerenciamento de resultados. Dentre esses métodos, o gerenciamento de resultados tem atraído atenção por destacar a manipulação dos resultados contábeis dentro dos limites das normas contábeis (Sousa et al., 2020; Gonçalves et al., 2024). Duas perspectivas amplas emergem nesse debate. Uma delas argumenta que firmas mais fortemente engajadas com ESG são menos propensas a gerenciar resultados, pois tendem a enfatizar a conduta ética e a transparência. Uma visão contrastante sugere que o engajamento em ESG e RSC, especialmente quando comunicado a públicos externos, também pode ser usado estrategicamente para moldar as percepções das partes interessadas e coexistir com a manipulação de resultados (Gao & Zhang, 2015). Em consonância com essa tensão, revisões estruturadas e sistemáticas indicam que a associação entre RSC, ESG e gerenciamento de resultados tem produzido evidências mistas e dependentes do contexto, moldadas por diferenças nas perspectivas teóricas (por exemplo, Teoria da Agência, Teoria das Partes Interessadas e Teoria da Legitimidade), desenhos de pesquisa e ambientes institucionais (Velte, 2024; Jhunjhunwala & Fatima, 2025).

A suavização de resultados é uma forma comum de manipulação de resultados que reduz a variabilidade dos resultados financeiros e atenua flutuações extremas nos lucros (Gao & Zhang, 2015). Ela pode ocorrer naturalmente por meio do processo de *accruals* ou intencionalmente por meio da discricionariedade gerencial (Lang et al., 2012). Evidências anteriores sugerem que a RSC pode melhorar a reputação e atrair a atenção das partes interessadas, aprimorar o desempenho e reduzir o risco percebido, diminuindo, assim, os incentivos para suavizar resultados (Liao et al., 2024). As evidências empíricas em mercados emergentes são mistas: informações relacionadas à RSC têm sido associadas a menor manipulação de resultados e à redução da assimetria de informação (Christina & Alexander, 2019; Jordaan et al., 2018). No entanto, evidências provenientes da China indicam que empresas com forte RSC podem se envolver mais na manipulação de resultados para proteger posições gerenciais sob o escrutínio das partes interessadas (Pasko et al., 2021). Evidências provenientes de empresas do Brics mostram de forma consistente que os comportamentos de manipulação de resultados variam entre os países membros, o que reforça a relevância de examinar essas relações em contextos heterogêneos de mercados emergentes (Kumar et al., 2019).

Ao explorar essa lacuna na literatura e considerando a importância das práticas ESG, principalmente para mitigar a assimetria de informação e, conseqüentemente, as práticas de suavização de resultados, bem como a relevância do bloco Brics no contexto global, propõe-se a seguinte questão de pesquisa: **Qual é a influência do desempenho ESG na suavização intencional de resultados das empresas pertencentes ao Brics?** Dessa forma, este estudo investiga essa relação em empresas do Brics.

Segundo Tripathi e Kaur (2020), investigar a manipulação de resultados e os efeitos das práticas de sustentabilidade em mercados emergentes pode ser uma via de pesquisa acadêmica diferenciada, dada a crescente relevância das preocupações ESG e o papel central que essas economias desempenham nos mercados de capitais globais. Os países do Brics também representam um cenário particularmente relevante, pois as fricções institucionais e de mercado tendem a ser comparativamente mais relevantes do que nas economias desenvolvidas, o que pode acentuar a assimetria de informação, restringir a capacidade de fiscalização e aumentar os riscos percebidos associados à divulgação (Pipatnarapong et al., 2025). Ao mesmo tempo, esses mercados enfrentam desafios ambientais, trabalhistas, sociais e de governança acentuados, que intensificam as demandas das partes interessadas, especialmente de investidores e reguladores, por transparência, melhorias na governança e práticas ESG confiáveis (Cavalcanti, 2018; Tripathi & Kaur, 2020). Nessas condições, as informações ESG podem funcionar tanto como um mecanismo que fortalece a credibilidade dos relatórios quanto como um sinal que pode ser usado de forma mais simbólica, o que torna a associação esperada entre o desempenho ESG e a qualidade dos resultados, aqui representada pela suavização intencional dos resultados, uma questão empírica, e não uma suposição.

Neste contexto, esse estudo examina se o desempenho ESG está associado a uma menor suavização intencional de resultados, uma prática central de gestão de resultados que pode prejudicar a qualidade dos relatórios financeiros em ambientes caracterizados por maior assimetria de informação e risco percebido associado à divulgação. A partir da premissa de que a divulgação de informações ESG é interpretada como um sinal de credibilidade e governança, particularmente em mercados emergentes nos quais investidores e reguladores exigem maior transparência e responsabilidade (Pipatnarapong et al., 2025; Tripathi & Kaur, 2020), utilizamos os índices ESG da Refinitiv e duas *proxies* complementares de suavização – geral e baseada em *accruals* – em um amplo painel de empresas não financeiras listadas nos países do Brics, no período de 2016 a 2021. Ao adotar estimativas específicas para cada país, o desenho empírico acomoda explicitamente a heterogeneidade institucional e permite que a associação entre ESG e suavização de resultados varie entre os países membros, em vez de impor um efeito uniforme. Os resultados oferecem implicações relevantes para investidores e reguladores, ao demonstrar que os sinais ESG não são uniformemente informativos sobre a qualidade dos resultados nos países do Brics, o que reforça a necessidade de uma interpretação sensível ao contexto do desempenho ESG na avaliação do risco percebido na divulgação financeira e da qualidade das informações contábeis em economias emergentes.

## 2 Fundamentação Teórica

### 2.1 Ambiental, social e de governança (ESG)

Ao longo do tempo, o conceito de RSC ampliou-se para abranger de forma crescente os interesses das partes interessadas na estratégia de negócios. De acordo com Li et al. (2021), as empresas passaram a reconhecer que o desenvolvimento dos negócios não pode se basear exclusivamente em métricas financeiras, devendo também considerar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) em seu planejamento estratégico. Nesse contexto, o desempenho em ESG tornou-se relevante para muitas empresas, uma vez que pode aumentar a legitimidade, melhorar o relacionamento com as partes interessadas, reduzir os custos de agência e, potencialmente, elevar o valor da empresa no longo prazo (Bajic & Yurtoglu, 2018). As práticas de ESG são geralmente organizadas em três pilares – ambiental, social e de governança – e refletem a forma como empresas e investidores integram ações relacionadas à sustentabilidade em seus modelos de negócios (Gillan et al., 2021).

O pilar “E” engloba as responsabilidades ambientais, incluindo poluição, escassez de recursos naturais, mudanças climáticas, biodiversidade, eco-inovação e eficiência energética (Li et al., 2021). Evidências sugerem que a divulgação e o desempenho ambiental podem ser valorizados pelo mercado e podem ajudar a reduzir a assimetria de informação, o que reforça sua relevância para a comunicação no mercado de capitais (Pedron et al., 2020).

O pilar “S” engloba as dimensões sociais da sustentabilidade corporativa e abrange a forma como as empresas gerenciam suas relações com funcionários, consumidores, fornecedores, parceiros de negócios e a comunidade afetada por suas operações. Esse pilar inclui práticas internas como diversidade, segurança no trabalho, inclusão e treinamento, mas também envolve impactos externos como respeito aos direitos humanos, responsabilidade pelo produto, padrões da cadeia de suprimentos e desenvolvimento comunitário (Li et al., 2021). Em consonância com essa visão mais ampla das partes interessadas, Bajic e Yurtoglu (2018) utilizaram uma amostra de empresas de 35 países, no período entre 2003 e 2016, para demonstrar que fatores sociais vinculados às partes interessadas ajudam a prever o desempenho corporativo.

O pilar “G” refere-se à governança de uma empresa, representa o aspecto mais estratégico do ESG e apoia os pilares “E” e “S”; inclui a estrutura do conselho, da ética, da responsabilidade e de questões de conformidade, entre outras (Li et al., 2021). Esse é tipicamente o aspecto com maior nível de desempenho em sustentabilidade (ESG), pois é o mais exigido e observado pelo mercado, embora nem sempre seja enfatizado como um diferencial de desempenho organizacional (Bajic & Yurtoglu, 2018).

Um crescente corpo de pesquisas tem relacionado as práticas ESG aos resultados de avaliação econômica e de mercado. Evidências recentes associam práticas de sustentabilidade ao desempenho financeiro das empresas (Liao et al., 2024), e respostas de mercado têm sido documentadas para dimensões específicas do ESG, como a divulgação ambiental (Pedron et al., 2020) e fatores sociais relacionados às partes interessadas (Bajic & Yurtoglu, 2018). Essa linha de pesquisa geralmente se fundamenta na Teoria da Legitimidade, que postula que as empresas buscam aceitação social alinhando suas ações e divulgações às expectativas da sociedade (Suchman, 1995). Sob essa perspectiva, o desempenho ESG pode fortalecer a legitimidade e o apoio das partes interessadas (Lee & Raschke, 2023). Esse desempenho também pode afetar a qualidade dos relatórios financeiros, uma vez que maior transparência e responsabilidade tendem a restringir as práticas de gerenciamento de resultados (Kim et al., 2019). Ao mesmo tempo, as narrativas ESG podem ser utilizadas de forma mais simbólica, coexistindo com incentivos oportunistas à elaboração de relatórios (Pasko et al., 2021; Lee & Raschke, 2023).

Essas tensões são particularmente relevantes em mercados emergentes. Os atritos institucionais e de mercado tendem a ser mais intensos nos países do Brics do que nas economias desenvolvidas, o que pode aumentar a assimetria de informação, limitar a capacidade de fiscalização e elevar os riscos percebidos associados à divulgação financeira (Pipatnarapong et al., 2025). Esses países também enfrentam desafios ambientais, trabalhistas, sociais e de governança acentuados, o que intensifica as demandas das partes interessadas por transparência e por práticas ESG confiáveis (Cavalcanti, 2018; Tripathi & Kaur, 2020).

## 2.2 Suavização de resultados

A prática de suavização de resultados está relacionada à redução da volatilidade dos lucros reportados, de modo a transmitir uma sensação de estabilidade aos investidores avessos ao risco e a contribuir para a diminuição da percepção de risco. Além disso, por meio da suavização de resultados, a gestão pode apresentar um desempenho empresarial sólido e estável (Santos et al., 2024; Lima et al., 2025). A suavização de resultados difere da fraude, pois normalmente opera dentro da discricionariedade permitida pelas normas contábeis, em vez de envolver distorções deliberadas. Como essas normas permitem o exercício de julgamento gerencial nas escolhas de reconhecimento, mensuração e estimativa, os gestores podem usar essa flexibilidade para atenuar a volatilidade dos lucros, mantendo-se formalmente em conformidade com as regras (Leuz et al., 2003).

A pesquisa sobre suavização de resultados ganhou destaque por permitir uma definição mais precisa do fenômeno e por permitir a diferenciação entre empresas que suavizam seus resultados e aquelas que não o fazem (Santos et al., 2024). Dentre esses estudos, Eckel (1981) se destaca por identificar a distinção entre suavização natural e suavização intencional. A suavização natural é intrínseca aos negócios e está ligada ao processo de geração de lucro sob regime de competência da empresa (Eckel, 1981). A suavização intencional reflete ações gerenciais voltadas à obtenção de resultados alinhados a incentivos específicos. Ela pode ser dividida em suavização real e suavização artificial. A suavização real deriva de decisões operacionais e de investimento que afetam os fluxos de caixa. A suavização artificial, ou suavização baseada no regime de competência, não afeta diretamente o fluxo de caixa, pois depende da interpretação contábil e da discricionariedade permitida nesse regime (Eckel, 1981).

Leuz et al. (2003) propuseram métricas de gerenciamento de resultados, incluindo duas medidas relacionadas à suavização. A primeira métrica (EM1) captura o nível de suavização do resultado ao relacionar o desvio-padrão do lucro operacional ao desvio-padrão do fluxo de caixa operacional, de modo que valores mais baixos dessa razão tendem a indicar maior suavização. A segunda métrica (EM2) captura a correlação entre as variações nos *accruals* e as variações no fluxo de caixa operacional. Uma correlação negativa reflete o resultado natural do uso de *accruals* contábeis. No entanto, correlações menos negativas (ou positivas) sugerem a possibilidade de suavização intencional dos resultados. Ainda assim, Leuz et al. (2003) capturam apenas a suavização total, sem diferenciar entre suavização natural e intencional.

Essa limitação foi superada por Lang et al. (2012), que propuseram métricas capazes de separar a suavização natural da suavização intencional, a partir de resíduos de regressões estimados em dois modelos. Uma das métricas captura a suavização intencional geral do resultado, relacionada tanto aos *accruals* quanto às atividades operacionais. A outra métrica captura a suavização intencional do resultado baseada exclusivamente em *accruals*. Uma maior suavização intencional reduz a transparência das demonstrações financeiras; portanto, a suavização intencional dos resultados reflete-se diretamente na qualidade dos relatórios financeiros e na assimetria de informação (Lang et al., 2012; Sousa et al., 2020; Gonçalves et al., 2024).

## 2.3 Brics

Os países do Brics têm desempenhado um papel significativo nas questões ESG devido à sua importância econômica, influência geopolítica e tamanho populacional. Juntos, representam 25% do PIB global, 20% do comércio internacional e aproximadamente 42% da população mundial. Nesse sentido, as empresas desses países moldam de forma significativa o cenário global, e suas práticas ESG tendem a influenciar outras partes do mundo (Tripathi & Kaur, 2020). Além de sua relevância econômica e crescente proeminência nas discussões sobre ESG, os países do Brics compartilham características estruturais típicas de mercados emergentes. Esses países possuem mercados de capitais amplos e ativos, mas enfrentam desafios de sustentabilidade e atritos institucionais importantes (Cavalcanti, 2018; Tripathi & Kaur, 2020). Tais condições podem amplificar a assimetria de informação, restringir a capacidade de fiscalização e aumentar os riscos percebidos associados à divulgação financeira (Pipatnarapong et al., 2025). Em tais contextos, investidores e reguladores tendem a atribuir maior peso à transparência, à qualidade de governança e à credibilidade das práticas e divulgações de ESG. Ao mesmo tempo, salvaguardas institucionais menos robustas podem preservar os incentivos para práticas de gerenciamento de resultados, incluindo a suavização de resultados (Kumar et al., 2019).

O Brasil se destaca entre as nações do Brics devido à sua rica biodiversidade e ao potencial para desenvolver soluções ambientais e sociais de longo prazo, apesar de enfrentar desafios políticos e de infraestrutura (Cavalcanti, 2018). A Rússia, embora dotada de vastos recursos naturais, tem enfrentado dificuldades para adotar políticas eficazes de sustentabilidade em razão de planejamento estratégico deficiente, problemas de transparência e corrupção, que dificultam o progresso (Cavalcanti, 2018). A Índia, com sua vasta população e diversidade cultural, enfrenta desafios sociais profundamente enraizados, como pobreza, desigualdade e acesso limitado à educação, além de graves problemas ambientais, como poluição e escassez de água, que são exacerbados por deficiências de governança (Baumann, 2017; Cavalcanti, 2018). A forte governança centralizada da China impulsionou uma rápida expansão econômica, mas a intensa industrialização contribuiu para significativa degradação ambiental e persistentes desigualdades sociais (Baumann, 2017; Cavalcanti, 2018). Ao abordar preocupações sociais e ambientais, a África do Sul tem demonstrado mecanismos de governança mais robustos e maior participação pública em questões ESG, beneficiando-se de um histórico de compromisso institucional com a sustentabilidade, apesar dos efeitos duradouros do *apartheid* e dos desafios socioambientais (Baumann, 2017; Cavalcanti, 2018). Essas diferenças destacam como os contextos históricos, econômicos e políticos moldam a abordagem da sustentabilidade de cada país.

Apesar de compartilharem características de mercados emergentes, os países do Brics não são institucionalmente homogêneos. Diferenças na capacidade de governança, na consistência das políticas e nas trajetórias de sustentabilidade podem afetar tanto o desempenho ESG quanto a credibilidade dos relatórios ESG das empresas em cada país. Gebert e de Mello-Sampayo (2024) apresentam evidências de eficiência heterogênea em desenvolvimento sustentável dentro do bloco bem como sugerem que os sinais ESG podem não ser igualmente informativos em todos os países membros. Os autores destacam que, enquanto a África do Sul lidera em sustentabilidade ambiental e o Brasil demonstra eficiência na utilização de recursos para o crescimento sustentável, a Rússia enfrenta dificuldades relacionadas à consistência das políticas, em razão de restrições econômicas históricas. Por sua vez, a China e a Índia, apesar de seu dinamismo econômico, enfrentam desafios persistentes, como elevados níveis de poluição e menor qualidade de vida. Cavalcanti (2018) enfatiza que essas disparidades decorrem de prioridades nacionais e capacidades de governança. O Brasil, por exemplo, avançou na integração da sustentabilidade, mas ainda enfrenta barreiras políticas e de infraestrutura. Em conjunto, essas diferenças afetam o desempenho ESG e, conseqüentemente, a transparência e a confiabilidade dos relatórios financeiros, além de moldarem os incentivos gerenciais e as restrições à manipulação de resultados. Assim, espera-se que a associação entre o desempenho ESG e a suavização de resultados dependa das condições específicas de cada país, em vez de refletir um padrão uniforme único em todos os países do Brics.

## 2.4 Hipóteses de pesquisa

No estudo de Gao e Zhang (2015), os autores investigam a interação entre RSC, suavização de resultados e valoração das empresas, utilizando uma amostra de 2.022 empresas americanas entre 1993 e 2010. Os autores documentam uma associação negativa entre os índices de RSC e a suavização de resultados, o que sugere que empresas socialmente responsáveis tendem a ser menos propensas a recorrer à suavização discricionária. Os resultados também indicam que a RSC está positivamente relacionada a medidas de valoração, como o Q de Tobin e as reações dos preços das ações à divulgação de resultados, o que é consistente com a ideia de que a RSC gera benefícios reputacionais e informacionais. Em conjunto, essas evidências sustentam a expectativa de que um maior engajamento em ESG esteja associado a uma maior disciplina na divulgação de informações.

Esse raciocínio está em consonância com a Teoria da Legitimidade, que postula que as empresas buscam aceitação ao alinhar suas ações e divulgações às expectativas socialmente construídas, e protegem, assim, o acesso a recursos críticos e o apoio das partes interessadas (Suchman, 1995). Sob essa perspectiva, um desempenho ESG substantivo e uma divulgação ESG confiável tendem a estar associados a uma maior qualidade dos relatórios financeiros, uma vez que as práticas de gerenciamento de resultados, incluindo a suavização de lucros, podem comprometer a transparência e a credibilidade do desempenho divulgado. De forma consistente com esse argumento, evidências recentes da literatura indicam que o desempenho em RSC e ESG está mais frequentemente associado a menor gerenciamento de resultados, particularmente em medidas baseadas em *accruals*, o que sugere um papel disciplinador da conduta orientada para a sustentabilidade sobre comportamentos oportunistas de divulgação (Jordan, 2018; Velte, 2024; Jhunjhunwala & Fatima, 2025).

Contudo, essa associação não é necessariamente uniforme em todos os contextos institucionais. Os atritos institucionais e de mercado são comparativamente mais intensos nos países do Brics do que em economias desenvolvidas, o que tende a reforçar a assimetria de informação, restringir a capacidade de fiscalização e aumentar o risco percebido associado à divulgação financeira (Pipatnarapong et al., 2025). Esses mercados também enfrentam desafios ambientais, trabalhistas, sociais e de governança acentuados, que intensificam as demandas das partes interessadas por melhores práticas de ESG e maior transparência (Cavalcanti, 2018). Sob essas condições, a comunicação em ESG pode assumir um papel mais simbólico, especialmente quando as empresas sofrem pressão para se alinhar às expectativas das partes interessadas. Lee e Raschke (2023) mostram que empresas com baixo desempenho em ESG são mais propensas a se envolver em *greenwashing* do que aquelas com alto desempenho em ESG, o que indica que o escrutínio das partes interessadas pode coexistir com incentivos para a gestão de impressões. Portanto, embora a Teoria da Legitimidade apoie a relação negativa esperada entre o desempenho em ESG e a gestão de resultados, o contexto do Brics também exige cautela em relação à potencial heterogeneidade e à dependência contextual na ligação entre ESG e suavização de resultados.

Evidências de mercados emergentes corroboram essa perspectiva condicional. Kim et al. (2019) examinaram a relação entre a RSC e a manipulação de resultados em empresas chinesas e constataram que organizações que adotam práticas de RSC tendem a ser menos propensas à manipulação de resultados. No entanto, os autores mostram que empresas estatais com melhor desempenho em RSC são mais propensas a se envolver nessa prática do que empresas chinesas típicas. Esse padrão é relevante porque a suavização de resultados constitui uma forma específica de gestão de resultados que compartilha incentivos semelhantes aos da manipulação de resultados em geral, como moldar a percepção de desempenho e reduzir o risco percebido. De forma complementar, Kumar et al. (2019) analisaram o comportamento de suavização de resultados nos países do Brics e verificaram que essa prática era mais prevalente na China e Índia sob diferentes condições de lucro, reforçando que os incentivos e as práticas de suavização variam dentro do bloco.

Assim, este estudo adota a Teoria da Legitimidade como uma lente abrangente para derivar expectativas direcionais, o que permite considerar a heterogeneidade institucional na avaliação empírica (Suchman, 1995; Jadiyahappa et al., 2021; Lee & Raschke, 2023). Quando o desempenho ESG reflete práticas substantivas, ele tende a fortalecer a credibilidade dos relatórios e a desencorajar escolhas oportunistas de divulgação, como a suavização intencional de resultados. Por outro lado, quando a divulgação ESG é predominantemente simbólica, ela pode coexistir com o gerenciamento de resultados, especialmente em ambientes caracterizados por maior assimetria de informação e menor capacidade de fiscalização regulatória. Essa lógica sustenta as seguintes hipóteses sobre a influência do desempenho ESG na suavização intencional de resultados, que são testadas separadamente para cada país do Brics, em vez de assumir um efeito uniforme em todo o bloco:

**H1: O desempenho ESG influencia negativamente a suavização geral de resultados em empresas dos países do Brics.**

**H2: O desempenho ESG influencia negativamente a suavização de resultados baseada em *accruals* em empresas dos países do Brics.**

Vale ressaltar que as hipóteses aqui apresentadas são testadas separadamente para cada país do Brics. Portanto, sua aceitação ou rejeição depende dos resultados obtidos em cada contexto nacional.

### 3 Procedimentos Metodológicos

#### 3.1. Amostras e coleta de dados

A população deste estudo compreendeu empresas não financeiras de capital aberto listadas nas bolsas de valores dos seguintes países: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. Foram excluídas da amostra as empresas que não possuíam informações para os anos observados, bem como aquelas que não apresentaram dados referentes aos três anos anteriores ao ano analisado. A amostra final foi composta por 1.071 empresas de diferentes setores, totalizando 5.437 observações. O período de coleta de dados abrangeu os anos de 2013 a 2021. No entanto, as análises foram conduzidas para o período de 2016 a 2021, uma vez que os três anos anteriores eram necessários para o cálculo das variáveis dependentes relacionadas à suavização intencional de resultados. Os dados contábeis, financeiros e os indicadores ESG foram obtidos a partir do banco de dados Refinitiv Eikon®.

#### 3.2 Variáveis de pesquisa

##### 3.2.1 Variáveis dependentes

Este estudo utilizou dois métodos para estimar a suavização intencional de resultados, representados pelas variáveis SUAV1 e SUAV2 (Lang et al., 2012; Sousa et al., 2020; Santos et al., 2024). A variável SUAV1 deriva da medida *Suavização 1* (SMTH1), que se refere à suavização geral de resultados associada tanto aos *accruals* quanto às atividades operacionais da empresa. A SMTH1 captura a volatilidade dos lucros em relação aos fluxos de caixa operacionais. Nesse estudo, a SMTH1 foi calculada com base em uma adaptação proposta por Sousa et al. (2020) da medida originalmente apresentada por Leuz et al. (2003), a qual utiliza o lucro líquido do período em vez do lucro líquido antes de itens extraordinários, conforme a Equação 1, com o objetivo de capturar a suavização de resultados decorrente do uso combinado de práticas operacionais e baseadas em *accruals*.

$$SMTH1 = \sigma(LL/ATaverage) / \sigma(FCO/ATaverage) \quad (1)$$

Onde: SMTH1 = suavização geral de resultados;  $\sigma(LL/ATaverage)$  = desvio-padrão do lucro líquido dividido pelo ativo total médio;  $\sigma(FCO/ATaverage)$  = desvio-padrão do fluxo de caixa operacional dividido pela média do ativo total. O cálculo de cada desvio-padrão foi realizado ao longo de uma janela de quatro anos.

A variável SUAV2 baseia-se na medida de *Suavização 2* (SMTH2). A SMTH2 visa capturar o uso de *accruals* para mitigar a volatilidade dos lucros durante períodos de desempenho econômico e financeiro reduzido. Para calcular a variável SMTH2, utilizou-se a correlação entre o fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total e o total de *accruals* dividido pelo ativo total, ambos coletados ao final de cada período, conforme a Equação 2 (Leuz et al., 2003). O total de *accruals* foi calculado utilizando a abordagem de fluxo de caixa (lucro líquido menos fluxo de caixa operacional), e foi utilizada uma janela de quatro anos para estimativa das correlações.

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

Onde: SMTH2 = suavização de resultados baseada em *accruals*; FCO = fluxo de caixa operacional; AT = ativos totais; ACCRUALS = *accruals* totais. Foi utilizada uma janela de quatro anos para estimar as correlações.

Deve-se notar que as medidas de SMTH1 e SMTH2 foram multiplicadas por -1 para os casos que apresentaram valores negativos, de modo que valores de variáveis mais elevados correspondessem a uma suavização mais significativa. Após o cálculo das medições de SMTH1 e SMTH2, cada uma foi adicionada separadamente como variável dependente no modelo multivariado proposto por Lang et al. (2012) para estimar SUAV1 e SUAV2, de acordo com a Equação 3.

$$SMTH_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 DEBT_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 REVENUE_{it} + \beta_5 \% LOSS_{it} + \beta_6 CYCLE_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 IMOB_{it} + \beta_9 FLOW_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde: SMTH<sub>it</sub> = Medida de suavização (SMTH1 ou SMTH2) da firma i no tempo t; SIZE<sub>it</sub> = Logaritmo natural do ativo total da firma i no tempo t; DEBT<sub>it</sub> = Dívida total dividida pelo ativo total da firma i no tempo t; BM<sub>it</sub> = Valor contábil do patrimônio líquido dividido pelo valor de mercado da firma i no tempo t; REVENUE<sub>it</sub> = Desvio-padrão das receitas dos últimos quatro períodos anuais da firma i no tempo t; %LOSS<sub>it</sub> = Proporção de períodos em que houve resultado líquido negativo nos últimos quatro anos; CYCLE<sub>it</sub> = Logaritmo do ciclo operacional da firma i no tempo t; GROWTH<sub>it</sub> = Crescimento da receita da firma i no tempo t; IMOB<sub>it</sub> = Ativo fixo dividido pelo ativo total da firma i no tempo t; CFLOW<sub>it</sub> = Fluxo de caixa médio dividido pelo ativo total da firma i no tempo t; ε<sub>it</sub> = Resíduos da regressão.

As variáveis SUAV1 e SUAV2 referem-se aos resíduos de cada modelo multivariado de dois estágios, estimados por setor e ano, e refletem a suavização intencional geral dos resultados (SUAV1) e a suavização intencional dos resultados baseada em *accruals* (SUAV2). Isso ocorre porque o modelo proposto por Lang et al. (2012) pressupõe que as variáveis independentes da Equação 3 tendem a explicar a componente natural da suavização nas variáveis dependentes do modelo. Após a mensuração de SUAV1 e SUAV2, essas variáveis foram transformadas em valores absolutos, a fim de garantir que os valores representassem adequadamente o nível de suavização intencional evidenciado (Lang et al., 2012; Sousa et al., 2020; Gonçalves et al., 2024).

### 3.2.2 Variáveis de interesse e variáveis de controle

A variável de interesse neste estudo foi a pontuação geral ESG (Pontuação ESG) estimada pela plataforma de dados Refinitiv Eikon® para empresas em cada país do BRICS. As pontuações variam de 0 (zero) a 100 (cem) e representam o desempenho da firma em relação ao universo do banco de dados. A combinação de indicadores ambientais, sociais e de governança resulta na pontuação final de desempenho ESG; pontuações mais altas indicam maior comprometimento com o desempenho ESG, enquanto pontuações mais baixas indicam engajamento limitado da empresa com tais práticas (Refinitiv, 2022). A pontuação ESG é calculada com base em dez indicadores: três ambientais (uso de recursos, emissões e inovação), quatro sociais (força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade pelo produto) e três de governança (gestão, partes interessadas e estratégia de responsabilidade social corporativa) que compõem a pontuação final das empresas (Refinitiv, 2022).

O estudo considerou as seguintes variáveis de controle: retorno sobre ativos (ROA), tamanho da firma (SIZE), alavancagem financeira (LEV) e setor (IND). A inclusão dessas variáveis de controle visa aumentar a precisão dos resultados (Bajic & Yurtoglu, 2018; Gao & Zhang, 2015). As variáveis utilizadas neste estudo estão listadas na Tabela 1.

Tabela 1

#### Resumo das variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Descrição	proxy	Relação esperada	Referências
<b>Variáveis dependentes</b>				
SUAV1	Suavização intencional geral dos resultados	$SMTH1_{it} = SIZE_{it} + DEBT_{it} + BM_{it} + REVENUE_{it} + \%LOSS_{it} + CYCLE_{it} + GROWTH_{it} + IMOB_{it} + CFLOW_{it} + \epsilon_{it}$	Não definida	Lang et al. (2012); Sousa et al. (2020).
SUAV2	Suavização intencional dos resultados baseada em <i>accruals</i>	$SMTH2_{it} = SIZE_{it} + DEBT_{it} + BM_{it} + REVENUE_{it} + \%LOSS_{it} + CYCLE_{it} + GROWTH_{it} + IMOB_{it} + CFLOW_{it} + \epsilon_{it}$	Não definida	Lang et al. (2012); Sousa et al. (2020).
<b>Variáveis de interesse</b>				
ESG	Pontuação ESG geral	ESG Score - Refinitiv Eikon	(-)	Gao & Zhang (2015); Bajic & Yurtoglu (2018).
<b>Variáveis de controle</b>				
ROA	Retorno sobre ativos	Lucro líquido dividido pelo ativo total	(+/-)	Gao & Zhang (2015).
SIZE	Tamanho da empresa	Logaritmo natural do ativo total	(-)	Gao & Zhang (2015); Bajic & Yurtoglu (2018).
LEV	Alavancagem financeira	Dívida total dividida pelo ativo total	(+)	Gao & Zhang (2015). Bajic & Yurtoglu (2018).
IND	Setor de atividade econômica	Classificação TRBC - Refinitiv	Não definida	Bajic & Yurtoglu (2018). Sousa et al. (2020)

Fonte: elaborada pelos autores (2026).

### 3.3 Modelos econométricos

De acordo com a Equação 4, o Modelo 1 foi utilizado para analisar a influência do desempenho ESG na suavização intencional geral dos resultados (SUAV1). O Modelo 2, conforme a Equação 5, foi utilizado para analisar a influência do desempenho das práticas ESG na suavização intencional dos resultados baseada em *accruals* (SUAV2). As análises foram estimadas separadamente para empresas em cada país da amostra. Ao estimar os modelos de forma independente para cada país do Brics, esse estudo captura as nuances específicas de cada contexto nacional, de modo a permitir uma compreensão mais precisa de como o desempenho ESG influencia as práticas de suavização dos resultados em cada país. Essa abordagem proporciona uma análise mais robusta, ao levar em consideração os diversos cenários econômicos, regulatórios e de sustentabilidade do grupo Brics.

$$SUAV1_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 IND_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$SUAV2_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 IND_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Onde:  $SUAV1_{it}$  = suavização intencional geral dos resultados da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $SUAV2_{it}$  = suavização intencional dos resultados baseada em *accruals* da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $ESG_{it}$  = pontuação ESG geral da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $ROA_{it}$  = retorno sobre ativos da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $LEV_{it}$  = alavancagem financeira da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $SIZE_{it}$  = tamanho da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $IND_{it}$  = setor de atividade econômica da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $\varepsilon_{it}$  = resíduos da regressão.

Os modelos empregados neste estudo foram estimados por meio de regressão linear múltipla com painel curto e desbalanceado, a partir de efeitos aleatórios e controles por setor. Todas as análises foram realizadas utilizando o Stata® versão 16.0. O teste de Grubbs foi realizado com um nível de confiança de 95% para identificar *outliers*. Em vez de excluir os *outliers*, optou-se por tratá-los por meio de winsorização de 5% (SUAV1, SUAV2, ROA, LEV e SIZE), o que permitiu atenuar valores extremos. Os padrões de correlação foram avaliados utilizando o coeficiente de Spearman (Apêndice C) e a multicolinearidade foi avaliada por meio do Fator de Inflação da Variância (VIF), cujos valores médios e individuais permaneceram abaixo de 3. A escolha entre OLS agrupado, efeitos fixos e efeitos aleatórios foi orientada pelos testes F de Chow, do Multiplicador de Lagrange de Breusch-Pagan e de Hausman.

Para avaliar as premissas do modelo, o teste de Shapiro-Francia indicou resíduos não normalmente distribuídos e o teste de Breusch-Pagan rejeitou a premissa de homocedasticidade. Assim, todas as regressões foram estimadas com erros padrão robustos agrupados por firma, a fim de garantir inferências consistentes na presença de heterocedasticidade. A forma funcional do modelo foi adicionalmente avaliada por meio do teste de ligação (*linktest*), que não indicou erros relevantes de especificação.

## 4 Análise e Discussão de Resultados

### 4.1 Análise descritiva

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na análise para cada país do Brics. O painel é curto e desbalanceado, o que reflete a disponibilidade de informações ESG e contábeis de 2016 a 2021. Embora a cobertura ESG da Refinitiv não seja totalmente uniforme entre empresas e países, as evidências descritivas fornecem uma visão geral confiável da amostra analisada. Isso permite comparações entre países dentro do escopo deste estudo, ao mesmo tempo em que se reconhece que as estatísticas não devem ser interpretadas como *benchmarks* plenamente representativos em nível nacional.

Em relação à suavização de resultados, SUAV1 e SUAV2 apresentam distribuições heterogêneas entre os países, o que sugere que os incentivos e as restrições à suavização diferem entre os países do Brics. As médias e medianas diferem, indicam distribuições assimétricas e reforçam a necessidade de inferências robustas em análises multivariadas. Ao considerar apenas a média do SUAV1, observou-se um valor relativamente próximo de 0,7, o que evidencia que as empresas apresentaram níveis semelhantes de suavização intencional geral de resultados. No entanto, as medianas e os desvios-padrão foram diferentes.

Para a variável SUAV2, a média foi superior à mediana em cada país. O mesmo ocorreu no estudo de Sousa et al. (2020), que encontraram valores medianos inferiores às médias para a variável SUAV2. Ao considerar a média e a mediana dessa variável por país, África do Sul, Brasil e Rússia apresentaram as maiores médias (0,291, 0,291 e 0,276, respectivamente) e medianas (0,207, 0,215 e 0,229, respectivamente).

Ao comparar as variáveis SUAV1 e SUAV2, constatou-se que, em todos os países, a média e a mediana da suavização intencional geral dos resultados foram superiores às da suavização intencional dos resultados baseada em *accruals*, o que pode ser explicado por atividades operacionais específicas do processo de geração de resultados e de difícil identificação. Outra possibilidade é a reversão dos *accruals*, visto que a variável SUAV2 pode apresentar uma suavização inferior à de SUAV1.

Em termos de desempenho ESG, a Tabela 2 indica que a média e a mediana foram muito próximas na África do Sul e na Índia, sem variações significativas. No Brasil, a mediana foi superior à média, enquanto na China e na Rússia, a média foi superior à mediana.

Valores discrepantes foram observados em todos os países ao analisar o desvio-padrão da variável ESG, indicando variabilidade dos dados, como confirmado pelos valores mínimo e máximo. Em geral, África do Sul, Brasil e Índia apresentaram pontuações médias acima de 50, enquanto a Rússia obteve uma pontuação de 48 e a China, a mais baixa, de 32. Quanto aos valores extremos, as maiores pontuações de ESG foram observadas em empresas indianas (91,6), brasileiras (89,9) e sul-africanas (88,3), seguidas pelas chinesas (83,4) e, por fim, pelas russas (80,9). Esses resultados sugerem que as empresas sul-africanas, brasileiras e indianas tiveram um bom desempenho em termos de ESG e transparência na divulgação. Por outro lado, as empresas russas e chinesas demonstraram um desempenho inferior nessas práticas.

Ao analisar os pilares ESG individualmente, o pilar G obteve a maior pontuação na África do Sul (96,6) e na Rússia (91,5), enquanto no Brasil, o pilar social obteve a maior pontuação (96,8). Na China e na Índia, o pilar com a maior pontuação foi o ambiental, com 93,7 e 98,0, respectivamente. Embora os valores máximos para os pilares E, S e G estejam próximos de 100 pontos, algumas empresas brasileiras, chinesas e indianas obtiveram pontuação 0 (zero) no pilar ambiental. Esse resultado, especificamente para o pilar ambiental (E), indica um desempenho relativamente fraco em relação às práticas ambientais nas empresas brasileiras – Atacadão S. A., Camil Alimentos S. A. e CVC S. A. –, nas empresas chinesas – Beijing Shunxin Agriculture Co., DaShenLin Pharmaceutical Group Co. e Shanghai Yuyuan Tourist Mart Group Co. – e na empresa indiana Zee Entertainment Enterprises Ltd.

A análise da média dos pilares E, S e G entre os países mostrou que África do Sul, Brasil e Índia apresentaram a menor pontuação no pilar ambiental (E), com uma média de 48 pontos. Esses resultados indicam que as empresas sul-africanas, brasileiras e indianas estão investindo em ações ambientais, mas carecem de engajamento, como evidenciado pelas baixas pontuações nesse pilar.

Tabela 2

**Estatísticas descritivas**

	Variáveis	Obs.	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
África do Sul	SUAV1	192	0,727	0,441	0,713	0,053	2,595
	SUAV2	192	0,291	0,207	0,240	0,030	0,883
	ESG	190	57,699	57,677	15,598	11,239	88,347
	E	190	49,543	52,457	24,309	4,386	88,567
	S	190	60,857	63,275	17,702	15,589	94,293
	G	190	58,939	61,926	19,989	7,332	96,633
	SIZE	192	21,579	21,665	1,056	19,806	23,768
	ROA	192	0,061	0,060	0,070	-0,078	0,210
	LEV	192	0,581	0,561	0,162	0,299	0,876
Brasil	SUAV1	464	0,763	0,534	0,716	0,045	2,797
	SUAV2	464	0,291	0,215	0,252	0,023	0,949
	ESG	382	51,182	54,008	20,860	1,092	89,977
	E	382	48,228	53,912	26,649	0	93,190
	S	382	53,975	56,479	23,397	0,647	96,854
	G	382	51,442	53,416	21,237	0,820	93,785
	SIZE	464	22,012	21,954	1,057	20,219	23,954
	ROA	464	0,043	0,043	0,048	-0,052	0,138
	LEV	464	0,632	0,638	0,172	0,319	0,952
China	SUAV1	3.920	0,734	0,543	0,639	0,057	2,483
	SUAV2	3.920	0,221	0,167	0,197	0,014	0,786
	ESG	2.242	32,554	30,472	15,571	0,668	83,442
	E	2.242	27,277	23,459	22,341	0	93,725
	S	2.242	25,601	21,084	17,954	0,849	93,314
	G	2.242	46,671	45,640	20,634	0,361	93,622
	SIZE	3.920	21,926	21,781	1,238	19,995	24,467
	ROA	3.920	0,064	0,053	0,047	0,001	0,174
	LEV	3.920	0,491	0,502	0,196	0,156	0,827
Índia	SUAV1	730	0,664	0,499	0,588	0,037	2,226
	SUAV2	730	0,256	0,184	0,230	0,018	0,889
	ESG	594	53,458	53,054	16,512	9,600	91,653
	E	594	47,665	47,928	22,939	0	98,004
	S	594	58,368	58,618	19,970	6,490	96,749
	G	594	51,136	50,680	21,832	4,347	96,481
	SIZE	730	21,932	21,726	1,303	19,796	24,406
	ROA	730	0,079	0,069	0,064	-0,027	0,216
	LEV	730	0,506	0,492	0,196	0,183	0,839
Rússia		131	0,632	0,451	0,559	0,044	2,058
	SUAV2	131	0,276	0,229	0,214	0,026	0,796
	ESG	118	48,093	47,847	16,354	10,186	80,961
	E	118	49,866	50,989	19,014	4,946	88,358
	S	118	46,637	47,132	20,468	2,142	87,419
	G	118	48,182	47,020	20,717	11,960	91,515
	SIZE	131	23,141	23,070	1,270	20,789	25,288
	ROA	131	0,107	0,081	0,085	0,002	0,319
	LEV	131	0,480	0,414	0,221	0,121	0,860

Fonte: elaborada pelos autores (2026).

A China e a Rússia apresentaram as menores médias no pilar social (S), com aproximadamente 25 e 46 pontos, respectivamente, o que indica baixo engajamento em ações sociais. Segundo Cavalcanti (2018), a Rússia apresenta o pior desempenho entre os países do Brics na adoção de políticas sociais, sendo a principal fragilidade a ausência de um planejamento mais estratégico. Por outro lado, a China tem enfrentado condições sociais complexas, incluindo elevados níveis de desigualdade social e a ocorrência de trabalho análogo ao escravo, conforme apontado por Cavalcanti (2018). Em relação ao tamanho, as médias e medianas foram muito próximas em todos os países. Esses resultados indicam baixa dispersão no tamanho das firmas, uma vez que os valores mínimos dessa variável situaram-se em torno de 19 e os máximos em torno de 24, o que é corroborado pelos valores do desvio-padrão, próximos de 1,3, sugerindo que os dados estão concentrados em torno da média.

A análise do retorno sobre ativos (ROA) mostrou que a China, Índia e Rússia apresentaram médias superiores às medianas. Na África do Sul e no Brasil, a média foi semelhante à mediana, mas observaram-se retornos negativos nos valores mínimos (-7,8% e -5,2%, respectivamente). Cabe ressaltar que as empresas brasileiras apresentaram a menor média entre os países analisados, de aproximadamente 4%, o que indica que o Brasil foi o menos eficiente na geração de retorno sobre ativos. Por outro lado, a Rússia apresentou um ROA médio de 10%, o maior índice entre os países analisados; portanto, as empresas russas foram mais eficientes na utilização de seus ativos em comparação à dos demais países.

Em relação à alavancagem, o Brasil apresentou o maior percentual, com aproximadamente 63%, indicando que as empresas brasileiras possuíam maior nível de endividamento. Sob a perspectiva de risco e retorno, o Brasil apresentou simultaneamente o menor retorno sobre ativos e o maior risco financeiro (alavancagem) no período analisado, seguido pela África do Sul, que exibiu comportamento semelhante. Nesse sentido, Nardi e Nakao (2009) argumentam que empresas mais alavancadas tendem a ser percebidas como mais arriscadas financeiramente e, por isso, podem recorrer à manipulação de resultados para mitigar essa percepção.

As correlações entre as variáveis são apresentadas por país no Apêndice C e não indicam multicolinearidade entre as variáveis de pesquisa nos países analisados.

## 4.2 Resultados da regressão múltipla

A Tabela 3 (Painel A) apresenta a associação entre o desempenho ESG e a suavização intencional geral dos resultados (SUAV1) nos países do Brics. Os resultados indicam que o ESG está negativamente associado ao SUAV1 no Brasil, o que é consistente com a ideia de que maior desempenho ESG está relacionado a maior disciplina de divulgação e a maior qualidade dos resultados no contexto brasileiro. Portanto, a hipótese H1 não é rejeitada para o Brasil, visto que o desempenho ESG tende a influenciar negativamente a suavização intencional geral dos resultados entre as empresas brasileiras.

Em contraste, o ESG está positivamente associado ao SUAV1 na Índia. Esse resultado evidencia que, nesse mercado emergente, o desempenho em ESG pode funcionar principalmente como um sinal de legitimidade, enquanto os incentivos gerenciais para suavizar os resultados permanecem ativos. Portanto, a hipótese H1 é rejeitada para as empresas indianas. Na África do Sul, China e Rússia, a variável ESG não apresentou significância estatística em nenhum nível, não havendo evidências para confirmar ou rejeitar a hipótese H1 nesses países. Esses resultados sugerem que a relação entre ESG e SUAV1 é dependente do contexto de cada país, e não homogênea no âmbito do Brics.

As evidências empíricas do contexto brasileiro são consistentes com Silva et al. (2022) e Kumar et al. (2019), que postulam que empresas que adotam práticas sustentáveis robustas tendem a apresentar maior qualidade dos resultados. Conseqüentemente, essas empresas são mais bem avaliadas pelo mercado, o que contribui para mitigar a assimetria de informação e reduzir a manipulação de resultados. Por outro lado, as evidências relativas às empresas indianas evidenciam que o desempenho ambiental, social e de governança (ESG) pode estar associado à manipulação dos resultados por meio da suavização decorrente tanto de atividades operacionais quanto de *accruals* (SUAV1). Esses achados indicam que as empresas podem ampliar seu engajamento em ESG enquanto continuam a gerenciar os resultados, sugerindo que os sinais de ESG nem sempre estão alinhados ao comportamento subjacente de divulgação. Nesse contexto, os investimentos em sustentabilidade podem ser utilizados como uma “cortina de fumaça” para construir uma imagem pública positiva, em vez de refletirem um impacto social genuíno (Jadiyappa et al., 2021). Ademais, não foram observados resultados estatisticamente significativos para China, Rússia e África do Sul.

Tabela 3

**Impacto do desempenho ESG na suavização de resultados**

<b>Painel A: efeito do desempenho ESG sobre a suavização intencional geral dos resultados (SUAV1)</b>					
Variáveis	Brasil	China	Índia	Rússia	África do Sul
ESG	-0,003*	0,008	0,002**	0,001	-0,003
SIZE	0,061*	-0,043	-0,004	0,050	-0,009
ROA	-1,213**	-1,580***	-1,743***	0,065	-4,462***
LEV	0,133	0,113	0,110	0,118	-0,793
CONS.	-0,593	1,629**	0,747	-0,814	2,337**
IND	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
No. Obs.	382	2,242	594	118	190
R <sup>2</sup>	0,0738	0,0501	0,0974	0,0808	0,2108
<b>Painel B: efeito do desempenho ESG sobre a suavização intencional dos resultados baseada em accruals (SUAV2)</b>					
Variáveis	Brasil	China	Índia	Rússia	África do Sul
ESG	-0,001*	0,008***	0,008***	0,001	-0,008
SIZE	0,039***	-0,016***	0,005	0,037	-0,012
ROA	-0,536*	-0,374***	-0,223	0,496*	0,047
LEV	-0,012	-0,115*	0,076	-0,195**	0,204**
CONS.	-0,410*	0,674***	0,119	-0,559	0,746**
IND	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
No. Obs.	382	2,242	594	118	190
R <sup>2</sup>	0,1157	0,0630	0,0682	0,1024	0,2280

Nota: ESG = Pontuação geral ESG; SIZE = Tamanho da firma; ROA = Retorno sobre ativos; LEV = Alavancagem financeira; CONS. = Constante; IND = Variáveis de controle para o setor de atividade econômica. N° Obs. = Número de observações. Significância estatística é indicada por \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%).

Fonte: elaborada pelos autores (2026).

Ao analisar as variáveis de controle no Painel A, o tamanho da firma (SIZE) mostrou-se estatisticamente significativo apenas no Brasil, que apresenta coeficiente positivo. Esse resultado indica que o tamanho da firma está positivamente associado à suavização intencional geral dos resultados em empresas brasileiras. Assim, quanto maiores a empresa no Brasil, maior tende a ser o seu nível de suavização intencional geral dos resultados. Não foi observada significância estatística para o tamanho da firma na África do Sul, China, Índia e Rússia. A variável ROA apresentou coeficiente negativo em todos os países, com exceção da Rússia, o que evidencia que, quanto maior a rentabilidade dos ativos, menor tende a ser a suavização intencional geral dos resultados em firmas sul-africanas, brasileiras, chinesas e indianas. Por fim, a variável de alavancagem financeira (LEV) não apresentou relação estatisticamente significativa com a suavização intencional geral dos resultados nos países do Brics.

A Tabela 3 (Painel B) apresenta as estimativas para a suavização baseada em *accruals* (SUAV2). No Brasil, o desempenho em ESG está negativamente associado ao SUAV2, o que reforça a interpretação de que um melhor desempenho em ESG pode estar alinhado a uma menor manipulação baseada em *accruals*. Diante desse achado, a hipótese H2 de que as práticas de ESG influenciam negativamente a suavização intencional dos resultados por meio de *accruals* em empresas brasileiras não pode ser rejeitada. Por outro lado, na China e na Índia, o desempenho em ESG está positivamente associado ao SUAV2. Assim, para empresas chinesas e indianas, a hipótese de pesquisa foi rejeitada, visto que foi observada uma relação positiva entre o desempenho dessas práticas e o efeito de suavização baseada em *accruals*. Na África do Sul e na Rússia, não foi detectada significância estatística em nenhum nível, o que não confirmou nem rejeitou a hipótese de pesquisa para nenhum desses países.

As evidências brasileiras são consistentes com pesquisas anteriores que documentam uma associação negativa entre o engajamento em RSC ou ESG e a suavização discricionária de resultados, de modo a apontar que empresas socialmente responsáveis tendem a ser menos propensas a recorrer à suavização e a apresentar relatórios mais disciplinados (Gao & Zhang, 2015; Velte, 2024). Sob a perspectiva de legitimidade, esse padrão é consistente com um alinhamento mais substantivo entre os compromissos ESG e a credibilidade dos relatórios financeiros, no qual os investimentos em ESG fortalecem a confiança das partes interessadas e podem reduzir os incentivos a suavizar os resultados.

Contudo, a tendência oposta foi observada na Índia e na China, sugerindo que os gestores podem utilizar os critérios ESG para mascarar práticas contábeis baseadas em *accruals* e suavizar artificialmente os resultados nesses países (Kumar et al., 2019). Em contraste, os coeficientes positivos para a Índia e a China no Painel B indicam que um melhor desempenho em ESG coexiste com uma suavização mais acentuada baseada em *accruals* nesses contextos. Esse padrão é consistente com o argumento da “cortina de fumaça”, segundo o qual narrativas de responsabilidade social podem ser usadas estrategicamente para mitigar o escrutínio, enquanto práticas oportunistas de divulgação persistem (Jادیappa et al., 2021). Isso também está em consonância com evidências de que o tom e o enquadramento da divulgação de RSC podem estar associados a incentivos à gestão de resultados (Li et al., 2023). Portanto, interpretamos esses resultados como sugestivos de potencial gestão de impressões ou busca por legitimidade simbólica, embora reconheçamos que explicações alternativas, como custos políticos, heterogeneidade regulatória, diferenças na aplicação da lei e regimes contábeis, também podem explicar os resultados.

Novamente no Pannel B, não foi possível identificar qualquer influência das práticas ESG sobre a suavização intencional dos resultados baseada em *accruals* na África do Sul ou na Rússia. Ao examinar as variáveis de controle nesse painel, o tamanho da firma mostrou-se significativo apenas no Brasil e na China, embora com efeitos distintos. Enquanto no Brasil foi observado um efeito positivo, que indica que empresas brasileiras de maior porte tendem a utilizar *accruals* para suavizar os resultados mais frequentemente, na China o efeito foi oposto, com o tamanho da firma associado à redução do uso de *accruals* para suavização dos resultados. A rentabilidade dos ativos (ROA) apresentou significância estatística no Brasil e na China, com coeficientes negativos, ao passo que um efeito positivo foi observado apenas na Rússia. Esses resultados indicam que, para empresas brasileiras e chinesas, quanto maior a rentabilidade dos ativos, menor tende a ser o nível de *accruals* utilizado para suavizar os resultados. A alavancagem financeira (LEV) foi significativa na China e Rússia, com coeficientes negativos, enquanto na África do Sul foi observado um efeito positivo. De modo geral, as variáveis de controle reforçam que os incentivos e as restrições à divulgação variam materialmente entre os países do Brics, além de fortalecer a interpretação de que não se deve esperar que os efeitos ESG sejam uniformes entre esses contextos nacionais.

Esses resultados sugerem que, apesar da existência do bloco Brics, os países não podem ser considerados homogêneos em termos de desempenho ESG, uma vez que apresentam comportamentos distintos nas análises. De modo geral, as estimativas evidenciam que o indicador ESG não opera de forma uniforme dentro do Brics. O Brasil apresenta uma associação negativa consistente entre o desempenho ESG e ambas as medidas de suavização, o que corrobora a interpretação de que o engajamento ESG está alinhado a uma maior disciplina de divulgação e à maior credibilidade dos relatórios financeiros. Esse padrão também está em consonância com evidências de que a abordagem mais integrada do Brasil em relação ao desenvolvimento sustentável fortalece os incentivos à transparência e ao monitoramento exercido pelas partes interessadas (Gebert & de Mello-Sampayo, 2024; Velte, 2024).

Em contraste, a Índia e a China exibem coeficientes ESG positivos na especificação baseada em *accruals*, e a Índia também apresenta uma associação positiva com a *proxy* de suavização geral. Esses resultados sugerem que um melhor desempenho em ESG pode coexistir com incentivos à divulgação oportunista, sendo consistentes com a gestão de impressões voltada à legitimidade. Na Índia, evidências anteriores indicam que as empresas podem intensificar o engajamento em RSC enquanto, simultaneamente, se envolvem em manipulação contábil, em consonância com a lógica da “cortina de fumaça” (Jadiyappa et al., 2021). Na China, características da divulgação, como o tom dos relatórios de RSC, têm sido associadas a preocupações com *greenwashing* e gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários anormais (Li et al., 2023), o que é consistente com a constatação de que a relação com ESG emerge principalmente na *proxy* baseada em *accruals*. Por fim, a ausência de efeitos ESG estatisticamente significativos na Rússia e na África do Sul sugere que, durante o período do estudo, o desempenho ESG não esteve sistematicamente associado à suavização de resultados nesses mercados, possivelmente refletindo uma materialização mais fraca ou menos estável dos sinais ESG em disciplina de mercado ou em incentivos à divulgação estratégica, em comparação com os padrões orientados pela legitimidade documentados em outros contextos emergentes (Jadiyappa et al., 2021; Li et al., 2023).

Esse conjunto de evidências reforça a ideia de que as condições institucionais específicas de cada país moldam a relação entre o desempenho ESG e a suavização de resultados nos países do Brics (Kumar et al., 2019; Pasko et al., 2021). Esse padrão sugere que o desempenho ESG pode estar associado à disciplina de divulgação em alguns contextos, enquanto, em outros, pode coexistir com incentivos persistentes à manipular os resultados.

Como verificação adicional de robustez, as estimativas no nível dos pilares, apresentadas nos Apêndices A e B, são consistentes com a mensagem central de que os efeitos do ESG variam de acordo com os ambientes institucionais e não devem ser interpretados como uniformes em todos os países do Brics. A seção seguinte sintetiza as contribuições e implicações práticas do estudo, além de discutir suas limitações e apontar caminhos para futuras pesquisas.

## 5 Conclusão

Em um contexto caracterizado por riscos ambientais, pressões sociais e crescentes demandas por responsabilidade corporativa, o desempenho ESG tornou-se um sinal relevante para atores do mercado de capitais e outras partes interessadas. Este estudo contribui para a literatura ao investigar se o desempenho ESG está associado à qualidade da informação financeira reportada em mercados emergentes, tomando como referência a suavização intencional de resultados. O modelo empírico combina os índices ESG da Refinitiv com duas medidas complementares de suavização – a suavização intencional geral e a baseada em *accruals* – e estima os modelos separadamente para cada país do Brics, a fim de acomodar a heterogeneidade institucional.

Os resultados indicam que o desempenho ESG está associado a uma menor suavização intencional no Brasil, o que condiz com a atuação do ESG como um sinal alinhado à disciplina de divulgação nesse contexto. Em contrapartida, na Índia e na China, um desempenho ESG superior coexiste com uma maior suavização baseada em *accruals*, o que pode ser compatível com usos mais simbólicos ou estratégicos do indicador ESG, em vez de uma melhoria estrita na qualidade dos relatórios financeiros. Para a Rússia e a África do Sul, as estimativas não fornecem evidências consistentes de uma associação sistemática entre ESG e a suavização de resultados.

As evidências indicam que os sinais ESG não são uniformemente informativos sobre a qualidade de informação financeira nos Brics, o que reforça a principal contribuição do estudo: tratar as empresas nos países do Brics como uma *proxy* homogênea para “empresas de países em desenvolvimento” pode levar a inferências enganosas em pesquisas de RSC/ESG, particularmente quando o desfecho de interesse é a manipulação de resultados por meio da suavização. Esses achados também sugerem que investidores e reguladores devem interpretar as pontuações ESG de maneira contextualizada ao avaliar o risco de divulgação e a qualidade da informação financeira em mercados emergentes.

Este estudo baseia-se em um painel desbalanceado e em dados relativos ao desempenho ESG da Refinitiv, o que pode limitar o tamanho da amostra e suscitar preocupações quanto à seleção, incluindo vieses de divulgação de informações e de sobrevivência. Além disso, alguns países, como a Rússia e a África do Sul, apresentam amostras comparativamente menores, o que pode restringir o poder estatístico e a generalização dos resultados. Pesquisas futuras poderiam abordar essas limitações por meio do emprego de medidas explícitas de *greenwashing* e estratégias de identificação, bem como pela realização de inferências entre países sobre a distribuição dos pilares ESG e pela exploração da composição setorial e da heterogeneidade regulatória como mecanismos adicionais.

## Referências

- Altawalbeh, M. A. F. (2021). The impact of social responsibility disclosure on financial performance via accounting conservatism as a mediator variable: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management*, 16(12). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v16n12p101>
- Bajic, S., & Yurtoglu, B. (2018). Which aspects of CSR predict firm market value? *Journal of Capital Markets Studies*, 2(1), 50-69. <https://doi.org/10.1108/jcms-10-2017-0002>
- Baumann, R. (2017). Os novos bancos de desenvolvimento: independência conflitiva ou parcerias estratégicas? *Brazilian Journal of Political Economy*, 37 (2), 287–303. <https://doi.org/10.1590/0101-31572017v37n02a02>
- Cavalcanti, R. P. (2018). Desenvolvimento sustentável: uma análise a partir da perspectiva dos BRICS. *Revista de la Secretaría del Tribunal Permanente de Revisión*, 6(11), 109-133. <https://doi.org/10.16890/rstpr.a6.n11.p109>

- Christina, S., & Alexander, N. (2019). Corporate governance, corporate social responsibility disclosure, and earnings management. In 5<sup>o</sup> Annual International Conference on Accounting Research, 62-65. <https://doi.org/10.2991/aicar-18.2019.14>
- Eckel, N. (1981). The income-smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17(1), 28-40. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1981.tb00099.x>
- Gao, L., & Zhang, J. H. (2015). Firms earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. *Journal of Corporate Finance*, 32(1), 108-127. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.03.004>
- Gebert, I. M., & de Mello-Sampayo, F. (2024). Efficiency of BRICS countries in sustainable development: a comparative data envelopment analysis. *International Journal of Development Issues*, 24(1), 38-54. <https://doi.org/10.1108/IJDI-12-2023-0287>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Gonçalves, K. A., do Carmo, C. H. S., Zanolla, E., Ribeiro, A. M. (2024). Transações com partes relacionadas: Evidências de suavização de lucros no mercado de capitais brasileiro Related party transactions: Evidence of income smoothing in the brazilian capital market. *Revista BASE-v*, 21(4). <https://doi.org/10.4013/base.2024.214.01>
- Jadiyappa, N., Parikh, B., Saikia, N., & Usman, A. (2021). Social responsibility or smoke screening: evidence from India. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(4), 767-787. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2019-0086>
- Jhunjhunwala, S., & Fatima, S. (2025). Two Decades of Research on the Relation of CSR With Earnings Management: Mapping Heterogeneity and Future AGENDA. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(3), 3438-3453. <https://doi.org/10.1002/csr.3115>
- Jordaan, L. A., Klerk, M., & de Villiers, C. J. (2018). Corporate social responsibility and earnings management of South African companies. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-13. <https://doi.org/10.4102/sajems.v21i1.1849>
- Kim, S. H., Udawatte, P., & Yin, J. (2019). The effects of corporate social responsibility on real and accrual-based earnings management: Evidence from China. *Australian Accounting Review*, 29(3), 580-594. <https://doi.org/10.1111/auar.12235>
- Kumar, S. B., Goyal, V., & Mitra, S. K. (2019). The relationship between earnings round up/down and global financial crisis: evidence from BRICS markets. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 28(6), 746-769. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1584756>
- Lang, M., Lins, K. V., & Maffett, M. (2012). Transparency, liquidity, and valuation: International evidence on when transparency matters most. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 729-774. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00442.x>
- Lee, M. T., & Raschke, R. L. (2023). Stakeholder legitimacy in firm greening and financial performance: What about greenwashing temptations? *Journal of Business Research*, 155, 113393. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113393>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>

- Li, W., Yan, T., Li, Y., & Yan, Z. (2023). Earnings management and CSR report tone: Evidence from China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1883-1902. <https://doi.org/10.1002/csr.2461>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Liao, F., Zhang, R., & Song, J. (2024). Corporate Social Responsibility, Analyst Focus, and Firm Performance. *Highlights in Business, Economics and Management*, 37, 430-447. <https://doi.org/10.54097/0g4hd292>
- Lima, A. C. S., Dias, C. R. ., Machado, L. de S., & Carmo, C. H. S. do. (2025). Reporting of key audit matters: an analysis based on income smoothing in the brazilian electric power sector. *Revista Ambiente Contábil*, 17(1). <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2025v17n1ID38660>
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20 (51), 77-100. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>
- Pasko, O., Chen, F., Proskurina, N., Mao, R., Gryn, V., & Pushkar, I. (2021). Are corporate social responsibility active firms less involved in earnings management? Empirical evidence from China. *Business: Theory and Practice*, 22(2), 504–516. <https://doi.org/10.3846/btp.2021.14940>
- Pedron, A. P. B., Macagnan, C. B., Simon, D. S., & Vancin, D. F. (2020). Environmental disclosure effects on returns and market value. *Environment, Development and Sustainability*, 23(3), 4614-4633. <https://doi.org/10.1007/s10668-020-00790-2>
- Pipatnarapong J., Beelitz A., & Jaafar A. (2025). Corporate social responsibility and tax avoidance: evidence from BRICS countries. *Corporate Governance*, Vol. 25 No. 7 pp. 1628–1652, doi: <https://doi.org/10.1108/CG-09-2024-0463>
- Refinitiv (2022). Pontuações de ESG da empresa da Refinitiv. <https://www.refinitiv.com/pt/sustainable-finance/esg-scores>
- Santos, L. de Sousa, Carmo, C. H. Silva do, & Rech, I. J. (2024). Income smoothing and the market value of companies during the COVID-19 pandemic. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 18(1). <https://doi.org/10.17524/repec.v18i1.3284>
- Silva, L. J.; Pereira, J. O., & Carmo, C.H. S. (2022). Value relevance dos relatórios de responsabilidade social corporativa nas empresas da B3. *Revista Brasileira de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 9(21), 509-527. [https://doi.org/10.21438/rbgas\(2022\)092133](https://doi.org/10.21438/rbgas(2022)092133)
- Sousa, A. M.; Ribeiro, A. M.; Vicente, E. F. R., & Carmo, C. H. S. (2020). Suavização de resultados e comparabilidade dos relatórios financeiros: evidências em empresas abertas do mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, e164488. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.164488>
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- Tripathi, V., & Kaur, A. (2020). Socially responsible investing: performance evaluation of BRICS nations. *Journal of Advances in Management Research*, 17(4), 525-547. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2020-0020>
- Velte, P. (2024). Corporate social responsibility (CSR) and earnings management: A structured literature review with a focus on contextual factors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 6000-6018. <https://doi.org/10.1002/csr.2903>

## Apêndice A

Resultados das regressões múltiplas para SUAV1

### Suavização intencional geral dos resultados com dimensões ESG

	Variáveis	Modelo E	Modelo S	Modelo G
África do Sul	ESG			
	E	-0,001		
	S		-0,002	
	G			-0,001
	SIZE	-0,008	-0,002	-0,017
	ROA	-4,505***	-4,504***	-4,540***
	LEV	-0,778	-0,829	-0,788
	CONS.	2,374*	2,318*	2,592**
	No. Obs.	190	190	190
	R <sup>2</sup>	0,2101	0,2102	0,2101
Brasil	ESG			
	E	-0,003**		
	S		-0,002	
	G			-0,001
	SIZE	0,064*	0,050*	0,032
	ROA	-1,101*	-1,269**	-1,346**
	LEV	0,149	0,099	0,102
	CONS.	-0,713	-0,425	-0,021
	No. Obs.	382	382	382
	R <sup>2</sup>	0,0749	0,0682	0,0673
China	ESG			
	E	0,005		
	S		0,006	
	G			-0,004
	SIZE	-0,043	-0,042	-0,037
	ROA	-1,594***	-1,588***	-1,583***
	LEV	0,112	0,114	0,112
	CONS.	1,640**	1,628***	1,544***
	No. Obs.	2,242	2,242	2,242
	R <sup>2</sup>	0,0500	0,0501	0,0498
Índia	ESG			
	E	0,007		
	S		0,001	
	G			0,001
	SIZE	0,004	-0,003	0,007
	ROA	-1,713***	-1,746***	-1,704***
	LEV	0,105	0,118	0,089
	CONS.	0,714	0,760*	0,541
	No. Obs.	594	594	594
	R <sup>2</sup>	0,0953	0,0966	0,0963
Rússia	ESG			
	E	-0,003		
	S		0,001	
	G			-0,001
	SIZE	0,087	0,040	0,052
	ROA	0,233	-0,070	0,080
	LEV	0,084	0,124	0,118
	CONS.	-1,463	-0,653	-0,842
	No. Obs.	118	118	118
	R <sup>2</sup>	0,0882	0,0854	0,0808

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

Fonte: elaborada pelos autores (2026).

## Apêndice B

Resultados das regressões múltiplas para SUAV2

### Suavização intencional dos resultados por meio de accruals com dimensões ESG

	Variáveis	Modelo E	Modelo S	Modelo G
África do Sul	ESG			
	E	0,008		
	S		0,003	
	G			-0,002***
	SIZE	-0,023	-0,020*	-0,013
	ROA	-0,016	0,007	0,063
	LEV	0,186**	0,205***	0,224**
	CONS.	0,904**	0,847***	0,848**
	No. Obs.	190	190	190
	R <sup>2</sup>	0,2297	0,2271	0,2438
Brasil	ESG			
	E	-0,005		
	S		-0,001**	
	G			-0,004
	SIZE	0,036***	0,043***	0,031**
	ROA	-0,528*	-0,535*	-0,571*
	LEV	-0,014	-0,017	-0,022
	CONS.	-0,369*	-0,487**	-0,251
	No. Obs.	382	382	382
	R <sup>2</sup>	0,1121	0,1204	0,1106
China	ESG			
	E	0,003**		
	S		0,006**	
	G			0,003*
	SIZE	-0,014***	-0,015***	-0,011***
	ROA	-0,385***	-0,382***	-0,367***
	LEV	-0,116*	-0,114*	-0,118*
	CONS.	0,662***	0,671***	0,586***
	No. Obs.	2,242	2,242	2,242
	R <sup>2</sup>	0,0612	0,0625	0,0611
Índia	ESG			
	E	0,007		
	S		0,001***	
	G			0,003
	SIZE	0,009*	0,002	0,010**
	ROA	-0,206	-0,238*	-0,206
	LEV	0,074	0,084	0,069
	CONS.	0,078	0,159	0,042
	No. Obs.	594	594	594
	R <sup>2</sup>	0,0649	0,0710	0,0658
Rússia	ESG			
	E	0,001		
	S		-0,001	
	G			0,001
	SIZE	0,036*	0,048***	0,037***
	ROA	0,524*	0,583*	0,486*
	LEV	-0,190*	-0,200**	-0,203**
	CONS.	-0,533	-0,737	-0,588
	No. Obs.	118	118	118
	R <sup>2</sup>	0,1013	0,0987	0,1128

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

Fonte: elaborada pelos autores (2026).

## Apêndice C

### Testes de correlação

#### Painel A Correlação - África do Sul

	SUAV1	SUAV2	ESG	E	S	G	SIZE	ROA	LEV
SUAV1	1,0000								
SUAV2	0,1875**	1,0000							
ESG	0,0212	0,1211	1,0000						
E	0,0287	0,1991**	0,5191**	1,0000					
S	-0,0415	0,0725	0,4488**	0,3653**	1,0000				
G	0,0754	-0,0362	0,5743**	0,2324**	0,2387**	1,0000			
SIZE	0,0955	0,1898**	0,4361**	0,3722**	0,4488**	0,1733**	1,0000		
ROA	-0,2599**	-0,1202	0,0794	0,0214	0,1374	-0,0246	-0,1096	1,0000	
LEV	-0,0164	0,0024	-0,0831	0,0057	-0,2269**	0,0530	-0,0292	-0,3918**	1,0000

#### Painel B Correlação - Brasil

	SUAV1	SUAV2	ESG	E	S	G	SIZE	ROA	LEV
SUAV1	1,0000								
SUAV2	0,1700**	1,0000							
ESG	-0,0389	0,0092	1,0000						
E	-0,0412	0,0502	0,4890**	1,0000					
S	-0,0237	-0,0327	0,3088**	0,4523**	1,0000				
G	-0,0255	0,0221	0,5011**	0,4307**	0,5090**	1,0000			
SIZE	0,0393	0,1541**	0,4708**	0,4251**	0,4585**	0,2391**	1,0000		
ROA	-0,0867**	-0,0911	-0,0120	0,0450	0,0164	-0,0738	-0,0841	1,0000	
LEV	0,1028**	0,0520	0,2238**	0,1885**	0,1515**	0,1812**	0,2979**	-0,4329**	1,0000

#### Painel C Correlação - China

	SUAV1	SUAV2	ESG	E	S	G	SIZE	ROA	LEV
SUAV1	1,0000								
SUAV2	0,2259**	1,0000							
ESG	0,0067	0,0273	1,0000						
E	-0,0114	0,0158	0,5031**	1,0000					
S	0,0044	0,0155	0,3379**	0,5562**	1,0000				
G	-0,0063	0,0010	0,5697**	0,2269**	0,2041**	1,0000			
SIZE	-0,0495**	-0,1535**	0,3628**	0,4502**	0,3090**	0,1316**	1,0000		
ROA	-0,0814**	0,0349	-0,1418**	-0,1162**	-0,0990**	-0,1067**	-0,4367**	1,0000	
LEV	-0,0091	-0,1709**	0,2068**	0,2528**	0,1574**	0,1207**	0,4761**	-0,3710**	1,0000

#### Painel D Correlação - Índia

	SUAV1	SUAV2	ESG	E	S	G	SIZE	ROA	LEV
SUAV1	1,0000								
SUAV2	0,2097**	1,0000							
ESG	0,0923**	0,0254	1,0000						
E	0,0724	-0,0148	0,4309**	1,0000					
S	0,0723	0,0381	0,5596**	0,2859**	1,0000				
G	0,0629	0,0378	0,4904**	0,1317**	0,1717**	1,0000			
SIZE	0,0847**	-0,0149	0,2783**	0,3727**	0,3393**	0,1140**	1,0000		
ROA	-0,1466**	-0,0427	0,0315	-0,0477	0,0604	0,0342	-0,3293**	1,0000	
LEV	0,1009**	0,0310	-0,0137	0,0787	-0,0289	-0,0430	0,3969**	-0,4448**	1,0000

**Painel E Correlação - Rússia**

	SUAV1	SUAV2	ESG	E	S	G	SIZE	ROA	LEV
SUAV1	1,0000								
SUAV2	-0,0274	1,0000							
ESG	-0,0395	-0,0335	1,0000						
E	-0,0976	-0,0322	0,4674**	1,0000					
S	0,0269	-0,0650	0,5325**	0,5727**	1,0000				
G	-0,0939	0,0722	0,3565**	0,4795**	0,3106**	1,0000			
SIZE	0,2324**	0,0925	0,3436**	0,3821**	0,2335**	0,1298	1,0000		
ROA	-0,1880**	0,1162	0,3840**	0,3413**	0,2949**	0,2944**	-0,0860	1,0000	
LEV	-0,1565	-0,1957**	0,0866	0,0948	-0,0293	0,1430	-0,2602**	0,0324	1,0000

**Nota:** SUAV1 = Suavização intencional de resultado geral; SUAV2 = Suavização intencional de resultado por meio de accruals; ESG = Pontuação ESG geral; SIZE = Tamanho da firma; ROA = Retorno sobre ativos; LEV = Alavancagem financeira; CONS. = Constante; IND = variáveis de controle do setor de atividade econômica. No. Obs. = Número de Observações. Significância estatística dada por \*\*\* (1%), \*\* (5%), e \* (10%).

Fonte: elaborada pelos autores (2026).