

**FUCAPE PESQUISAS, ENSINO LIMITADA – FUCAPE RJ**

**MANUELLA MARIANO LOPES RODRIGUES**

**AVALIAÇÃO DA INTERAÇÃO ENTRE REPUTAÇÃO CORPORATIVA  
E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL COM O VALOR DE  
MERCADO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

**RIO DE JANEIRO  
2019**

**MANUELLA MARIANO LOPES RODRIGUES**

**AVALIAÇÃO DA INTERAÇÃO ENTRE REPUTAÇÃO CORPORATIVA  
E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL COM O VALOR DE  
MERCADO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Pesquisa e Ensino Limitada – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Caio Galdi

**RIO DE JANEIRO  
2019**

**MANUELLA MARIANO LOPES RODRIGUES**

**AVALIAÇÃO DA INTERAÇÃO ENTRE REPUTAÇÃO CORPORATIVA  
E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL COM O VALOR DE  
MERCADO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Pesquisa e Ensino Limitada – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis - Nível Profissionalizante.

Aprovada em 18 de março de 2019.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

---

**Prof. Dr.: FERNANDO CAIO GALDI**  
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

---

**Profª Msc.: TALLES VIANNA BRUGNI**  
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

---

**Prof. Dr.: SÉRGIO AUGUSTO PEREIRA BASTOS**  
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

“Os que se encantam com a prática sem a ciência são como os timoneiros que entram no navio sem timão nem bússola, nunca tendo certeza do seu destino”.

(Leonardo da Vinci)

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus por abençoar minha caminhada e me dar forças para finalizar mais um ciclo da minha vida.

Aos meus pais, Roseli e Nelson, que são um exemplo na minha vida, e que a cada dia me inspiram a estudar buscando uma ótima formação. Não tenho palavras para agradecer por todo esforço e abdicção que fizeram para me proporcionar tudo de melhor.

Ao meu irmão Igor, que sempre buscou me ajudar nos momentos de estudo e entendia quando eu precisava me dedicar sem que houvesse interrupção.

Às minhas avós, Cecília e Nilsa, que oram sempre por mim e que durante toda minha jornada pediam a Deus para me abençoar e proteger. São pessoas a quem amo muito.

A todos os membros da minha família, que são minha estrutura de apoio e influenciaram na minha caminhada. Não tenho palavras de agradecimento pelo braço amigo que me estenderam quando eu precisei de auxílio.

Ao meu noivo, Rômulo, por ter contribuído também nesta caminhada me ajudando de forma intelectual ou entendendo os momentos em que necessitei estar ausente.

Enfim, aos professores e colegas da FUCAPE, os quais com sua experiência me agregaram conhecimento para confecção deste trabalho.

Não promovendo injustiças, a todos que participaram da minha vida acadêmica e contribuíram para construção deste tão esperado sonho.

## RESUMO

*Stakeholders*, especialmente os investidores, tomam decisões considerando as informações dos demonstrativos contábeis e com expectativa que as que tem acesso sejam qualitativas. O presente trabalho avaliou se as empresas consideradas de boa reputação corporativa, identificadas pela governança corporativa pelo nível 2 e de novo mercado e com participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), dispõem de maior qualidade da informação e valor de mercado quando comparadas às demais companhias listadas na B3. O estudo considerou os anos de 2011 a 2017, período em que o International Financial Reporting Standards (IFRS) já estava implementado no Brasil. O objetivo foi verificar se boa reputação corporativa demonstra maior qualidade da informação contábil e interação com a sinalização positiva do valor de mercado. As evidências sugerem uma relação positiva das empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e detentoras dos níveis de governança considerados neste estudo com a qualidade da informação contábil, mas uma relação negativa com o valor de mercado. Logo, há indícios que a reputação corporativa pode ser utilizada como métrica para capturar a qualidade da informação contábil, abrindo possibilidade para pesquisas futuras com referência aos diferentes aspectos da qualidade da informação contábil.

**Palavras-chave:** Qualidade da Informação Contábil; Reputação Corporativa; Valor de Mercado; Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

## **ABSTRACT**

Stakeholders, special investors, make decisions considering the information of account statement and with the expectation that the ones that have access are qualitative. The present work assessed if the companies considered with good corporative reputation identify by corporative governance by level 2 and of the New Market and being part of the Corporate Sustainability Index (CSI) offer more quality of information and market value when compared to other companies listed in B3. The research considered the years between 2011 and 2017, period in which the International Financial Reporting Standards (IFRS) was already implemented in Brazil. The objective was to verify if the good corporate reputation demonstrated more quality of account information and interaction with the positive market value. The results suggest a positive relation of the companies, part of the Corporate Sustainability Index (CSI) and the ones which detains the levels of governance considered in this study with the quality of account information, but a negative relation of market value. Therefore, there are indications that the corporation reputation can be used as a measurement to capture the quality of account information, opening possibilities to future research with references aspects of account information quality.

**Keywords:** Quality of Accounting Information; Corporate Reputation; Market Value; Corporate Sustainability Index (ISE).

## SUMÁRIO

<b>Capítulo 1</b> .....	<b>8</b>
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>8</b>
<b>Capítulo 2</b> .....	<b>11</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>11</b>
2.1 REPUTAÇÃO CORPORATIVA.....	12
2.2 ISE (ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL) .....	15
2.3 NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DIFERENCIADO .....	17
2.4 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO E VALOR DE MERCADO .....	19
<b>Capítulo 3</b> .....	<b>23</b>
<b>3. METODOLOGIA</b> .....	<b>23</b>
<b>Capítulo 4</b> .....	<b>30</b>
<b>4. ANÁLISE DOS DADOS</b> .....	<b>30</b>
<b>Capítulo 5</b> .....	<b>43</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>43</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>45</b>

## Capítulo 1

### 1. INTRODUÇÃO

A proposta desta pesquisa é avaliar se empresas com maior reputação corporativa possuem qualidade de números contábeis e assim interação com o valor de mercado, em relação às demais empresas da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão, denominação a partir de 2018 da BM&FBOVESPA).

Tornou-se evidente a atração dos *stakeholders* pelas ações e comportamentos das empresas. Neste sentido, alguns estudos relatam que uma boa reputação corporativa proporciona benefícios para a concorrência e melhoria no desempenho financeiro das empresas (OMBRUN et al., 1990; THOMAZ; BRITO, 2010; CAIXETA et al., 2011).

Roberts e Dowling (2002) identificaram que empresas que possuem alta reputação corporativa agregam valor estratégico no negócio no âmbito do processo competitivo objetivando conseguir a aprovação da sociedade.

A busca por legitimidade social das empresas pelos *stakeholders* se justifica com a interação da maior transparência nos relatórios financeiros, segundo Atkins et al. (2006). O pressuposto é que empresas com maior responsabilidade social e sustentabilidade demonstram ser mais credíveis perante a situação financeira (SALEWSKI; ZULCH, 2012).

Sabendo que as percepções sociais das partes interessadas influenciam a reputação corporativa (DAVIES et al., 2001), a participação da empresa no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aos níveis diferenciados de Governança Corporativa (GOV) na B3 possuem importância na reputação corporativa

estrategicamente para legitimar o papel da companhia na sociedade (ROBERTS; DOWLING, 2002), visto que, os critérios utilizados para participar conferem confiabilidade ao mercado (MARCONDES; BAGARJI, 2010).

O ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), administrado pela B3, relaciona-se com a governança corporativa através de seus critérios avaliativos, presumindo que a interação entre eles resulta em uma boa reputação corporativa para as companhias (GALLON et al., 2008; MARCONDES et al., 2010; BM&FBOVESPA, 2013; NOBRE et al., 2013).

Além da busca por responsabilidade social, os *stakeholders* prezam, de acordo com Szüster et al. (2005), por demonstrativos contábeis que apresentem informações de qualidade e credibilidade. A procura por empresas que se comportam de forma responsável socialmente pelas partes relacionadas tem por objetivo se assegurar da apresentação de informações contábeis mais fidedignas fornecidas por elas (MUTTAKIN et al., 2015).

Nessa perspectiva, segundo Dechow et al. (2010), a informação contábil qualificada influencia diretamente nas decisões dos investidores, podendo ser mensurada por várias *proxies*. Para este estudo foram utilizadas as seguintes proxies de qualidade da informação: a variação do valor absoluto dos *accruals* e a qualidade dos *accruals* estimados, denominada como resíduos (DECHOW; DICHEV, 2002).

Adicionalmente, Roberts et al. (2002) atestam que a boa reputação corporativa resulta em um maior efeito no mercado, no desempenho financeiro e na sustentação em longo prazo de lucratividade. Sendo assim, busca-se por consequência atender a proposta de avaliar se o valor de mercado interage positivamente com a boa reputação e a qualidade da informação contábil das empresas.

Há estudos que verificaram a existência da relação entre a reputação corporativa e a persistência dos lucros (BELGACEM; OMRI, 2015), além de uma relação com a vantagem competitiva (FOMBRUM; SHANLEY, 1990; DEEPHOUSE, 2000) e, principalmente, que a reputação corporativa positiva influencia diretamente no mercado de ações e no desempenho da empresa (ROBERTS; DOWLING, 2002). Mas as pesquisas já realizadas não discorreram sobre a relação entre reputação corporativa, qualidade da informação contábil e valor de mercado.

Diante do contexto, é possível levantar o seguinte problema de pesquisa: **Qual impacto no valor de mercado em função de sua boa reputação e a qualidade da informação contábil?**

Foi utilizada neste estudo a interação de duas *proxies* para reputação corporativa, sendo elas a participação na carteira do ISE e nível 2 e novo mercado de governança corporativa (GOV), conectando com as empresas que sinalizam boa qualidade da informação contábil através do modelo de Dechow e Dichev (2002). Em seguida, os resultados foram relacionados com o modelo proposto nesta pesquisa para o valor de mercado (VM).

A relevância deste estudo é marcada pelo auxílio na verificação de diminuição da assimetria da informação para os *stakeholders*, onde a qualidade das informações contábeis publicadas pode ser associada a uma boa reputação. Isso possibilita inclusive o uso desta pesquisa para tomada de decisões pelas partes relacionadas e como base de novos estudos (FOMBRUM; SHANLEY, 1990).

Levando em consideração Klann et al. (2011), a assimetria de informação diminui à medida que se eleva a qualidade da informação e, conseqüentemente, os *stakeholders* reconhecem um maior nível de reputação corporativa.

Os achados de Bertomeu et al. (2011) confirmam que o decréscimo da qualidade das informações reduz a competência dos investidores e demais usuários de avaliar o verdadeiro status financeiro e econômico da empresa, causando uma reação negativa para a imagem da companhia.

Assim sendo, os achados indicam que as empresas com boa reputação corporativa possuem maior transparência em sua qualidade da informação agregando valor para as demandas de análise dos *stakeholders* (FOMBRUN; RIEL, 1997).

Além disso, o estudo se diferencia por avaliar a qualidade da informação contábil sob a ótica da variação do valor absoluto dos *accruals* e a qualidade dos *accruals* estimados (DECHOW; DICHEV, 2002).

Posto isto, este trabalho abre horizontes para novas pesquisas a respeito da qualidade da informação contábil e reputação corporativa, oferecendo mais uma base de mestria para tomada de decisão, pois foi possível concluir que as empresas brasileiras com boa reputação publicam informações contábeis qualificadas.

## Capítulo 2

### 2. REFERENCIAL TEÓRICO

#### 2.1 REPUTAÇÃO CORPORATIVA

O termo reputação corporativa desde os anos 1990 possui diferentes definições, como a de Fombrun e Shanley (1990) que consideram como as ações e resultados passados descrevem a entrega de bons resultados para as partes interessadas, conceituando assim a reputação corporativa. Complementando, Walker (2010) ressalta que a imagem da empresa é medida pelos julgamentos das partes interessadas externas e que a reputação corporativa é construída através de uma metodologia de “pré-ação, ação e pós-ação”.

Para O'Donovan (2002), a sujeição das organizações a pressões quanto à aparência social incentiva gestores na divulgação de informações adicionais de programas sociais, indicando conformidade para os *stakeholders* e evidenciando performance de governança corporativa, equilíbrio ambiental, sustentabilidade, eficiência econômica e justiça social (BM&FBOVESPA, 2017).

Há indicações de que a reputação corporativa é determinada por ações passadas e demanda tempo para sua construção (RINDOVA, 1997). A imagem e a reputação da empresa, aos olhos dos *stakeholders*, causam impacto no julgamento deles, ou seja, existe um olhar positivo para a empresa que possui melhor reputação (FOMBRUN, 2000). Sendo assim, uma reputação corporativa positiva agrega importância para a vantagem competitiva, devido à atratividade para as partes interessadas (FOMBRUN; SHANLEY, 1990).

Acrescentando, Roberts et al. (2002) relatam que a reputação corporativa é determinada por fatores passados e pode identificar uma postura no mercado, promovendo impressões pelos *stakeholders*. As impressões que as empresas determinam para o mercado dependem inclusive do desempenho financeiro para constituir a reputação corporativa (Figura 1).

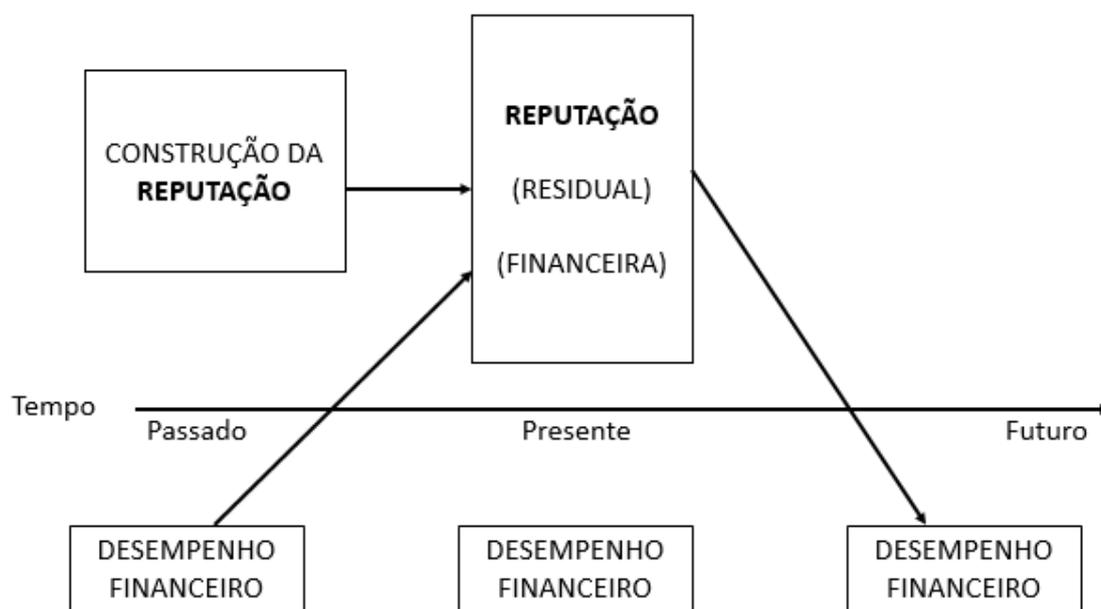


Figura 1 – Modelo da dinâmica de reputação e desempenho financeiro  
Fonte: Roberts e Dowling (2002, p. 1078 *apud* CARDOSO, 2013, p. 6).

A Figura 1 remete à influência da reputação corporativa no desempenho financeiro e vice-versa. Cabe ressaltar que diferentes pesquisas verificaram a intensidade do desempenho financeiro relacionado com o valor de mercado, tais como os de Lehn et al. (1996), O'Byrne (1996), Salvi (2007), Paiva et. al (2008), Bastos et al. (2009), Xin, Ting et al. (2012) e Krauter (2004).

Ao aprofundar mais sobre impactos da reputação corporativa, Fombrun e Shanley (1990) perceberam que, além da correlação positiva com o desempenho financeiro, existe alta correlação com rentabilidade, tamanho, risco e crescimento das

empresas. Outros estudos corroboram com tais resultados, demonstrando resultados positivos diante de uma boa reputação corporativa, atrelado ao impacto positivo no mercado e no desempenho da empresa (DEEPHOUSE, 2000).

Adicionalmente, Roberts e Dowling (2002) analisaram o elo da reputação corporativa com o desempenho organizacional, observando a existência de uma evidência positiva entre a reputação e o crescimento empresarial. Para Rossoni e Machado-da-Silva (2013), a reputação afeta significativamente o desempenho financeiro e contábil da companhia, sendo avaliado pelo valor de mercado.

Seguindo essa linha de raciocínio, é possível associar uma boa reputação a um desempenho superior do valor de mercado, identificando benefícios gerados por consumidores dispostos a pagar mais pelos produtos e serviços,, empregados que escolhem trabalhar para empresas com maior reputação e investidores que avaliam que empresas com maior reputação possuem riscos mais baixos (CARDOSO, 2013). Portanto, uma empresa com uma boa reputação corporativa é reconhecida pelo seu baixo risco em comparação com as demais organizações que possuem um bom desempenho financeiro com baixa reputação no mercado (HELM, 2007).

Resultado do estudo de McGuire et al. (1988) demonstra que o desempenho é influenciado pela responsabilidade social corporativa. Paralelamente, outros estudos propõem que o maior nível de responsabilidade social resulta em maior probabilidade em apresentar informações qualificadas, sendo exigidos relatórios credíveis pelos *stakeholders* (BARTON; WAYMIRE, 2004). Ou seja, ações sociais indicam uma boa relação com os grupos métricos que auxiliam no crescimento da reputação (HEALEY; PALEPU, 2001; GIVOLY et al., 2010;).

Por conseguinte, empresas que possuem maior demanda por qualidade dos relatórios financeiros devem expor melhor qualidade visto que as particularidades

organizacionais e financeiras da reputação não são avaliadas de forma isolada e, portanto, ações inadequadas podem atrapalhar a reputação de uma empresa (SOUSA; GALDI, 2016).

## 2.2 ISE (ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL)

Buscando complementar referências para as partes interessadas quanto a medidas de responsabilidade social e sustentável, a BM&FBOVESPA elaborou alguns índices para apontar o retorno econômico em relação aos parâmetros sociais e ambientais, e daí surgiu o ISE (MARCONDES et al., 2010; BM&FBOVESPA, 2017; NOBRE et al., 2013).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) nasceu em 2005 e verifica o retorno médio da carteira de ações de empresas com capital aberto listadas na B3 e possuidoras das melhores ações de sustentabilidade. O índice é constituído por até 40 empresas com participação voluntária, porém contidas no grupo das 200 ações mais líquidas na B3 (BM&FBOVESPA, 2017).

O ISE tem como finalidade mensurar o retorno de ações das organizações que se comprometem com a sustentabilidade, ponderadas pela sua liquidez, tornando-as elegíveis à carteira do ISE (SILVA, 2014).

O *triple bottom line*, questionário elaborado pela *SustainAbility* com viés avaliativo, é utilizado para seleção das empresas. Portanto, as respostas das organizações elegíveis são analisadas estatisticamente pela “análise de clusters”<sup>1</sup>,

---

<sup>1</sup> Estatística que reconhece o conjunto de empresas com comportamentos similares e indica aquele com melhor desempenho geral. (BM&FBOVESPA, 2018).

indicando as 40 (quarenta) empresas que irão compor a carteira do índice (BM&FBOVESPA, 2017).

Para a realização da seleção de empresas componentes da carteira do ISE, é utilizado no questionário-base um agrupamento de sete dimensões: Mudanças Climáticas, Geral, Responsabilidade Social e Ambiental, Econômico-Financeira, Governança Corporativa e a Natureza do Produto. Para se tornarem elegíveis, as empresas devem obedecer aos critérios de sustentabilidade referenciados pelo Conselho do ISE (BM&FBOVESPA, 2017).

A criação do ISE promoveu positividade para a sustentabilidade e importância para as boas práticas de governança corporativa exigidas pelo investidor. O índice confere confiabilidade para o mercado e aprendizagem para as empresas, que trabalham focadas para enquadramento no referido índice, contribuindo para a evolução de suas práticas de negócios (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Adicionalmente, Andrade et al. (2013) observaram que as empresas maiores, com alta rentabilidade e que participam dos setores com maior volume de impacto ambiental aumentam as chances de ingresso no ISE, além da evidência de uma associação positiva com seu valor de mercado.

Empresas participantes do ISE determinam para o mercado maior qualidade na informação, ao contrário daquelas que não são elegíveis, ou seja, o ISE é uma métrica que captura e sinaliza a qualidade da informação das empresas (SILVA, 2014).

Já as pesquisas realizadas por Fernandes (2013) e Teixeira et al. (2010) indicam uma diminuição no custo de capital das companhias que se comprometem

com o desenvolvimento sustentável, elevando a reputação e proporcionando a queda de passivos e perdas na liquidez de ações.

Baseado na literatura, foi possível argumentar que a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial podem contribuir para o nível de reputação das empresas (GONÇALVES FILHO; BRITO; GOSLING et al., 2009). Nesse contexto, pode-se inferir que empresas pertencentes ao ISE, ao atenderem a critérios mais rígidos de responsabilidade social, tendem a ter melhor reputação.

## 2.3 NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DIFERENCIADO

Shleifer e Vishny (1997, p. 737) conceituam governança corporativa como uma junção de ferramentas que espelham as partes relacionadas à confiança, na busca do retorno do investimento. Portanto, empresas tendem a possuir uma boa visibilidade no mercado quando divulgam informações mais transparentes e efetivam o seu papel na sociedade.

A Comissão de Valores Mobiliários (2002) indica que a governança corporativa pode ser determinada pelo conjunto de práticas que dispõe a finalidade de salvaguardar os interessados quanto aos resultados.

A BM&FBOVESPA (atual B3) criou, em 2000, os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O objetivo era proporcionar estímulo às negociações e o interesse dos investidores. Para tal, são exigidos critérios que se fundamentam em quatro pilares: transparência, responsabilidade corporativa, equidade e prestação de contas (*accountability*).

Os níveis diferenciados de governança foram criados para classificar as empresas de acordo com o número de obrigações adicionais que devem ser

apresentadas, sendo o Nível 1 o de menor exigência, passando pelo Nível 2 e o Novo Mercado à medida que crescem as exigências (BM&FBOVESPA, 2006).

As companhias listadas nos segmentos supracitados se comprometem com as melhores práticas de governança. Silva (2006) afirma que a boa governança corporativa auxilia na sinalização para o mercado do quanto as empresas estão dispostas a evidenciar informações transparentes, transmitindo assim maior segurança aos investidores.

As entidades que estão apontadas no Nível 1 de governança precisam, entre outras exigências, divulgar melhorias na apresentação de informações ao mercado e viabilizam distribuição do controle acionário. Já as empresas do Nível 2 se empenham para cumprir as exigências determinadas pelo Nível 1 e, adicionalmente, agregam regras mais amplas de governança, aumentando os direitos dos acionistas minoritários (BM&FBOVESPA, 2006).

O Novo Mercado se distingue dos demais níveis devido a uma maior exigência quanto a boas práticas de governança, além do determinado do que determina a legislação brasileira (BM&FBOVESPA, 2006).

Neste estudo será utilizada a governança corporativa das empresas em seu Nível 2, devido suas obrigatoriedades exigidas serem positivamente consideradas pelos investidores, onde a qualidade das informações contábeis reduz a assimetria possibilitando uma melhor avaliação reduzindo o risco para os investidores e o Novo Mercado representando a mais alta exigência de conformidade. Além disso, os níveis escolhidos para o estudo representam a camada de arbitragem da bolsa, para inferir reputação corporativa juntamente com os critérios de elegibilidade do ISE.

Almeida-Santos *et al.* (2012) concluíram que empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) possuem forte reputação corporativa e níveis acentuados de *disclosure*. Paralelamente, Santana (2017) evidenciou o ISE como proxy para capturar a reputação corporativa através das percepções dos agentes de mercado. Já Rover *et al.* (2011) evidenciaram que companhias participantes do ISE explicam o *disclosure* voluntário e logo uma maior reputação corporativa.

O ISE dimensiona os relacionamentos com a governança corporativa e o impacto com as atividades empresariais, portanto há indicações de que empresas com o nível diferenciado de governança associado aos critérios do ISE tendem a possuir boa reputação corporativa (GALLON *et al.*, 2008; MARCONDES *et al.*, 2010; BM&FBOVESPA, 2013; NOBRE *et al.*, 2013).

## 2.4 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO E VALOR DE MERCADO

Um recurso essencial para a empresa é a informação contábil de qualidade, pois é com base nela que os investidores tomam suas decisões (ADZOR *et al.*, 2014). Nesse contexto, segundo Beyer *et al.* (2010), a informação contábil permite avaliar potenciais oportunidades de investimento e possibilitar acompanhamento dos números financeiros perante o uso dos recursos disponíveis.

Na busca por legitimar o comportamento da organização ante a sociedade, a gestão se utiliza da informação financeira para influenciar percepções na tomada de decisão dos investidores (GRAY *et al.*, 1995). Conforme Lamounier Nogueira (2005), para escolher alternativas de investimentos, os participantes dos mercados de capitais devem obter capacidade de definir o que pode ocorrer futuramente.

O investidor que pratica a análise fundamentalista se empenha em identificar a influência da informação prestada em torno de performance futura da empresa, atuando no processo decisório dos *stakeholders* (SCALZER; GALDI; LIMA; FIOROT ILHA, 2009).

Segundo Lopes (2001), a contabilidade vem sendo reconhecida desde os primórdios da governança corporativa como essencial para redução da assimetria informacional.

De acordo com Dechow (2010), os investidores mais bem informados identificam melhor os posicionamentos das demonstrações financeiras, o que é reforçado por Lopes (2002, p.7), ao indicar que que um dos maiores usuários de informação contábil são os participantes do mercado financeiro.

Demonstrativos da contabilidade evidenciam e apresentam para as partes interessadas informações com credibilidade do dia a dia das empresas (SZUSTER et al., 2005). Choi et al. (2011) constataram que a aplicação de uma política de ações sociais pelas empresas acarreta em menos gerenciamentos de resultados, que consistem na previsão de fluxos futuros com maior previsão, assumindo que a manipulação de dados reduz a legitimidade da empresa.

Sendo assim, o destaque e a popularidade das empresas tendem a demandar maior transparência nas informações e, conseqüentemente, levar o investidor a confiar na veracidade das informações. A informação contábil qualificada é influenciada por várias causas e a maior delas decorre da demanda do mercado (GIVOLY et al., 2010;).

McConnell e Muscarella (1985) identificaram que as decisões de investimento impactam o valor de mercado das companhias. A análise das informações por

investidores diminui o risco de se pagar mais por uma ação ou vender por pouco, gerando conclusões quanto ao impacto causado pelo valor intrínseco da ação (PENMAN, 2004).

Nesse contexto, Perobelli et al. (2000) constataram que a divulgação dos resultados credíveis pode provocar alterações positivas no preço das ações, mesmo não ocorrendo imediatamente. Complementarmente, Texeira et al. (2002) aferiram que a comunicação da informação contábil com qualidade influencia positivamente o valor de mercado da empresa.

Já Rossi (2009) identificou que empresas possuidoras de política de responsabilidade sustentável possuem um valor de 10% a 19% a mais que as demais empresas, contudo o estudo foi realizado anteriormente à introdução no Brasil dos IFRS.

Visando responder à questão de pesquisa, foram elaboradas duas hipóteses para testar a relação da qualidade da informação (QIC) com a reputação corporativa (RC) e o valor de mercado (VM), separadamente para possibilitar a análise e verificação dos resultados.

**H1: Empresas brasileiras de capital aberto com maior reputação corporativa (RC) apresentam maior qualidade da informação contábil (QIC).**

**H2: Empresas brasileiras de capital aberto com maior reputação corporativa (RC) e qualidade da informação contábil (QIC) possuem maior valor de mercado (VM) em relação às demais empresas.**

Ao buscar na literatura estudos relacionados com a sustentabilidade das empresas brasileiras, é possível encontrar estudos recentes, dentre outros, sobre conservadorismo e sustentabilidade (GLORIA, 2015), gerenciamento de resultado

como *proxy* de qualidade da informação com a sustentabilidade (SILVA,2014), e qualidade dos lucros e reputação corporativa (SANTANA, 2017) e relacionamento entre a sustentabilidade e o valor de mercado da empresa antes dos efeitos do IFRS (ROSSI, 2009). No entanto, ainda não existem estudos que busquem evidências da relação da qualidade da informação com a reputação corporativa e o valor de mercado das empresas.

Com essa reflexão, o presente estudo visa contribuir para o debate relacionando a reputação corporativa e a necessidade de obtenção de informações qualificadas pelas partes relacionadas com o valor de mercado da empresa.

## Capítulo 3

### 3. METODOLOGIA

Para mensurar a reputação corporativa, será utilizado nesta pesquisa como *proxy* o ISE, um indicador de sustentabilidade usado pelo mercado para comparativos de desempenho, auxiliando investidores na diferenciação das empresas sustentáveis. Adicionalmente, como *proxy* de reputação para interseção com o ISE, a governança corporativa em seus níveis 2 e novo mercado (BM&FBOVESPA, 2017).

O índice de sustentabilidade empresarial e a governança são mensurados utilizando uma variável dicotômica, em que é examinada a participação anualmente ou não da empresa. Em vista disso, tem-se “1” em caso positivo e “0” caso negativo. A expectativa é de uma relação positiva entre o ISE e GOV com a qualidade da informação, visto que se acredita que uma empresa participante da carteira do índice evidencie informações contábeis mais transparentes afetando os relatórios financeiros das organizações (SANTANA, 2017).

Dechow et al. (2002) relacionaram a persistência da *proxy* de qualidade dos lucros, identificando por meio do capital de giro em fluxos de caixa subjacentes uma relação entre os *accruals* intencionais ou não intencionais, ou seja, quanto maior os *accruals*, mais a empresa incorre em baixos ganhos. Portanto, pode ser possível identificar a partir do nível de *accruals* a qualidade da informação prestada pela empresa visto que o baixo nível de *accruals* sugere baixo gerenciamento de resultados (DECHOW; DICHEV, 2002).

Os *accruals* são ajustes referentes ao regime de competência, e Dechow e Dichev (2002) consideraram para tanto que influenciam o fluxo de caixa futuro,

possibilitando expressar melhor performance da firma. Sendo assim, a partir do modelo de Dechow e Dichev (2002), é possível presumir uma baixa qualidade da informação quando ocorrer uma alta magnitude da volatilidade dos fluxos de caixa.

Segundo Dechow et al. (2010, p.9) de Santana (2017, p. 28):

Intuitivamente, a lógica por trás da persistência dos lucros é uma métrica de qualidade: Se a empresa A tem um fluxo de ganhos mais persistente do que o da empresa B, em perpetuidade, então os resultados atuais são uma medida sumária mais útil do desempenho futuro na empresa A; e, logo, analisar os seus lucros correntes dará menos erros de previsão quando comparados com os da empresa B. Assim, a maior persistência dos lucros apresenta-se como maior qualidade, quando os lucros também possuem relevância dos valores. (Tradução nossa) <sup>2</sup>

A amostra foi obtida na base de dados Economática e no site da BM&FBOVESPA. Foram avaliadas informações contábeis das empresas brasileiras de capital aberto, incluindo os participantes e não participantes do ISE e dos Níveis 2 e Novo Mercado de governança, do período de 2011 a 2017, ou seja, após a implantação das IFRS no Brasil. Os dados referentes à participação na carteira ISE foram retirados do site da B3; já as variáveis de mercado foram obtidas na base da Economática.

Para o desenvolvimento da pesquisa, foi empregado o modelo de Dechow e Dichev (2002); para calcular os *accruals* discricionários, ingressando o modelo utilizado por Jones (1991) com alterações por Dechow et al., (1995), conforme demonstram Paulo et al. (2007). Contudo, os *accruals* registram estimativas feitas as quais podem conter erros e, neste caso, quanto mais erros forem estimados, menor será a qualidade dos *accruals* estimados.

---

<sup>2</sup> *Intuitively, the logic behind earnings persistence being a quality metric is as follows: If firm A has a more persistent earnings stream than firm B, in perpetuity, then (i) in firm A, current earnings is a more useful summary measure of future performance; and (ii) annuitizing current earnings in firm A will give smaller valuation errors than annuitizing current earnings in firm B. Thus higher earnings persistence is of higher quality when the earnings is also value-relevant.*

As autoras segregaram os fluxos de caixa entre o instante no qual são gerados e o instante em que impactarão o resultado do período, percebendo o momento de contabilização do caixa e o momento de contabilização no resultado (DECHOW; DICHEV, 2002), formatando a seguinte equação:

$$\Delta CCL_{it} = \beta_0 + \beta_1 FCO_{it-1} + \beta_2 FCO_{it} + \beta_3 FCO_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde,  $\Delta CCL_t$  = variação do *accrual* total da empresa *i* no ano *t*,  $FCO_{t-1}$ ,  $FCO_t$  e  $FCO_{t+1}$  representa o fluxo de caixa operacional da empresa *i* no ano *t-1*, *t* e *t+1* respectivamente e  $\varepsilon$  = erro aleatório.

Dechow e Dichev (2002) revelaram que a variação do capital circulante líquido está associada aos *accruals*, e os desvios dos resíduos do fluxo de caixa foram utilizados pelas autoras para mensurar a qualidade dos *accruals*. Os resíduos estimados pela equação (1) foram calculados a partir da diferença entre *accruals* total ( $\Delta CCL$ ) e *accruals* estimado ( $\widehat{\Delta CCL}$ ). A baixa qualidade da informação prestada pela empresa está associada com altos valores dos resíduos e uma melhor qualidade com valores menores dos resíduos.

A equação (2) a seguir apresenta o primeiro modelo empírico desta pesquisa. Os resíduos estimados derivados da equação (1) e valor absoluto do *accruals* totais ( $|\Delta CCL|$ ) foram utilizados como variável dependente com objetivo de aferir a ligação entre a qualidade da informação e a reputação corporativa das empresas listadas na B3. Esse modelo empírico permitiu correlacionar a qualidade de informação e a reputação corporativa com suas devidas proxies. Espera-se que as estimativas desse modelo corroborem evidências estatísticas para a hipótese H1.

$$|ProxyQI|_{it} = \beta_0 + \beta_1 ISE_{it} + \beta_2 GOV_{it} + \beta_3 (ISE * GOV)_{it} + \beta_{8k} Controles_{kit} + \beta_9 DAno_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde,

$|ProxyQI|_{it}$  – representa o resíduo absoluto estimado pela equação 1 ou variação do valor absoluto do *accruals* totais da i-ésima empresa no ano t;

$ISE_{it}$  – representa a variável dicotômica que assume valor um (1) se a i-ésima empresa participa do índice de sustentabilidade empresarial (ISE), e zero (0) caso contrário;

$GOV_{it}$  – representa a variável dicotômica que assume valor um (1) se a i-ésima pertence ao nível governança novo mercado ou nível 2, e zero (0) caso contrário;

$ISE * GOV_{it}$  – representa a variável dicotômica que assume valor um (1) se a i-ésima pertence ao nível 2 de governança e novo mercado e ISE, e zero (0) caso contrário;

$DAno_t$  – representa a variável dicotômica para o ano t;

$\varepsilon_{it}$  – erro aleatório.

Além da equação (2), também conectada na hipótese H2 foi proposta a equação (3) na qual o valor de mercado (VM) foi assumido como variável dependente. Esse modelo foi delineado para testar a relação entre valor de mercado, qualidade da informação e a reputação corporativa.

A equação (3) está relacionada à hipótese H2 e segue formatado o modelo empírico citado:

$$\begin{aligned}
VM_{it} = & \beta_0 + \beta_1 ISE_{it} + \beta_2 GOV_{it} + \beta_3 (ISE * GOV)_{it} \\
& + \beta_4 |ProxyQI|_{it} + \beta_5 (ISE * GOV * |ProxyQI|)_{it} + \beta_{5k} Controles_{kit} \\
& + \beta_6 DAno_t + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{3}$$

Onde,

$VM_{it}$  – representa o valor de mercado estimado pela equação 3 da i-ésima empresa no ano t;

$ISE * GOV * |ProxyQI|$  – representa a qualidade da informação da i-ésima empresa que participa do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e pertence ao nível 2 de governança e novo mercado (GOV);

$Controles_{kit}$  – representa o ROA, Market Book e Alavancagem Financeira da i-ésima empresa no ano t.

A hipótese H1 utilizou como proxies para reputação corporativa as variáveis dicotômicas ISE e GOV, e a qualidade da informação constituinte pelos resíduos absolutos estimados a partir da equação (1) ou a variação do valor absoluto dos *accruals* totais. No que se alude às diretrizes desta pesquisa, a equação (2) tem como destaque os possíveis valores a serem estimados dos coeficientes  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  e  $\beta_3$ .

Por exemplo, supõe-se que a equação foi estimada a partir da variável dependente “resíduos absolutos”. A um determinado nível de significância, os três coeficientes foram significativos com “estimativas com valores negativos”. De modo singular, esses resultados sinalizariam que:

- a) ISE – empresas que estão presentes no ISE exibem um nível da qualidade da informação gerencial melhor quando comparado das empresas que não estão no ISE;

- b) GOV – empresas que possui um nível de governança “Novo Mercado” e “Nível 2” exibem qualidade da informação gerencial melhor quando comparado com as empresas dos demais níveis de governança; e por fim,
- c) ISE\*GOV - empresas que estão presentes no ISE e possuem governança de “Novo Mercado” e “Nível 2” exibem qualidade da informação ainda melhor quando comparadas com a das demais.

Como proposta adicional de verificação hipótese H2 – “empresas brasileiras de capital aberto com maior reputação corporativa e qualidade da informação contábil possuem maior valor de mercado (VM) em relação às demais empresas”, temos ainda na equação (3) a variável valor de mercado (VM) como variável dependente. Esse modelo foi delineado para testar a relação entre valor de mercado e qualidade da informação, e se essa qualidade se torna ainda melhor se a empresa pertence ao ISE e/ou GOV.

O delineamento do valor de mercado como variável dependente procurou contribuir com evidências estatísticas para hipóteses 2. Na equação (3) torna-se consoante e conectado à hipótese H2 o coeficiente  $\beta_5$ , o qual, se este for significativo e apresentar sinal negativo, indicará que empresas que estão presentes no ISE e GOV exibem um nível da qualidade da informação melhor quando comparado das empresas que não estão no ISE e GOV.

Atribuindo fundamentação em continuidade do teste das hipóteses conforme supracitado, adiciona-se um controle de variáveis a fim de evitar problemas de omissão de variáveis correlacionadas. Portanto, foram agregadas variáveis de controle no modelo, sendo: ROA, Alavancagem e MARKET BOOK. De acordo com Medrado et al. (2016 p.38), “a consideração dessas variáveis funciona como um

elemento de robustez dos potenciais achados, na medida dos efeitos do retorno sobre os ativos, do grau de alavancagem financeira e operacional e do seu valor contábil comparado com o de mercado”.

O modelo utilizado para verificação desta continuidade do teste segue os estudos já realizados por Lourenço et al. (2014), Gray (2006), Ballou et al. (2013) para testar na prática os efeitos da associação prognosticada na hipótese, os quais, segundo Marques (2000), esboçam maior informação, menor colinearidade das variáveis e maior eficiência na estimação.

De acordo com Medrado et al. (2016), ROA é um indicador financeiro que reflete a eficácia dos ativos da empresa em constituir resultados. É conjecturado que maiores índices de retorno do ativo reflitam no valor de mercado. Já a alavancagem representa o uso de recursos de terceiros gerando capacidade ao valor da empresa, com base na proposição de risco e retorno. Já o Market Book é uma métrica de estimativa financeira usada para avaliar o valor de mercado da empresa em relação ao valor contábil.

## Capítulo 4

### 4. ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo são apresentados os resultados alcançados a partir da amostra, onde os modelos foram controlados por *dummy* ano e análise de *cluster*. O objetivo principal dessa pesquisa foi mensurar se empresas com boa reputação corporativa e qualidade da informação apresentam alto valor de mercado, com a *proxy* reputação corporativa sendo representada pelas variáveis dicotômicas ISE e GOV e a qualidade da informação pelos resíduos estimado por meio do modelo Dechow e Dichev (2002) e a variação dos *accruals* totais. A seguir discorreram-se os resultados alcançados com base na amostra. Nas análises das estatísticas descritivas, matriz de correlação e estimação dos modelos foi empregado o software Stata® 12.

De forma geral, a amostra foi composta por 3089 observações, sendo 205 observações pertencentes ao ISE e 2884 que não pertencem, ou seja, apenas 6,64% da amostra foram compostas por empresas participantes do Índice de Sustentabilidade. Ao avaliar a distribuição da amostra por nível de governança, 30,8% (951 observações) têm nível de governança de novo mercado ou nível 2. É importante destacar que, após o processo de estimação do Dechow e Dichev (2002) exibidos mais adiante, o percentual de observações de empresas no ISE e com nível 2 e novo mercado (GOV) foi reduzido na amostra.

As regressões propostas foram estimativas por meio do método de mínimos quadrados ordinários (MQO), sendo ajustadas com base em erros padrão robustos, que corrigi a heteroscedasticidade.

A Tabela 1 permite avaliar a estatística descritiva das variáveis dicotômicas ISE e GOV, como também a estatística para variáveis quantitativas variação dos *accruals* totais ( $\Delta$ CCL), valor de mercado (VM) e fluxo de caixa operacional (FCO). As três variáveis foram padronizadas pelo ativo total, e posteriormente as variáveis submetidas ao método de Winsorização de 2,5% para eliminar os outliers mínimo e máximo. Na tabela foram incluídas as estatísticas descritivas das variáveis de controle.

Das variáveis que fazem parte do modelo Dechow e Dichev (2002), a variação dos *accruals* totais a média resultou em menos 0,30% com desvio-padrão médio 11,9%. O desvio indica uma variabilidade alta do  $\Delta$ CCL na amostra. As médias do FCO nos três momentos avaliados (t-1, t e t+1) expuseram um valor médio aproximado de 6%. Em relação ao valor de mercado (VM), a média resultou em 0,804 com desvio-padrão de 0,888.

**TABELA 1 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA**

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo	N
ISE	0,066	0,249	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000	3089
GOV	0,308	0,462	0,000	0,000	0,000	1,000	1,000	3089
ISE*GOV	0,043	0,203	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000	3089
$\Delta$ CCL	-0,003	0,119	-0,352	-0,041	0,000	0,035	0,353	2516
VM	0,804	0,888	0,031	0,217	0,492	0,992	3,962	1428
FCO	0,056	0,128	-0,462	0,007	0,058	0,116	0,330	2515
FCOt-1	0,060	0,124	-0,462	0,009	0,061	0,119	0,330	2009
FCOt+1	0,056	0,128	-0,462	0,007	0,058	0,116	0,330	2515
ROA	-1,651	23,455	-124,000	-1,500	2,400	6,600	21,500	3083
ALAFINC	1,640	5,213	-15,700	0,700	1,500	2,400	20,100	3077
MB	2,027	2,262	0,200	0,700	1,300	2,400	10,900	1600

Nota: (i) Descrição das variáveis: ISE – Índice de sustentabilidade da empresa; GOV – Nível de governança novo mercado e nível 2; ISE\*GOV – Índice de sustentabilidade e nível de governança novo mercado e nível 2 da empresa;  $\Delta$ CCL – Variação dos *Accruals* Totais; VM – Valor de mercado; FCO – Fluxo de caixa operacional; ROA – ativo total sobre lucro líquido; ALAFINC – LAJIR sobre LAIR; e MB – *Market book* - valor de mercado sobre valor contábil

(ii) As variáveis  $\Delta$ CCL, VM e FCO foram padronizadas pelo ativo total de t-1.

A Tabela 2 afere a correlação entre os pares de variáveis e os respectivos níveis de significância. Dos pares de correlação associados ao modelo Dechow e

Dichev (2002), é importante avaliar as correlações entre a variação do capital de giro e fluxo de caixa operacional em t-1, t e t+1. Ao nível de significância de 5%, os três momentos do FCO se mostraram correlacionados com  $\Delta$ CCL e sinal positivo. Esse resultado indica que o aumento positivo no FCO em qualquer um dos três momentos, de modo independentes, impactará positivamente na  $\Delta$ CCL.

A correlação é uma medida estatística que mensura a associação entre duas variáveis. Grandes coeficientes indicam uma alta correlação e uma forte relação. Pequenos coeficientes indicam pouca correlação e uma fraca relação (LEVINE, 2014; HAIR JR & JOSEPH F, 2005).

**TABELA 2 - MATRIZ DE CORRELAÇÃO**

Variável	ISE	GOV	$\Delta$ CCLW	VMw	FCOW	FCOWt-1	FCOWt+1	ROAW	ALAFINC w	MBw
ISE	1,000									
GOV	0,197**	1,000								
$\Delta$ CCL	0,026	0,047**	1,000							
VM	0,036	0,172**	0,210**	1,000						
FCO	0,081**	0,101**	0,057**	0,398**	1,000					
FCO <sub>t-1</sub>	0,082**	0,095**	0,096**	0,382**	0,718**	1,000				
FCO <sub>t+1</sub>	0,078**	0,101**	0,046**	0,369**	0,718**	0,632**	1,000			
ROA	0,068**	0,114**	0,104**	0,391**	0,637**	0,563**	0,596**	1,000		
ALAFINC	0,003	0,024	-0,020	0,040	0,037	0,035	0,042**	-0,007	1,000	
MB	0,109**	0,100**	0,054**	0,677**	0,301**	0,266**	0,321**	0,180**	0,138**	1,000

Nota: (i) Descrição das variáveis: ISE – Índice de sustentabilidade da empresa; GOV – Nível de governança novo mercado e nível 2;  $\Delta$ CCL – Variação dos *Accruals* Totais; VM – Valor de mercado; FCO – Fluxo de caixa operacional; ROA – ativo total sobre lucro líquido; ALAFINC – LAJIR sobre LAIR; e MB – *Market book* - valor de mercado sobre valor contábil

(ii) As variáveis  $\Delta$ CCL, VM e FCO foram padronizadas pelo ativo total de t-1.

(iii) \*\* Significativo ao nível de 5%.

No que tange às variáveis representativas dos grupos de empresas – fazem parte do ISE ou possui governança (GOV) –, no caso da ISE, se mostrou correlacionado positivamente ao nível de 5% com: fluxo de caixa operacional nos três momentos; com retorno sobre o ativo; e com Market book. Esses resultados indicam que, se a empresa pertence ao grupo do índice de sustentabilidade, apresenta o fluxo de caixa operacional e/ou o retorno sobre ativo e/ou Market book superior quando

comparado com as empresas que não pertencem ao ISE. Quando a reputação é qualificada pelo nível de governança novo mercado ou nível 2 (GOV), além das implicações semelhantes identificadas entre FCO, ROA e MB e ISE, o valor de mercado apresentou correlação significativa com GOV – se a empresa se encontra no nível de governança novo mercado ou nível 2, o seu valor de mercado tende a ser superior quando comparado ao da empresa que pertence ao nível de governança inferior.

No que diz respeito ao valor de mercado utilizado mais adiante na equação (3) como variável dependente, nota-se ao nível de 5% de significância que o valor de mercado apresenta correlação positiva com variação do capital de giro. Esse resultado indica que quanto maior for a variação do capital de giro, maior será o valor de mercado das empresas. Uma outra variável que apresentou correlação significativa e relação positiva com valor de mercado foi FCO, recomendando que quanto maior o VM, maior o FCO, ou vice-versa.

As variáveis percorridas na análise descritiva e da matriz de correlação, os indicadores  $\Delta$ CCL e FCO foram utilizados para estimar os resíduos qualificados como uma das proxies para qualidade da informação das empresas listadas na B3. Os resíduos atuam como a qualidade da informação prestada pela empresa visto que o baixo nível de resíduos sugere baixo gerenciamento de resultados (DECHOW E DICHEV, 2002).

A Tabela 3 expõe os resultados estimados do modelo Dechow e Dichev (2002) e a estatística descritiva dos resíduos derivados desse modelo segmentado por grupo de empresa pertencentes ou não por grupo ISE e GOV. Referente ao modelo que estimou os resíduos, não foi observada significância estatísticas para nenhum dos

momentos para FCO, entretanto, pela Estatística F, o modelo se mostrou ajustado ao nível de 5% de significância.

**TABELA 3 - ESTIMATIVAS DO MODELO DECHOW E DICHEW (2002) E ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS POR REPUTAÇÃO CORPORATIVA.**

<i>Modelo Dechow e Dichev (2002)</i>							
$\Delta$ CCL		Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	P> t	Intervalo de Confiança 95%	
Constante		-0,004	0,006	-0,6	0,547	-0,016 0,009	
FCOt-1		0,099	0,06	1,63	0,103	-0,02 0,217	
FCO		-0,043	0,069	-0,62	0,535	-0,179 0,093	
FCOt+1		0,031	0,04	0,76	0,45	-0,049 0,11	
<b>Efeito</b>							
Ano				Incluso			
Empresa				Incluso			
N		1523					
Estatística F		2,52					
Prob > F		0,021					
R-squared		1,85%					
<b>Estatística descritiva - Resíduos por reputação corporativa</b>							
Variável		Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	N
ISE	Não	-0,001	0,106	-0,365	0	0,418	1407
	Sim	0,013	0,052	-0,144	0,002	0,181	116
Total		0	0,103	-0,365	0	0,418	1523
GOV	Não	-0,002	0,108	-0,361	0	0,418	1013
	Sim	0,004	0,094	-0,365	0,001	0,351	510
Total		0	0,103	-0,365	0	0,418	1523

Nota: (i) Descrição das variáveis: ISE – Índice de sustentabilidade da empresa; GOV – Nível de governança novo mercado;  $\Delta$ CCL – Variação dos Accruals Totais; e FCO – Fluxo de caixa operacional; (ii) As variáveis  $\Delta$ CCL, VM e FCO foram padronizadas pelo ativo total de t-1. (iii) \*, \*\* e \*\*\* significativo ao nível de 10%, 5% e 1%.

Ao analisar os resultados por grupo de empresas que participam do ISE ou não, nota-se que a média de ambos os grupos auferiu valores próximos de zero, resultado este em função das suposições do modelo de regressão, no entanto, ao avaliar o desvio-padrão por grupo, nota-se uma variabilidade superior no grupo de empresas que não pertencem ao ISE, interpretando um nível baixo da qualidade de informação entre as empresas que não fazem parte do ISE.

Uma outra forma de análise que coopera com essa interpretação são as medidas de posição - mínimo e máximo. Essas estatísticas exibem resultados menores no grupo de empresas participantes do ISE.

A distribuição dos resíduos por nível de governança (GOV) apresentou estatísticas semelhantes à variável ISE, ou seja, os resultados indicaram que as empresas com nível novo mercado e nível 2 exibem valores menores de resíduos (melhor qualidade da informação) quando comparadas às demais empresas.

A Tabela 4 apresenta a relação entre a reputação corporativa e a qualidade da informação contábil (QIC) sendo avaliada pelas proxies: resíduos estimados e a Variação Absoluta dos Accruals Totais, os achados colaboraram com a questão de pesquisa evidenciando estatísticas que contestassem ou não as hipóteses H1 e H2.

**TABELA 4 - ESTIMATIVAS DOS MODELOS COM PROXYQI**

Variável dependente: ProxyQI		
$ ProxyQI _{it} = \beta_0 + \beta_1 ISE_{it} + \beta_2 GOV_{it} + \beta_3 (ISE * GOV)_{it} + \beta_{Ak} Controles_{kit} + \beta_5 DAno_t + \varepsilon_{it}$		
Variável Independente ProxyQI =	Resíduos	\Delta CCL
Constante	0,063***	0,296
ISE	-0,016**	-0,006
GOV	0,0108*	0,134
ISE_GOV	-0,008	-0,100
ROA	0,001	0,000
ALAFINC	-0,001**	-0,003
MB	0,002	-0,011
Dummy2013	0,000	-0,239
Dummy2014	-0,012**	-0,268
Dummy2015	0,002	-0,263
Dummy2016	-0,066***	-0,344
Dummy2017	-0,239	-0,083*
Nº de Obs.	831	1336
Estatística F	45,40	29,21
Prob > F	0,000	0,000
R2	18,8%	0,6%
R-squared	17,9%	-0,2%
Test Wald		
ISE+GOV+ISE*GOV	-0,0008*	0,028

Nota: (i) Descrição das variáveis: ISE – Índice de sustentabilidade da empresa; GOV – Nível de governança novo mercado e nível 2; |Resíduos| – Resíduos estimados pelo modelo Dechow e Dichev (2002); VM – Valor de mercado ROA – ativo total sobre lucro líquido; ALAFINC – LAJIR sobre LAIR; e MB – Market book - valor de mercado sobre valor contábil

(ii) \*, \*\* e \*\*\* significativo ao nível de 10%, 5% e 1%.

No que concerne à hipótese H1, que investiga a relação entre a reputação corporativa e a qualidade da informação, ao nível de significância de até 5%, o modelo estimado com variável dependente resíduo absoluto (Tabela 4) se mostrou significativo com a proxy reputação corporativa ISE a partir do sinal negativo, onde estatisticamente indica que as empresas que estão no ISE exibem um nível da qualidade da informação gerencial melhor quando comparado com o das empresas que não estão no ISE, corroborando assim a hipótese H1 em parte, visto não estar associado à proxy de reputação GOV.

Tal resultado corrobora Almeida-Santos et al. (2012), que aferiram que empresas participantes do Índice de Sustentabilidade (ISE) indicam um volume maior de *disclosure* verde e apresentam forte reputação corporativa.

Adicionalmente, outras pesquisas verificaram que as empresas comprometidas com o *disclosure* das informações sociais aumentam sua reputação corporativa à medida que o nível de evidenciação socioambiental aumenta, podendo ser captada pelo ranking de sustentabilidade (ALMEIDA-SANTOS et al., 2012).

Outros estudos atestaram ainda que a reputação é a igualdade de um processo competitivo onde as partes interessadas, internas e externas, são sinalizadas quanto às distintas características da organização, buscando atestar o seu comportamento confiável, inclusive relacionado com as informações transparentes (MACHADO FILHO; ZYLBERSZTAJN, 2003)

Buscando na literatura estudos que apresentaram propostas de pesquisa aproximadas, foi encontrado o de Salewski et al. (2012) evidenciando que empresas socialmente responsáveis relatam informações financeiras mais transparentes e apresentam, de forma global, uma imagem mais fidedigna.

Prosseguindo com a análise dos resultados da Tabela 4, ao nível de 10% de significância, quando a reputação corporativa é representada pela proxy GOV, o coeficiente estimado exibiu relevância estatística e sinal positivo, portanto se a empresa participa do novo mercado ou nível 2, a qualidade da informação em média é menor quando comparada com a das demais empresas.

Correia et al. (2011) evidenciaram que a transparência nas publicações das informações diferenciava para as empresas com qualidade da governança. Contudo, corroborando este estudo, Lima et al. (2013) não verificaram significância entre as informações transparentes e a qualidade da governança corporativa.

Em virtude de a interseção de empresas participantes do ISE e GOV gerar um resultado não significativo, foi aplicado o teste conjunto de coeficientes (Teste de Wald), o qual é utilizado para avaliação dos parâmetros estatisticamente significativos. O teste foi aplicado sobre a hipótese de lineares da soma dos coeficientes  $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3$  (ISE+GOV+(ISE\*GOV)) ser zero (0), que para a amostra deste estudo apresentou que em média empresas participantes do ISE e GOV ao nível de 10% de significância possuem maior qualidade da informação comparada com as demais empresas. Portanto, auferindo qualidade da informação pela *proxy* de resíduos e realizando o Teste de Wald, foi possível corroborar a hipótese H1 de forma completa.

No modelo no qual a variável dependente foi representada pela Variação Absoluta dos *Accruals* Totais (Tabela 4), não houve evidência estatística que contribuísse com a hipótese H1.

A partir dos resultados encontrados no teste da hipótese H1, foi possível mensurar e auferir a hipótese H2 juntamente com a equação (3), sendo importante a identificação das *proxies* utilizadas para qualidade da informação contábil (QIC).

A próxima Tabela 5 apresenta o resultado da interação das *proxies* de reputação corporativa, qualidade da informação contábil (QIC) e o valor de mercado (VM).

**TABELA 5 - ESTIMATIVAS DOS MODELOS COM VALOR DE MERCADO**

Variável dependente: : Valor de Mercado (VM)		
$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ISE_{it} + \beta_2 GOV_{it} + \beta_3 (ISE * GOV)_{it} + \beta_4  ProxyQI _{it} + \beta_5 (ISE * GOV *  ProxyQI )_{it} + \beta_{5k} Controles_{kit} + \beta_6 DAno_t + \varepsilon_{it}$		
Variável Independente ProxyQI =	Resíduos	\Delta CCL
Constante	0,310***	0,310***
ISE	-0,286*	-0,230*
GOV	0,123	0,175**
ISE_GOV	0,126	0,064
ProxyQI	0,633	0,0621***
ISE_GOV_ ProxyQI	1,319	0,498
ROA	-0,012	-0,009
ALAFINC	0,0159***	0,0191***
MB	0,249***	0,249***
<b>Efeito fixo</b>		
Ano	Incluso	Incluso
Empresa	Incluso	Incluso
Nº de Obs.	831	1336
Estatística F	24,14	57,55
Prob > F	0,000	0,000
R2	54,50%	56,10%
R2 ajustado	53,90%	55,70%
<b>Test Wald</b>		
ISE+GOV+ISE*GOV	0,056	0,021
ISE+GOV+ISE*GOV+ ProxyQI +(ISE*GOV* ProxyQI )	-0,022*	-0,007

Nota: (i) Descrição das variáveis: ISE – Índice de sustentabilidade da empresa; GOV – Nível de governança novo mercado e nível 2; |\Delta CCL| – Variação absoluta dos Accruals Totais; VM – Valor de mercado; ROA – ativo total sobre lucro líquido; ALAFINC – LAJIR sobre LAIR; e MB – Market book - valor de mercado sobre valor contábil

(ii) \*, \*\* e \*\*\* significativo ao nível de 10%, 5% e 1%.

Inicialmente avaliando o valor de mercado (VM) de acordo com a *proxy* de qualidade da informação representado pelos resíduos estimados pelo modelo Dechow e Dichev (2002), a estimativa do coeficiente ISE foi significativa (ao nível de 10%) e

apresentou sinal negativo, indicando que em média empresas que participam da carteira do ISE apresentam valor de mercado (VM) inferior quando comparado com o das empresas que não fazem parte da carteira, obtendo inclusive o mesmo achado ao utilizar a *Variação Absoluta dos Accruals Totais* ( $|\Delta CCL|$ ).

Na contramão, o estudo divulgado de Rossi (2009) levantou resultados que proporcionaram relação positiva entre o valor de mercado de uma empresa que está no ISE, ou seja, empresas que fazem parte da carteira do ISE possuem maior valor de mercado (VM).

Prosseguindo com as análises, foi evidenciado que as empresas relacionadas com os níveis de governança (GOV) tiveram significância (nível de 10%) e apresentou sinal positivo indicando que as empresas inclusas no Nível 2 e Novo Mercado (GOV) apresentam VM superior ao das demais empresas comparadas, apenas para *Variação Absoluta dos Accruals Totais* ( $|\Delta CCL|$ ).

Os achados de Silva (2006) e Almeida et al. (2008) contribuem para o resultado encontrado ao afirmar que a boa governança corporativa agrega liquidez para as ações e se relaciona de forma positiva transmitindo maior segurança aos investidores.

O coeficiente  $|\text{ProxyQI}|$  apresentou significância (nível de 1%) e sinal positivo apenas para *Variação Absoluta dos Accruals Totais* como proxy de qualidade da informação (QIC), demonstrando que o aumento nesse indicador (em valor absoluto) aumenta o valor de mercado das empresas.

No modelo no qual a variável dependente foi representada pelo Valor de Mercado (VM), não houve evidência estatística que contribuísse com a hipótese H2 de forma completa. Por mais que a hipótese tenha obtido negativa quanto à evidenciação do valor de mercado (VM), Helm (2017) corrobora os resultados

verificando que a apresentação de um valor de mercado real para com as empresas de boa reputação corporativa e qualidade da informação demonstra o nível de transparência e a credibilidade das informações, incorrendo em baixo risco para o investidor.

Outro estudo em destaque auferiu que empresas populares tendem a transparecer suas informações contábeis gerando confiabilidade para o investidor. (GIVOLY et al., 2010).

Santana (2017), identificou uma relação positiva entre a qualidade dos lucros e a reputação corporativa das empresas. Corroborando a pesquisa, Bozzolan et al. (2015) alcançaram resultados onde empresas com maiores probabilidades de crescimento do valor de mercado visam gerenciar os resultados decorrendo em um desempenho inferior.

Adicionando um último teste para a variável independente valor de mercado (VM), baseado na mediana, transformam-se em *dummy* os resíduos estimados e variação absoluta as *proxies* de qualidade da informação. Portanto, as empresas apresentam variável dicotômica 1 para alta qualidade e 0 para baixa qualidade da informação contábil. Onde alta qualidade é representada pelas empresas abaixo da mediana, e baixa qualidade para empresas acima da mediana.

A Tabela 6 apresenta as estimativas do modelo de valor de mercado relacionando reputação corporativa e qualidade da informação contábil como *dummy*, possibilitando mais um teste de verificação dos resultados.

**TABELA 6 - ESTIMATIVAS DOS MODELOS COM VALOR DE MERCADO E PROXYQI COMO DUMMY**

Variável dependente: : Valor de Mercado (VM)		
$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ISE_{it} + \beta_2 GOV_{it} + \beta_3 (ISE * GOV)_{it} + \beta_4  DummyProxyQI _{it} + \beta_5 (ISE * GOV *  DummyProxyQI )_{it} + \beta_{5k} Controles_{kit} + \beta_6 DAno_t + \epsilon_{it}$		
Variável Independente ProxyQI =	Resíduos	\Delta CCL
Constante	0,327***	0,352***
ISE	-0,230*	-0,222*
GOV	0,183***	0,182***
ISE_GOV	0,103	0,061
DummyProxyQI	-0,026	-0,055
ISE_GOV_ DummyProxyQI	-0,052	0,027
ROA	-0,009	-0,009
ALAFINC	0,0191***	0,0192***
MB	0,248***	0,248***
<b>Efeito fixo</b>		
Ano	Incluso	Incluso
Empresa	Incluso	Incluso
Nº de Obs.	1336	1336
Estatística F	32,87	36,87
Prob > F	0,000	0,000
R2	54,90%	55,00%
R2 ajustado	54,50%	54,50%
<b>Test Wald</b>		
ISE+GOV+ISE*GOV	0,056	0,021
ISE+GOV+ISE*GOV+ DummyProxyQI + +(ISE*GOV* DummyProxyQI )	-0,022	-0,007

Nota: (i) Descrição das variáveis: ISE – Índice de sustentabilidade da empresa; GOV – Nível de governança novo mercado e nível 2; DummyResíduos – assume valor um (1) se a proxy |Resíduos| for menor que a mediana e zero caso contrário; Dummy\Delta CCL – assume valor um (1) se a proxy |\Delta CCL| for menor que a mediana e zero caso contrário; VM – Valor de mercado; ROA – ativo total sobre lucro líquido; ALAFINC – LAJIR sobre LAIR; e MB – Market book - valor de mercado sobre valor contábil (ii) \*, \*\* e \*\*\* significativo ao nível de 10%, 5% e 1%.

Os resultados reforçaram com significância (nível de 10%) que empresas participantes do ISE apresentam valor de mercado (VM) inferior ao daquelas que não fazem parte da carteira, avaliando por ambas as proxies de QIC.

Em relação ao coeficiente GOV, o resultado quanto à proxy de qualidade variação absoluta manteve-se estável e significativa (nível de 1%), contudo reverteu o resultado para resíduos, tornando significativo ao nível de 1%.

Quanto aos resultados dos demais coeficientes, o modelo não apresentou evidência estatística que contribuísse com a hipótese H2 para ambas as proxies de qualidade da informação contábil.

Desta forma, o modelo da Tabela 6 corrobora em parte os resultados gerados pela Tabela 5 e conseqüentemente a literatura utilizada.

## Capítulo 5

### 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou contribuir para discussões sobre a reputação corporativa para empresas do mercado aberto, possibilitando a verificação de uma relação com a alta qualidade da informação e valor de mercado da organização. Neste sentido, foi utilizada uma amostra de 3089 observações durante os anos de 2011 a 2017.

Os objetivos estabelecidos foram alcançados, sendo o primeiro deles relacionar reputação corporativa com a qualidade da informação contábil (QIC). Utilizando a literatura aludida, estabeleceram-se duas *proxies* aptas para medir a reputação corporativa, governança corporativa (GOV) e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), e o modelo de Dechow e Dichev (2002) para mensuração da *proxy* de qualidade da informação contábil (QIC), onde quanto maior o resíduo, menor qualidade da informação a empresa possui, e vice e versa.

Os resultados encontrados sugerem uma correspondência positiva entre as empresas que participam do ISE e GOV, ou seja, que as empresas classificadas com boa reputação corporativa, possuem informação contábil qualitativa atestando a hipótese H1 (DECHOW et al., 2010).

Os desfechos demonstram que as empresas que investem em sua reputação corporativa possuem qualidade da informação contábil possibilitando a aquisição de ações mais seguras, propensas a riscos menores que os das demais carteiras (FOMBRUM; SHANLEY, 1990; HELM, 2007).

A qualidade da informação fornecida pelos gestores da companhia contribui para a redução da assimetria da informação e auxilia nos resultados gerados

benéficos pelo mercado financeiro através dos investidores (LOPES et al., 2002; NASCIMENTO et al., 2008).

No que concerne aos resultados descobertos, mesmo que o nível de reputação corporativa possa melhorar ao longo do tempo, as empresas por exigência do mercado buscam ser transparentes quanto aos resultados, pois os stakeholders exigem relatórios mais credíveis. (HEALEY et al., 2001; BARTON et al., 2004).

O segundo achado da pesquisa foi mensurado através da avaliação das empresas com boa reputação corporativa e qualidade da informação (QIC), prospectando uma relação positiva com o alto valor de mercado. Mas os resultados demonstraram que empresas possuidoras de uma boa reputação corporativa e geradoras de alta qualidade da informação auferem baixo valor de mercado (VM), havendo rejeição da hipótese H2.

Em vista dos resultados, é possível corroborar a literatura sobre temas correlatos, visto que empresas que investem na elaboração de uma boa reputação corporativa são propensas a apresentar maior qualidade da informação contábil, proporcionando redução na assimetria da informação (CORREIA et al., 2011).

Destaca-se que os achados desta pesquisa não possibilitam generalizações, já que existem limitações, tais como o período da amostra, a estimação dos *accruals* e a amostra limitada às companhias listadas na B3.

Com os resultados desta pesquisa, novos estudos poderão utilizar métricas de reputação corporativa e qualidade da informação comparando empresas brasileiras com empresas estrangeiras, visto a importância de informações transparentes para as tomadas de decisões dos investidores e avaliação de desempenho financeiro.

## REFERÊNCIAS

- ADZOR, I. N.; IGBAWASE, A. E. Do reputable companies have superior earnings quality? **International Journal of Innovative Research and Development**, v. 3, p. 468-473, 2014.
- ALMEIDA-SANTOS, P. S. A. et al. Nível de disclosure verde e a reputação corporativa ambiental das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 9, n. 18, p. 63-82, dez. 2012. ISSN 2175-8069.
- ALMEIDA, J. C. G. de; SCALZER, R. S.; COSTA, F. M. da. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 2, p. 117-130, 2008.
- ANDRADE, L. P. et al. Determinantes de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA e sua relação com o valor da empresa. **Revista Brasileira Finanças**, v. 11, n. 2, p. 181-213, 2013.
- BARTON, J.; WAYMIRE, G. Investor protection under unregulated financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 38, p. 65-116, 2004.
- BERTOMEU, J.; MAGEE, R. P. From low-quality reporting to financial crises: Politics of disclosure regulation along the economic cycle. **Journal of Accounting and Economics**, v. 52, p. 209-227, 2011.
- BEYER, A. et al. The financial reporting environment: review of the recent literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n.2, p. 296-343, 2010.
- BM&FBOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE**. 2017. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm)>. Acesso em: 10 jul. 2018.
- \_\_\_\_\_. **Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE**. 2018. Disponível em: <[https://ww93.itau.com.br/\\_arquivosstaticos/ItNow-PT/defaultTheme/pdf/ISE\\_metodologia.pdf](https://ww93.itau.com.br/_arquivosstaticos/ItNow-PT/defaultTheme/pdf/ISE_metodologia.pdf)>. Acesso em: 4 fev. 2018
- BOVESPA. **Nível 1 Apresentação**. 2019a. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 9 fev. 2019.
- \_\_\_\_\_. **Nível 2 Apresentação**. 2019b. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 9 fev. 2019.
- \_\_\_\_\_. **Novo mercado Apresentação**. 2019c. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 9 fev. 2019.

BOZZOLAN, S. et al. Corporate Social Responsibility and Earnings Quality: International Evidence. **The International Journal of Accounting**, v. 50, p. 361–396, 2015.

CARDOSO, V. I. da C. et al. Reputação corporativa nas empresas brasileiras: uma questão relevante para o desempenho empresarial?. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 10, n. 21, p. 115-136, dez. 2013.

CHOI, T.H.; PAE, J. Business ethics and financial reporting quality: evidence from Korea. **Journal of Business Ethics**, v. 103, p. 403-427, 2011.

COELHO, A. C. D.; LIMA, I. S. Conservadorismo condicional: requisitos para a qualidade dos lucros e para a eficiência informacional da contabilidade. **Revista Eletrônica de Administração**, Rio Grande do Sul, v. 15, n. 3, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cartilha de Governança Corporativa**. 2002. Disponível em: <[https://www.ibgc.org.br/biblioteca/download/CVM\\_2002\\_Recomendacoes...fol.pdf](https://www.ibgc.org.br/biblioteca/download/CVM_2002_Recomendacoes...fol.pdf)>. Acesso em: 9 fev. 2019.

CORREIA, L. F; AMARAL, H. F; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças– USP**, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 45-63, 2011.

DAVIES, G. et al. A corporate character scale to assess employee and customer views of organization reputation. **Corporate Reputation Review**, v. 7, n. 2, p. 125-146, 2004.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation error. **The Accounting Review**, v. 77, n. 4, pp. 35-59. 2002.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 344–401, 2010.

DEEPHOUSE, D. L.; CARTER, S. M. An Examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation. **Journal of Management Studies**, v. 42, n. 2, p. 329-360, 2005.

FERNANDES, S. M. A influência do disclosure ambiental voluntário no custo da dívida. **Revista de administração e Inovação**, São Paulo, v. 10, n.3, p. 165-183, 2013.

FOMBRUM, C.; SHANLEY, M. What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. **Academy of Management Journal**, v. 33, n. 2, p. 233-258, 1990.

FOMBRUN, C.; VAN RIEL, C. The Reputational Landscape. **Academy of Management Journal**, v. 1, n. 1, p. 5-13, 1997.

GALLON, A. V.; ENSSLIN, S. R. Evidenciação Estratégica dos Pilares da Sustentabilidade Empresarial: Investigação no Relatório da Administração das Empresas que Compõem o ISE. **Revista Pensar Contábil**. Rio de Janeiro. v.10, n. 41, 2008.

GIVOLY, D.; HAYN, C. K.; KATZ, S. P. Does public ownership of equity improve earnings quality? **The Accounting Review**, v. 85, n.1, p. 195–225, 2010.

GLÓRIA, H. S. **A relação entre conservadorismo contábil e sustentabilidade: uma análise das companhias listadas na BM&FBOVESPA**. 2015. 39 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fucape, Vitória, 2015.

GRAY, R. Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation? Whose value? Whose creation?. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 19, n. 6, p. 793-819, 2006.

GONÇALVES FILHO, C. et al. Os impactos da responsabilidade social corporativa na reputação da empresa e nas intenções comportamentais das comunidades: estudo empírico. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Fortaleza, v. 7, n. 1, p. 37-54, jan./jun. 2009.

HAIR JUNIOR, Joseph et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Editora Bookman, 2005.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.

HELM, S. Employees' awareness of their impact on corporate reputation. **Journal of Business Research**, v. 64, n.7, p. 657-663, 2011.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. **Brazilian Business**, v. 8, n. 2, p. 96-118, 2011.

LANZANA, A. P. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. 2004. 161 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LEVINE, D. M.; BERENSON, M. L.; STEPHAN, D. **Estatística: teoria e aplicações usando Microsoft Excel e português**. Rio de Janeiro: LTC – Livros Técnicos e Científicos, 2014.

LIMA, L. C. et al. Reputação e qualidade da Governança Corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração FACES**, v. 14, n. 2, p. 8-43, 2015.

LOPES, A. B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de OHLSON aplicado à Bovespa**. 2001. 308f. Tese (Doutorado em

Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

LOURENÇO, I. C. et al. The value relevance of reputation for sustainability leadership. **Journal of Business Ethics**, v. 119, n. 1, p. 17-28, 2014.

LUSTOSA, P. R. B. et al. Estimativas contábeis e qualidade do lucro: análise setorial no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 4, n. 2, p. 43-61, 2010.

MACHADO FILHO, C. A. P. **Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações**: um estudo multicase. 2002. 204 f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

MAIA, S. G. S.; NOSSA, V.; NOSSA, S. N. Análise do retorno anormal das empresas Winners e Losers participantes ou não do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): um estudo empírico na BM&FBOVESPA. In: ENCONTRO DA ANPAD, 34., Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2012.

MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. **ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. São Paulo: Report, 2010.

MARTINEZ, A. L. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, jan./abr. 2008.

MARQUES, L. D. **Modelos dinâmicos com dados em painel**: revisão de literatura. Centro de estudos macroeconômicos e previsão. 2000. 84 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Faculdade de Economia do Porto, Porto, 2000.

McCONNELL, J. J.; MUSCARELLA, C. J. Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. **Journal of Financial Economics**, Amsterdã, v. 14, n. 3, p. 399-422, 1985.

MCGUIRE, J. B.; SUNDGREN, A.; SCHNEEWEIS, T. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. **Academy of Management Journal**, v. 31, n. 4, p. 854-872, 1988.

MEDRADO, F. et al. Relação entre nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 10, n. 28, p. 32-44, 2016.

MOTA, Márcio de O.; MAZZA, Adriana Carla A.; OLIVEIRA, Francisco C. Uma análise dos relatórios de sustentabilidade no âmbito ambiental do Brasil: sustentabilidade ou Camuflagem?. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, Rio Grande do Sul, v. 10, n. 1, p. 69-80, 2013.

- NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008
- NICHOLS, D. C.; WAHLEN, J. M. How do earnings numbers relate to stock returns? A review of classic accounting research with updated evidence. **Accounting Horizons**, v. 18, n. 4, p. 263-268, 2004.
- NOBRE, F. S.; RIBEIRO, R. E. M. Cognição e sustentabilidade: estudo de casos múltiplos no índice de sustentabilidade empresarial da BM&FBovespa. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 4, p. 499-517, 2013.
- NUNES, J. G.; TEIXEIRA, A. J. C.; NOSSA, V. Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. In: ENCONTRO DA ENANPAD, 33., São Paulo. **Anais...** São Paulo: Enanpad, 2009.
- PENMAN, S. H. **Financial statement analysis and security valuation**. 2. ed. Boston: Irwin Mc Graw Hill, 2004.
- PEROBELLI, F. F.; NESS, W. L. **Reações do mercado acionário a variações inesperadas nos lucros das empresas**: um estudo sobre a eficiência informacional no mercado brasileiro. 2000. Disponível: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2000-fin-149.pdf> >. Acesso em: 16 fev. 2019.
- PETRICK, J. et al. Global leadership skills and reputational capital: intangible resources for sustainable competitive advantage in the 21st century. **Academy of Management Executive**, v. 13, p. 58-69, 1999.
- RICHARDSON, A. J.; WELKER, M. Social Disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. **Accounting, Organizations and Society**, v. 26, n. 7-8, p. 597-616, out/nov. 2001.
- ROBERTS, P. W.; DOWLING, G. R. Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. **Strategic Management Journal**, v. 23, p. 1077–1093, 2002.
- ROSSI, J. **What is the Value of Corporate Social Responsibility? an answer from the Brazilian Sustainability Index**. [s.l]: Banrisul de Finanças Corporativas e Banking, 2009.
- ROSSONI, L.; MACHADO-DA-SILVA, C. Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&FBovespa. **Revista de Administração de Empresas**, v.53, n. 3, p. 272-289, maio/jun. 2013.
- ROVER, S. et al. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, v.47, n.2, p.217-230, 2012.

SALEWSKI, M.; ZULCH, H. The Association between corporate social responsibility (CSR) and earnings quality – evidence from European blue chips. **Journal of Accounting and Auditing**, v. 4, n. 3, p. 55-96, 2013.

SANTANA, G. T. **Qualidade dos lucros e reputação corporativa das empresas no Brasil**: uma análise sob a ótica da persistência. 2017. 100 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

SCALZER, R. S. et al. Análise fundamentalista sob a perspectiva do analista de mercado: Um estudo de caso na AES Tietê comparando os modelos de fluxo de caixa descontado e AEG Ohlson. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 6., 2009, São Paulo. **Anais....** São Paulo: Usp de Iniciação Científica em Contabilidade, 2009.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 2012

SILVA, G. R.; COSTA, F. M. Qualidade da informação contábil e sustentabilidade nas companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Revista Ciências Administrativas**, v. 23, n. 1, p. 103-127, 2017.

SKINNER, D. J.; SLOAN, R. G. Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. **Review of Accounting Studies**, v. 7, p. 289-311, 2002.

SOUSA, E. F.; GALDI, F. C. The relationship between equity ownership concentration and earnings quality: evidence from Brazil. **Revista de Administração**, v. 51, p. 331–343, 2016.

SZÜSTER, N.; SZÜSTER, F. R.; SZÜSTER, F. R. Contabilidade: atuais desafios e alternativa para seu melhor desempenho. **Revista de Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 38, p. 20-30, 2005.

TEIXEIRA, A. C. C.; FORTUNATO, G.; AQUINO, A. C. B. Relação entre transparência e o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2004.

TEIXEIRA, A. J. C. NOSSA, V.; GALDI, F. C. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 7, n. 4, p. 328-340, 2010.