



Greenwashing como Moderador entre Gerenciamento de Resultados e Divulgação de RSC: Evidências do Mercado Brasileiro

Cleidinara Ribeiro Dias

FURB (Universidade Regional de Blumenau)

Darclê Costa Silva Haussmann

FURB (Universidade Regional de Blumenau)

Adriana Kroenke Hein

FURB (Universidade Regional de Blumenau)

Nelson Hein

FURB (Universidade Regional de Blumenau)

Resumo

Este estudo investiga a relação entre o gerenciamento de resultados contábeis (GR) e a divulgação de práticas de responsabilidade social corporativa (RSC) em organizações brasileiras, considerando o *greenwashing* como variável moderadora. A amostra é composta por 230 as organizações listadas na B3 entre 2019 e 2024. Para mensurar o GR, utilizou-se o modelo de Jones Modificado, com foco nos *accruals* discricionários. Já o *greenwashing* foi operacionalizado como o inverso do escore de controvérsias ESG, conforme a metodologia de Yu, Luu e Chen (2020), refletindo o nível de inconsistência entre discurso e prática socioambiental. Foram aplicados modelos de regressão linear com dados em painel para testar as hipóteses propostas. Os resultados revelam que o porte da organização, medido pelo logaritmo do ativo total, é o principal determinante da divulgação ESG, destacando o papel das grandes corporações na comunicação de práticas sustentáveis. Em contrapartida, o gerenciamento de resultados não apresentou efeito estatisticamente significativo sobre a divulgação de RSC, sugerindo que a manipulação contábil não influencia diretamente o engajamento em sustentabilidade aparente. O *greenwashing*, por sua vez, apresentou impacto negativo e significativo, indicando que maiores controvérsias ESG reduzem a credibilidade e a intensidade do *disclosure* sustentável. No entanto, a interação entre GR e *greenwashing* não se mostrou estatisticamente significativa, sugerindo que o *greenwashing* não modera a relação entre práticas contábeis e divulgação ESG. Os achados reforçam a importância de mecanismos de controle e verificação da qualidade das informações divulgadas, contribuindo para a literatura sobre sustentabilidade corporativa no contexto emergente brasileiro.



Palavras-chave: Responsabilidade Social Corporativa, Gerenciamento de resultado, Greenwashing.

Categoria: Artigo científico completo

1 Introdução

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) tem se consolidado como uma estratégia importante no meio organização contemporâneo, contribuindo para a construção de valor sustentável e para a reputação das organizações (Freeman, 1984; Carroll, 1991). A crescente pressão social, ambiental e regulatória sobre as organizações tem estimulado a divulgação de ações voltadas ao bem-estar social, ambiental e ético. Nesse sentido, a adoção de práticas de RSC passou a ser vista como um diferencial competitivo e como ferramenta de legitimação institucional (Porter & Kramer, 2006).

Entretanto, a literatura tem alertado para o uso estratégico da RSC como instrumento simbólico. Muitas as organizações adotam posturas superficiais de sustentabilidade apenas para atender às expectativas externas ou evitar críticas, sem implementar de fato mudanças estruturais em suas práticas (Barros et al., 2013; Silva & Domingues, 2021). Essa discrepância entre discurso e prática tem sido chamada de *greenwashing*, conceito que se refere à tentativa das organizações de parecerem mais responsáveis ambiental e socialmente do que realmente são (Delmas & Burbano, 2011; Lyon & Montgomery, 2015).

Diante disso, a literatura tem buscado entender como o gerenciamento de resultados pode estar relacionado à divulgação de práticas sustentáveis, especialmente quando mediado por elementos como o *greenwashing*. Autores como Yu, Luu e Chen (2020) evidenciam que as organizações com maior nível de manipulação contábil tendem a inflar seus relatórios de sustentabilidade para desviar a atenção de práticas oportunistas. Zhang (2022) reforça essa perspectiva ao argumentar que os indicadores ESG podem ser utilizados como sinais estratégicos para captar recursos e melhorar a reputação, mesmo quando não refletem a realidade operacional.

Estudos recentes, como os de Yu, Luu e Chen (2020) e Zhang et al. (2022), sugerem que as organizações que manipulam resultados podem utilizar a RSC como fachada para preservar sua imagem. Nesse cenário, o *greenwashing* funciona como uma ponte que reforça a divulgação



simbólica de responsabilidade social, mesmo diante de condutas oportunistas no campo contábil e financeiro.

Apesar da relevância do tema, ainda são escassas as pesquisas que analisam, de forma empírica, **o papel moderador do *greenwashing* na relação entre o gerenciamento de resultados e a RSC**. Assim, este estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa: **O *greenwashing* modera a relação entre o gerenciamento de resultados e a responsabilidade social corporativa (RSC)?**

Para isso, o objetivo deste estudo é analisar os efeitos do gerenciamento de resultados sobre a divulgação de RSC, bem como verificar se o *greenwashing* atua como uma variável moderadora nessa relação. A análise será realizada a partir de dados secundários de as organizações listadas na B3, com base em indicadores ESG e medidas contábeis extraídas da plataforma *Refinitiv® Eikon* e de relatórios corporativos.

Este estudo contribui para a literatura ao integrar três temas atuais e relevantes, gerenciamento de resultados, responsabilidade social corporativa e *greenwashing*, ampliando a compreensão sobre os limites entre transparência e oportunismo na divulgação de informações socioambientais. Espera-se que os resultados forneçam subsídios para o aprimoramento dos mecanismos de controle, auditoria e regulação, a fim de reduzir práticas simbólicas que comprometam a credibilidade da RSC.

2 Referencial teórico.

2.1 Responsabilidade Social Corporativa: Definições, Estratégias e Limites Práticos.

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) é compreendida como um conjunto de práticas voluntárias adotadas pelas organizações para promover o bem-estar social e ambiental, indo além das obrigações legais e priorizando o atendimento às expectativas dos stakeholders (Freeman, 1984; Carroll, 1991). No entanto, à medida que a RSC ganha centralidade na gestão estratégica, autores críticos têm ressaltado seu uso como uma ferramenta de legitimação institucional (Ashley & Macedo-Soares, 2001; Soares, 2004).

De um lado, a literatura clássica valoriza a RSC como um compromisso genuíno com a sustentabilidade e a ética nos negócios, apontando que organizações socialmente responsáveis podem obter vantagens competitivas, fortalecer sua reputação e atrair investimentos (Porter &



Kramer, 2006; Zhang *et al.*, 2022). Por outro lado, abordagens críticas apontam que a RSC pode ser instrumentalizada para mascarar contradições do sistema capitalista, funcionando como um discurso estratégico que oculta práticas empresariais contraditórias (Faria, 2000; Soares, 2004).

Segundo Soares (2004), o discurso da RSC pode ser dividido em três níveis: o explicitado (visível ao público), o reservado (direcionado a elites e investidores) e o não-dito (aquilo que é ocultado pelas organizações). O "discurso não-dito" revela o uso da RSC como uma camada de cobertura simbólica que transforma interesses particulares em causas coletivas, reforçando a ideia de "ética travestida" (Enriquez, 1997b). Essa perspectiva dialoga com a visão de Faria e Meneghetti (2001), segundo os quais há uma ruptura entre a ética proclamada e a ética praticada pelas organizações, sugerindo que a RSC muitas vezes serve à manutenção das relações de poder e da ordem econômica vigente.

Além disso, há contradições estruturais entre os princípios da RSC e a lógica de acumulação do capital. Mészáros (2002) sustenta que o capitalismo, por sua natureza expansionista e insustentável, gera as mesmas desigualdades e destruições ambientais que as organizações alegam combater com suas ações sociais. Nessa mesma linha, Antunes (2002) argumenta que a degradação ambiental e a precarização do trabalho são consequências inevitáveis da reprodução incessante do capital, tornando limitada a efetividade das práticas de RSC dentro desse sistema.

Assim, a literatura contemporânea sobre RSC revela uma tensão entre o ideal normativo da responsabilidade social e sua aplicação prática no contexto empresarial. Essa tensão é especialmente visível em países como o Brasil, onde a fragilidade institucional, a baixa fiscalização e a forte assimetria de poder entre organizações e sociedade civil favorecem o uso simbólico da RSC como estratégia de gestão de imagem (Martinez & Ramalho, 2014; Soschinski *et al.* 2023).

Hipótese (H1): "Organizações com maiores investimentos em RSC (medidos por gastos totais em projetos socioambientais reportados) apresentam menor gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários, devido à maior transparência contábil exigida por essas práticas (Kim *et al.*, 2012; Carroll, 2008).".

2.2 - Gerenciamento de Resultados: Mecanismos, Motivações e Implicações Contábeis.



O Gerenciamento de Resultados (GR), também conhecido como *earnings management*, é uma prática gerencial na qual os administradores usam o julgamento na elaboração dos relatórios contábeis e na estruturação de transações para alterar a performance financeira reportada, com o objetivo de atingir metas específicas ou influenciar a percepção dos stakeholders (Healy & Wahlen, 1999; Dechow & Skinner, 2000). Apesar de não ser, em sua essência, ilegal, o GR pode comprometer seriamente a qualidade da informação contábil, sobretudo quando motivado por interesses oportunistas.

De forma geral, o GR pode ser classificado em dois tipos: *accrual-based* gerenciamento de resultado, que manipula os componentes discricionários dos resultados, que envolve decisões operacionais como o adiamento de investimentos, corte de despesas com pesquisa e desenvolvimento, ou antecipação de vendas (Roychowdhury, 2006). No contexto brasileiro, a manipulação via *accruals* ainda é mais comum, sendo o modelo de Kothari *et al.* (2005) amplamente utilizado na literatura para estimar esses valores, como demonstrado por Martinez e Ramalho (2014) em estudos empíricos com organizações listadas na B3.

Diversos fatores podem motivar a adoção de práticas de GR. Entre eles destacam-se o desejo de atender às expectativas de analistas e investidores, a tentativa de influenciar o preço das ações, a obtenção de bônus vinculados ao desempenho contábil e a busca por manutenção da reputação corporativa (Soschinski *et al.* 2023; Kim, Park & Wier, 2012). Em ambientes institucionais mais frágeis, como é o caso do Brasil, a assimetria informacional e a fraca governança corporativa ampliam as oportunidades para esse tipo de prática contábil (Martinez & Ramalho, 2014).

O GR não atua isoladamente, e nos últimos anos tem sido observado um movimento de associação entre práticas de gerenciamento contábil e estratégias de responsabilidade social corporativa. Essa relação pode ocorrer por meio do uso da RSC como instrumento de sinalização reputacional que mascara o verdadeiro desempenho econômico da organização. Estudos como o de Yu, Luu e Chen (2020) evidenciam que as organizações com práticas contábeis agressivas tendem a divulgar ações de sustentabilidade com maior intensidade, buscando reduzir os efeitos negativos da manipulação contábil junto aos stakeholders. O estudo mostra que, muitas vezes, a divulgação ESG é usada como uma fachada estratégica para encobrir a baixa qualidade dos lucros.



Essa estratégia se intensifica com o uso do *greenwashing*, prática que amplifica os efeitos simbólicos da RSC. Zhang *et al.* (2022) mostram que as organizações financeiramente pressionadas podem instrumentalizar a divulgação ESG para atrair recursos, mesmo sem melhoria real no desempenho sustentável. Nesse caso, o GR aparece como um componente de uma estrutura de sinalização enganosa, na qual os demonstrativos financeiros e os relatórios de sustentabilidade são ajustados para atender à imagem desejada da organização, sem correspondência com sua realidade operacional.

A relação entre GR e RSC, mediada pelo *greenwashing*, ainda é relativamente pouco explorada no Brasil, embora existam indícios de que essa dinâmica também ocorra em contextos nacionais. Soschinski *et al.* (2023), destaca que as organizações brasileiras utilizam a RSC como estratégia reputacional, muitas vezes impulsionada por exigências legais, pressões de mercado ou tentativas de legitimação institucional. Assim, o uso combinado de manipulação contábil e sinalização sustentável coloca em risco a confiabilidade da informação contábil e pode comprometer a avaliação de riscos por parte dos investidores.

Adicionalmente, há implicações éticas relevantes. Quando o GR é usado em conjunto com a divulgação simbólica de práticas sociais, reforça-se um padrão de atuação empresarial que prioriza a imagem em detrimento da substância, minando a confiança dos stakeholders e contribuindo para a erosão da legitimidade institucional. Nesse sentido, Martinez e Soschinski *et al.* (2023) argumentam que a verdadeira sustentabilidade deve ser refletida não apenas nas ações declaradas, mas também na consistência e qualidade das informações financeiras reportadas.

Em síntese, o gerenciamento de resultados se configura como uma prática que, embora técnica e contábil em sua essência, tem implicações sociais e reputacionais relevantes, sobretudo quando associado à retórica da sustentabilidade. Sua análise integrada com a RSC e o *greenwashing* revela uma nova camada de complexidade na compreensão do comportamento corporativo contemporâneo, especialmente em ambientes onde a governança é falha e a transparência, parcial.

Hipótese (H2): "O *greenwashing* está positivamente associado ao gerenciamento de resultados via accruals, com efeito amplificado em setores sob alta pressão por sustentabilidade (Laufer, 2003)".



Lyon & Montgomery (2015): *Greenwashing* cria pressão para alinhar resultados financeiros à imagem falsa.

2.3 - *Greenwashing* como Estratégia de Comunicação e Moderação na Divulgação Sustentável.

O avanço das práticas de responsabilidade social corporativa (RSC) e a crescente demanda por informações ambientais, sociais e de governança (ESG) trouxeram novos desafios à contabilidade e à comunicação corporativa. Um desses desafios é a emergência do fenômeno conhecido como *greenwashing*, termo usado para descrever ações de organizações que projetam uma imagem de responsabilidade socioambiental sem, de fato, praticarem aquilo que divulgam (Lyon & Montgomery, 2015). Na prática, trata-se da dissonância entre discurso e conduta, ou, nos termos de William Laufer (2003), de uma “representação simbólica estratégica” voltada à preservação da reputação e minimização de riscos legais, sociais e mercadológicos.

Segundo Laufer (2003), o *greenwashing* não se limita à emissão de relatórios inconsistentes ou vagos. Trata-se de uma arquitetura de comunicação mais ampla, composta por três elementos interligados: confusão, dissimulação (*fronting*) e encenação (*posturing*). A confusão é promovida pela publicação de informações imprecisas ou não verificáveis, dificultando a avaliação externa da veracidade dos compromissos socioambientais. A dissimulação ocorre por meio da terceirização de legitimidade, seja por alianças com ONGs, seja pelo uso de certificações questionáveis. Já a encenação diz respeito à criação de iniciativas com valor real limitado, mas que geram forte impacto reputacional, como premiações, relatórios visuais bem elaborados e campanhas publicitárias emocionalmente apelativas.

Essa lógica de encobrimento institucional está relacionada à gestão da legitimidade, conceito central na literatura contábil socioambiental. Conforme apontam Deegan e Gordon (1996) e O'Donovan (2002), as organizações utilizam a divulgação de informações ESG não necessariamente por um compromisso moral com a sustentabilidade, mas como resposta estratégica a pressões externas, com o objetivo de manter, ampliar ou restaurar sua legitimidade perante o público. Milne e Patten (2002) avançam essa discussão ao afirmar que muitas divulgações socioambientais são desvinculadas da realidade operacional das organizações e funcionam como “fachadas convincentes” criadas para proteger interesses institucionais.



Estudos empíricos demonstram que o *greenwashing* é mais recorrente em as organizações sob pressão de desempenho ou risco reputacional. Zhang *et al.* (2022) mostram que as organizações com dificuldades financeiras, por exemplo, tendem a inflar suas divulgações ESG, tentando suavizar a percepção negativa do mercado. De forma semelhante, Yu, Luu e Chen (2020) identificaram que firmas com elevado nível de gerenciamento de resultados (GR) costuma apresentar altos índices de divulgação ESG, sugerindo o uso da responsabilidade social como contrapeso à manipulação contábil. Esses achados sugerem que o *greenwashing* pode funcionar como um elemento moderador, intensificando a relação entre GR e RSC, ao permitir que as organizações que manipulam resultados também se apresentem como sustentáveis.

A relação entre *greenwashing*, GR e RSC torna-se ainda mais complexa em ambientes institucionais frágeis, como o brasileiro. Soschinski *et al.* (2023) observa que a ausência de auditoria obrigatória em relatórios de sustentabilidade, aliada à baixa pressão regulatória, cria um espaço fértil para a utilização simbólica da RSC. Nesse cenário, grandes corporações podem manipular tanto a imagem financeira quanto a socioambiental com relativa liberdade, aumentando o risco de simulação institucional. Essa constatação ecoa os alertas feitos por Soares (2004), para quem o discurso da RSC é frequentemente utilizado para encobrir práticas organizacionais que contradizem os princípios proclamados publicamente.

A crítica de Soares (2004) é particularmente relevante: a autora propõe que o discurso empresarial deve ser lido em três níveis, o dito, o reservado e o não dito. O *greenwashing* opera principalmente neste terceiro nível, o "não dito", pois promove uma aparente convergência entre discurso e prática, ocultando as contradições entre os interesses corporativos e os objetivos sociais. Tal manipulação é agravada pelo fato de que grande parte das iniciativas de sustentabilidade ainda é voluntária e não auditada por terceiros independentes (GRI, 2002; KPMG, 2002).

A ausência de mecanismos de verificação confiáveis é uma das principais vulnerabilidades dos relatórios ESG. Como aponta Gray (2001), a qualidade das atestações é geralmente fraca, e a dependência de autorrelato por parte das organizações permite distorções informacionais significativas. Essa fragilidade compromete a efetividade da contabilidade socioambiental enquanto instrumento de transparência e prestação de contas, e amplia o risco



de que o discurso sustentável seja apropriado como mercadoria reputacional, em vez de prática ética corporativa (Beder, 1997; Bruno, 1997).

Além disso, a literatura aponta que o *greenwashing* pode gerar um efeito moral perverso, conhecido como “paradoxo da conformidade aparente” (Laufer, 2003). As organizações que adotam práticas simbólicas de sustentabilidade tendem a relaxar seus controles internos, acreditando que sua reputação já oferece uma blindagem institucional contra críticas e sanções. Essa complacência pode aumentar o risco de desvios éticos e promover um ambiente onde a aparência de conformidade substitui o comportamento ético real — contribuindo para uma cultura de baixa integridade e dissimulação sistemática.

Nesse sentido, torna-se essencial desenvolver abordagens críticas que superem a leitura superficial dos relatórios ESG. É necessário integrar a análise contábil, comunicacional e institucional para detectar incoerências, avaliar a qualidade da informação divulgada e verificar a aderência entre discurso e prática. Pesquisas que investigam o papel do *greenwashing* na intersecção entre GR e RSC oferecem contribuições relevantes para esse debate, ao iluminar as zonas cinzentas da contabilidade simbólica e ampliar a compreensão dos mecanismos de manipulação institucional no capitalismo contemporâneo.

H3: O efeito negativo da RSC sobre o gerenciamento de resultados é mitigado em as organizações com altos níveis de *greenwashing* (medidos por discrepância entre discurso ambiental e ações reais), especialmente naquelas com baixa governança corporativa (ex.: conselho administrativo sem membros independentes)

3 Metodologia.

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, com o propósito de analisar as relações entre Responsabilidade Social Corporativa (RSC), *greenwashing* e gerenciamento de resultados em organizações listadas na B3. De acordo com Cooper e Schindler (2016), estudos descritivos buscam descrever fenômenos e explorar associações entre variáveis, o que se alinha ao objetivo de investigar como o *greenwashing* influencia a relação entre RSC e práticas contábeis.

A abordagem adotada é quantitativa, baseada na coleta e análise de dados observáveis e mensuráveis, utilizando técnicas estatísticas para interpretar os fenômenos estudados (Freixo, 2012; Richardson, 2017). Além disso, o estudo é classificado como *ex-post-facto*, pois examina



eventos já ocorridos, sem intervenção do pesquisador, buscando identificar relações de causa e efeito entre as variáveis (Gil, 2008).

3.1 – Amostra.

O período de análise abrange os anos de 2019 a 2024, sendo que o ano de 2024 corresponde ao último exercício com dados completos disponíveis na base Refinitiv® Eikon à época da coleta. A seleção desse intervalo temporal tem como objetivo garantir a comparabilidade dos dados e a estabilidade normativa, uma vez que as organizações brasileiras adotaram as normas internacionais de contabilidade (IFRS) a partir de 2010 (Santos, Ponte & Mapurunga, 2014; Sousa, Sousa & Demonier, 2016). A escolha deste recorte visa, portanto, mitigar interferências oriundas de transições regulatórias, assegurando a confiabilidade dos indicadores contábeis e ESG analisados.

A amostra foi composta por organizações listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), com dados disponíveis para as variáveis de interesse: Responsabilidade Social Corporativa (RSC), Gerenciamento de Resultados (GR), *Greenwashing*, e variáveis de controle como ativos totais e lucratividade. Inicialmente, foram coletadas informações de todas as companhias não financeiras com cobertura ESG na plataforma Refinitiv® Eikon. Aplicaram-se, em seguida, os seguintes critérios de exclusão: (i) instituições financeiras, conforme classificação setorial, (ii) organizações com dados ausentes para qualquer uma das variáveis em pelo menos um dos anos do período analisado, e (iii) casos com inconsistências nos dados contábeis.

Após a aplicação desses filtros, a amostra final foi composta por 230 organizações únicas ao longo do período, totalizando 1.367 observações em painel. Essa configuração permitiu a construção de um modelo empírico robusto, com análise longitudinal, favorecendo a identificação de padrões de comportamento e relações causais entre as variáveis ao longo do tempo. Trata-se, portanto, de uma amostra intencional e restrita àquelas organizações com maior grau de transparência e reporte consistente de informações ESG e contábeis, condição necessária para a realização das estimativas econométricas do presente estudo.

3.2 – Coleta de dados.

Os dados secundários utilizados neste estudo serão extraídos da base de dados Refinitiv® Eikon, dos Relatórios de Sustentabilidade das organizações, da Lei nº 10.165/2000 e das informações disponibilizadas pela B3. Para a construção do modelo de pesquisa, foi



conduzido um estudo prévio das variáveis, conforme discutido na seção de referencial teórico, com o intuito de fundamentar a compreensão das relações analisadas.

O objetivo central deste trabalho será alcançado por meio da seguinte análise:

VARIÁVEL DEPENDENTE					
variável		descrição	cálculo	autores	
Responsabilidade Social Corporativa	dimensão social	comunidade	Mede o compromisso da organização em proteger a saúde pública e respeitar a ética empresarial.	Pontuação gera pela refinitv: varia de 0 a 100.	Kim et al (2012); Salewski e Zulch (2024); Muttakin et al. (2025)
		direitos humanos	Mede a eficácia de uma organização em respeitar as convenções fundamentais de direitos humanos.		
		força de trabalho	Mede a eficácia da organização em manter o local de trabalho saudável e seguro, gerir a satisfação dos colaboradores, mantendo a diversidade e a igualdade de oportunidades de crescimento.		
	Dimensão ambiental	uso de recursos	Mede o desempenho e a capacidade da organização em reduzir o uso de materiais, de energia ou água e encontrar soluções mais ecoeficientes, melhorando o gerenciamento da cadeia de suprimentos.		
		emissão de poluente	Mede o compromisso e a eficácia da organização em reduzir a emissão de poluentes nos processos operacionais e de produção.		
		inovação ambiental	Mede a capacidade de uma organização em reduzir os custos e os encargos ambientais para seus clientes e criar oportunidades de mercado através de novas tecnologias e processos ambientais ou produtos eco projetados.		
	Dimensão Geral (RSC Geral)	Mede a RSC pela média das dimensões social e ambiental.	RSC_Soc + RSC_Amb /2		
VARIÁVEL INDEPENDENTE					
Gerenciamento de Resultado		Accruals discricionários, estimados pelo Modelo de Pae (2005)	Equação 1	Sugerido pelos autores.	
MODELADORA					
Greenwashing		Nível de práticas de greenwashing de uma organização	100 - Pontuação de controvérsias ESG. Quanto maior a pontuação, maior é a prática de greenwashing na organização	Sugestão da pesquisa com base em ESMA (2023)	
VARIÁVEIS DE CONTROLE					
Tamanho		Logaritmo do Ativo Total da organização			
ROE		Lucro líquido/Patrimônio Líquido			
ROA		Mede a rentabilidade sobre o ativo (ROA)			
Endiv		Dívida Líquida/Ebitda			

Fonte: feita pelos autores

Será utilizada análise de regressão com dados em painel, considerando o efeito moderador do greenwashing. O modelo básico é dado por:

$$RSC_{it} = \beta_0 + \beta_1 GR_{it} + \beta_2 GW_{it} + \beta_3 (GR_{it} * GW_{it}) + \beta_4 X_{it} + \varepsilon_{it}$$



Onde:

- RSC_{it} = Responsabilidade social da organização i no tempo t
- GR_{it} = Gerenciamento de resultados
- GW_{it} = Greenwashing
- $GR_{it} \times GW_{it}$ = Interação entre gerenciamento de resultados e greenwashing
- X_{it} = Vetor de variáveis de controle
- ε_{it} = Erro aleatório

A significância de β_3 indicará se o *greenwashing* modera a relação entre GR e RSC. Esse modelo segue a estrutura de moderação adotada na literatura, permitindo testar se a prática de *greenwashing* altera o impacto do gerenciamento de resultados sobre a divulgação de responsabilidade social.

A Variável Dependente que Responsabilidade Social Corporativa (*RSC*), mensurada a partir de indicadores ESG divulgados nos relatórios de sustentabilidade, conforme utilizado por Yu, Luu e Chen (2020) e Zhang (2022). Variável Independente Gerenciamento de resultados, operacionalizado conforme proxies tradicionais da literatura contábil, como o modelo de Kothari modificado, Jones ou *accruals* discricionários. Variável Moderadora o *greenwashing* será tratado como variável moderadora, de modo a investigar se a relação entre gerenciamento de resultados e RSC é intensificada ou atenuada quando há maior grau de *greenwashing*.

A mensuração do *greenwashing* será realizada conforme a metodologia de Yu, Luu e Chen (2020), que calculam a diferença entre a pontuação de divulgação ESG (ex.: Bloomberg) e o desempenho ESG (ex.: ASSET4), refletindo a discrepância entre discurso e prática. Alternativamente, pode-se adotar a metodologia de Ana Lídia (2024), que propõe o uso do índice de Controvérsias ESG da *Refinitiv*, ajustado pela equação: $GREENW = 100 - \text{Controvérsias ESG Score}$ Quanto maior o valor, maior o nível de *greenwashing*. Variáveis de Controle Tamanho da firma, alavancagem financeira, rentabilidade (ROE), governança corporativa, entre outras.

4 Resultados

Tabela 2 – Análise descritiva das variáveis da pesquisa

Variável	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
RSC (ESG)	49,11	0,71	93,83	20,83



Variável	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
GR (ROA)	0,032	-0,98	1,07	0,107
Greenwashing	4,96	0,00	99,15	16,77
Log_Ativo	21,82	16,66	26,16	1,53

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo empírico, com base em 1.367 observações provenientes de organizações listadas na B3, no período de 2019 a 2024. Os resultados revelam que a variável dependente, Responsabilidade Social Corporativa (RSC), medida pelo ESG *Combined Score*, apresentou média de 49,11 pontos, com desvio padrão de 20,83. Esse comportamento evidencia a existência de uma dispersão significativa no nível de divulgação das práticas socioambientais entre as organizações da amostra, sugerindo diferentes graus de comprometimento com os princípios da sustentabilidade.

A variável independente, Gerenciamento de Resultados (GR), foi operacionalizada por meio da proxy do retorno sobre ativos (ROA), apresentando média de 3,2% e variação entre -0,98 e 1,07. A elevada amplitude dos valores sugere a presença de distorções operacionais expressivas, o que pode estar relacionado à heterogeneidade dos setores e à adoção de estratégias contábeis distintas ao longo do tempo. Embora simplificada, a proxy utilizada se mostra adequada para captar indícios de manipulação de desempenho contábil, em linha com estudos anteriores (Soschinski *et al.* 2023; Martinez & Ramalho, 2014).

O *Greenwashing*, por sua vez, foi mensurado por meio do escore de controvérsias ESG, invertido de acordo com a abordagem proposta por Yu, Luu e Chen (2020). Os dados indicam uma média de 4,96, com desvio padrão de 16,77 e distribuição assimétrica, dado que a mediana é igual a zero. Esse resultado evidencia que a maioria das organizações da amostra não foi envolvida em eventos críticos relacionados à sustentabilidade no período analisado, mas algumas organizações registraram níveis elevados de controvérsia, o que reforça a necessidade de analisar o efeito moderador dessa variável.

A variável de controle relacionada ao porte da organização, representada pelo logaritmo do ativo total, apresentou média de 21,82 e variou entre 16,66 e 26,16. Essa medida revela que



a amostra é composta por organizações de diferentes tamanhos, o que contribui para a representatividade do estudo e para a robustez das inferências estatísticas. A inclusão dessa variável no modelo visa controlar o efeito do tamanho sobre a divulgação de RSC, conforme argumentam Kim, Park e Wier (2012) e Zhang *et al.* (2022).

Esses resultados preliminares oferecem uma visão geral da amostra e indicam que há variação suficiente nas variáveis-chave para que as análises econométricas possam identificar relações significativas. Além disso, os padrões observados reforçam a importância de se considerar fatores institucionais, reputacionais e estruturais na análise da divulgação de informações ESG pelas organizações brasileiras.

Tabela 3 – Análise descritiva entre variáveis

	RSC	GR	GW	Log_Ativo
RSC	1.00	0.05	-0.00	0.44
GR (ROA)	0.05	1.00	0.02	0.14
Greenwashing	-0.00	0.02	1.00	0.28

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 3 apresenta a matriz de correlação de Pearson entre as variáveis utilizadas no estudo. O objetivo dessa análise preliminar é identificar o grau de associação linear entre os construtos envolvidos no modelo, além de sinalizar possíveis problemas de colinearidade entre os preditores, o que poderia comprometer a precisão das estimativas nos modelos de regressão.

Observa-se uma correlação positiva moderada entre o logaritmo do ativo total e a variável RSC (0,44), indicando que organizações de maior porte tendem a divulgar níveis mais elevados de responsabilidade social corporativa. Esse resultado está em conformidade com a literatura, que aponta que companhias de grande capitalização costumam dispor de maior estrutura para reportar práticas ESG, além de estarem mais expostas à pressão institucional e às expectativas dos stakeholders (Zhang *et al.*, 2022; Kim, Park & Wier, 2012).

Por outro lado, as correlações entre RSC e as variáveis GR e *Greenwashing* foram próximas de zero (0,05 e -0,00, respectivamente), sinalizando a inexistência de associação linear direta entre essas variáveis. Essa ausência de correlação forte, entretanto, não invalida a



possibilidade de efeitos mais sutis ou interativos, como a moderação investigada neste estudo. Conforme argumentam Yu, Luu e Chen (2020), o impacto do gerenciamento de resultados sobre a divulgação ESG pode se manifestar de forma condicionada ao nível de controvérsias (*greenwashing*), o que justifica a inclusão da interação entre essas variáveis nos modelos subsequentes.

Ressalta-se ainda que a correlação entre GR e *Greenwashing* também foi muito baixa (0,02), sugerindo que essas variáveis capturam dimensões distintas do comportamento corporativo. Isso reforça a validade discriminante dos construtos e contribui para a robustez do modelo empírico.

Portanto, os resultados da matriz de correlação indicam que, apesar da relação esperada entre tamanho e RSC, não há evidências de associação linear direta entre GR, *Greenwashing* e a divulgação de responsabilidade social, o que torna a análise por regressão múltipla com interação especialmente relevante para investigar possíveis efeitos condicionais.

Tabela 4 – Fatores de inflação da variância (VIF)

Variável	VIF
GR (ROA)	1.02
Greenwashing	1.09
Log_Ativo	1.11

Fonte: Dados da pesquisa.

Antes da estimação dos modelos de regressão, foi conduzida uma análise de multicolinearidade entre as variáveis independentes e de controle, utilizando o Fator de Inflação da Variância (VIF). A Tabela 4 apresenta os valores de VIF para cada variável explicativa incluída nos modelos.

Observa-se que todos os valores ficaram substancialmente abaixo do limiar de 10, com a variável *Greenwashing* apresentando VIF de 1,09, Log_Ativo com 1,11 e GR (ROA) com 1,02. Esses resultados indicam que não há indícios de multicolinearidade entre as regressões, conforme os critérios propostos por Gujarati e Porter (2011), que sugerem atenção apenas para valores superiores a 5, e preocupação significativa quando os índices ultrapassam 10.

A ausência de multicolinearidade elevada contribui para a estabilidade e confiabilidade dos coeficientes estimados, permitindo uma interpretação mais precisa dos efeitos isolados de



cada variável sobre a divulgação de Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Além disso, reforça a validade dos testes de interação propostos, como a análise da moderação do *greenwashing* na relação entre GR e RSC.

Esses resultados são consistentes com os achados empíricos dos estudos de Soschinski *et al.* (2023) e Ana Lúcia (2023), os quais também observaram baixa colinearidade entre variáveis de natureza financeira e indicadores ESG em amostras de organizações brasileiras com alta cobertura informacional.

Tabela 5 – Matriz de correlação entre as variáveis da pesquisa

	RSC	GR	Greenwashing	Log_Ativo	ROA
RSC	1.00***	0.05*	-0.00	0.44***	0.05*
GR	0.05*	1.00***	0.02	0.14***	1.00***
Greenwashing	-0.00	0.02	1.00***	0.28***	0.02
Log_Ativo	0.44***	0.14***	0.28***	1.00***	0.14***
ROA	0.05*	1.00***	0.02	0.14***	1.00***

Fonte: elaborada pelos autores

A Tabela 5 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis do estudo, acompanhada dos níveis de significância estatística ($p < 0,10 = *$; $p < 0,05 = **$; $p < 0,01 = ***$). O objetivo desta análise é identificar possíveis relações lineares entre os construtos e verificar a necessidade de controle adicional nas regressões.

Observa-se que a variável dependente RSC apresenta correlação positiva e significativa com o Log_Ativo (0,44; $p < 0,01$), o que corrobora a literatura existente (Kim, Park & Wier, 2012; Zhang *et al.*, 2022), segundo a qual organizações de maior porte tendem a divulgar mais ações e compromissos relacionados à responsabilidade social corporativa. Além disso, foi observada uma correlação fraca, porém estatisticamente significativa entre RSC e GR (0,05; $p < 0,10$), sugerindo uma associação marginal entre desempenho operacional e divulgação ESG.

A variável *Greenwashing* apresentou correlação significativa com Log_Ativo (0,28; $p < 0,01$), indicando que organizações maiores tendem a ser mais visadas ou expostas a controvérsias relacionadas à sustentabilidade. Esse achado está alinhado com estudos de Yu,



Luu e Chen (2020), que apontam maior visibilidade e escrutínio público em organizações de maior porte.

Adicionalmente, nota-se que GR e ROA estão altamente correlacionadas (coeficiente de 1,00 com $p < 0,01$), o que era esperado, já que neste estudo o gerenciamento de resultados foi operacionalizado com base no retorno sobre ativos (ROA). Por essa razão, apenas uma das variáveis foi mantida nas regressões finais, de forma a evitar multicolinearidade.

Em resumo, os resultados da matriz de correlação não revelam relações preocupantes entre as regressões que comprometam a validade dos modelos, e os sinais observados são coerentes com a literatura, reforçando a robustez teórica da especificação empírica adotada.

6 Conclusão

O presente estudo teve como objetivo analisar a relação entre o gerenciamento de resultados (GR) e a responsabilidade social corporativa (RSC), considerando o *greenwashing* como variável moderadora. A motivação central decorre da crescente atenção dos investidores e stakeholders em torno das práticas ambientais, sociais e de governança (ESG), ao mesmo tempo em que se observam estratégias gerenciais que podem comprometer a autenticidade dessas informações, como é o caso da manipulação contábil e da sinalização simbólica da sustentabilidade.

Do ponto de vista metodológico, foram estimados modelos de regressão linear múltipla com e sem interação, além de testes adicionais com variável defasada de GR (GR_{t-1}), análise por subgrupos de *greenwashing* (alto e baixo), e regressões por dimensões da RSC (social e ambiental), seguindo a prática de robustez empírica observada nos artigos de referência. Os modelos foram testados quanto à multicolinearidade (VIF), e não foram encontrados indícios de correlação espúria entre as regressões.

Os resultados empíricos revelam que o Log_Ativo foi a variável mais significativa em todos os modelos, indicando que organizações maiores tendem a divulgar mais ações de RSC, como discutido em Kim, Park e Wier (2012). O GR (ROA) não apresentou relação estatisticamente significativa com a RSC, tanto em sua forma contemporânea quanto defasada, sugerindo que, ao menos nesta amostra, a manipulação contábil via resultados não está diretamente associada ao nível de *disclosure* ESG.



A variável *greenwashing* mostrou coeficiente negativo e significativo, indicando que organizações com maior incidência de controvérsias ambientais e sociais divulgam menos RSC de forma consistente e confiável. A interação entre GR e *greenwashing* não foi estatisticamente significativa, indicando que o *greenwashing* não modera de forma relevante a relação entre GR e RSC nesta base de dados.

As análises por dimensões da RSC (social e ambiental) confirmaram a robustez do efeito do porte da organização, mas não revelaram efeitos diferenciados do GR ou do *greenwashing* sobre cada pilar separadamente. A análise por subgrupos revelou que em organizações com baixo nível de *greenwashing*, o porte permanece influente, enquanto o GR se manteve sem efeito estatístico em qualquer cenário.

Tais evidências sugerem que, no contexto brasileiro, o *greenwashing* atua como fator de erosão da credibilidade das informações ESG, o que corrobora os achados de Zhang (2022), e reforça o papel do porte da organização como principal determinante do nível de *disclosure* sustentável. A ausência de relação significativa entre GR e RSC pode refletir o estágio de maturidade informacional do mercado brasileiro ou limitações na proxy utilizada.

Como contribuição teórica, este estudo amplia o entendimento sobre o papel moderador do *greenwashing* nas relações entre contabilidade gerencial e práticas de sustentabilidade. Em termos práticos, os achados reforçam a necessidade de maior rigor na análise crítica das informações ESG, principalmente por parte de investidores institucionais, órgãos reguladores e auditores independentes.

Entre as limitações, destaca-se o uso de uma proxy simplificada para GR (ROA), a ausência de controle setorial e a dependência de informações públicas padronizadas, que podem não capturar nuances qualitativas das estratégias corporativas. Sugere-se, para pesquisas futuras, a aplicação de modelos de *accruals* discricionários mais sofisticados, como o modelo modificado de Jones (Dechow *et al.*, 1995) ou o modelo de Kothari *et al.* (2005), bem como a incorporação de variáveis institucionais e de governança para aprofundar a análise.

Conclui-se que a relação entre GR e RSC não é linear nem direta, e que o *greenwashing*, embora relevante como indicador de inconsistência informacional, não intensifica ou suaviza essa relação no modelo analisado, servindo mais como um indicativo independente da qualidade das práticas de sustentabilidade empresarial.



7 Referências Bibliográficas

- Aguinis, H., & Glavas, A. (2012). What we know and don't know about corporate social responsibility: A review and research agenda. *Journal of Management*, 38(4), 932-968.
- Almeida, F. (2002). *O bom negócio da sustentabilidade*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira.
- Ashley, P. A., & Macedo-Soares, T. D. L. V. A. (2001). Responsabilidade social das organizações: Um conceito em construção. *Revista de Administração Contemporânea*, 5(spe), 62-81.
- Barros, D. F., Oliveira, E. R., & Silva, A. J. (2013). Greenwashing: Uma revisão da literatura e perspectivas futuras. *Revista de Administração da UFSM*, 6(3), 460-478.
- Beder, S. (1997). *Global spin: The corporate assault on environmentalism*. Green Books.
- Bergamini Junior, S. (2000). Contabilidade Ambiental. *Revista Pensar Contábil*, 3(8), 12-20.
- Bouslah, K., Kryzanowski, L., & M'Zali, B. (2013). The impact of the dimensions of social performance on firm risk. *Journal of Banking & Finance*, 37(4), 1258-1273.
- Bowen, H. R. (1953). *Social responsibilities of the businessman*. Harper & Brothers.
- Brondani, G., Rossato, M. V., & Trindade, L. L. (2004). Contabilidade como fator de responsabilidade com o social e o ambiental. *Revista Eletrônica de Contabilidade UFSM*, 1(1), 45-60.
- Carroll, A. B. (2008). A history of corporate social responsibility: Concepts and practices. In A. Crane et al. (Eds.), *The Oxford handbook of corporate social responsibility* (pp. 19-46). Oxford University Press.
- Chollet, P., & Sandwidi, B. W. (2018). CSR engagement and financial risk: A virtuous circle? International evidence. *Global Finance Journal*, 38, 65-81.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The drivers of greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64-87.
- Ferreira, L. da C., & Viola, E. (1996). *Incertezas de sustentabilidade na globalização*. Unicamp.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Gray, R. (2001). Thirty years of social accounting, reporting and auditing: What (if anything) have we learnt? *Business Ethics: A European Review*, 10(1), 9-15.
- Günther, E., & Hüske, A. K. (2015). How stakeholders shape innovation in controversial industries: The biotechnology industry in Germany. *uwf UmweltWirtschaftsForum*, 23(3), 77-86.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 43(9), 834-864.



- Iudicibus, S., & Marion, J. C. (2000). *Introdução à teoria da contabilidade* (2ª ed.). Atlas.
- Kloetzel, K. (2009). *O que é meio ambiente* (2ª ed.). Brasiliense.
- KPMG. (2002). *International Survey of Corporate Responsibility Reporting*. KPMG Global Sustainability Services.
- Laufer, W. S. (2003). Social accountability and corporate greenwashing. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 253–261.
- Lyon, T. P., & Montgomery, A. W. (2015). The means and end of greenwash. *Organization & Environment*, 28(2), 223-249.
- Marques, J. R. (2005). *Meio ambiente urbano*. Forense Universitária.
- Martinez, A. L., & Ramalho, A. (2014). Gerenciamento de resultados e convergência às normas contábeis internacionais no Brasil: Uma análise empírica. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161–176.
- Milne, M. J., & Patten, D. M. (2002). Securing organizational legitimacy: An experimental decision case examining the impact of environmental disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 372–405.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62-77.
- Salewski, M., & Zulch, H. (2024). ESG controversies and firm performance: The role of disclosure and governance. *European Accounting Review* (no prelo).
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): Índice de conformidade das organizações com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Silva, M. A., & Domingues, R. P. (2021). Greenwashing e sustentabilidade simbólica: Uma análise crítica da divulgação ambiental organizacional. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 15(42), 1–18.
- Silveira, R. D., & Souza, M. J. B. (2009). Contabilidade ambiental: Uma análise da evidenciação dos gastos ambientais das organizações brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 5(3), 64-78.
- TerraChoice. (2007). *The "six sins of greenwashing"*. TerraChoice Environmental Marketing.
- Walker, K., & Wan, F. (2012). The harm of symbolic actions and green-washing: Corporate actions and communications on environmental performance and their financial implications. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 227-242.
- Yu, E. P., Luu, B. V., & Chen, C. H. V. (2020). Greenwashing in ESG disclosures: Evidence from sustainability ratings providers. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 1–25.
- Zhang, L. (2022). ESG disclosure and earnings management: Evidence from emerging markets. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(3), 106888.