

Gerenciamento de resultados e legibilidade das notas explicativas: manipulações nas evidenciações contábeis

Thiago Rios Sena

<https://orcid.org/0000-0003-0261-7381>

Jorge Luiz de Santana Junior

<https://orcid.org/0000-0001-7423-2566>

Sheizi Calheira de Freitas

<https://orcid.org/0000-0002-1148-4296>

Resumo

Objetivo: Este estudo objetiva verificar a relação entre o nível de legibilidade das notas explicativas e as práticas de gerenciamento de resultado por empresas listadas na [B]³ entre os anos de 2010 e 2018.

Método: Foi utilizado um modelo econométrico apresentando a legibilidade como variável dependente e gerenciamento de resultados como variável independente principal, além de variáveis de controle, sendo analisado por meio de regressão de dados em painel com efeitos fixos controlados por ano e setor.

Resultados: Os resultados revelam que não há relação estatisticamente significativa entre a legibilidade das notas explicativas e o nível de gerenciamento de resultados, mesmo quando comparado às empresas que mais gerenciam resultados com as demais. Os resultados se mostram robustos, uma vez que testes adicionais apresentam os coeficientes na mesma direção e significância.

Contribuições: Esta pesquisa contribui para a literatura contábil ao estudar essa relação em um mercado emergente e de língua portuguesa. Além disso, auxilia os usuários da informação contábil no entendimento de questões acerca da facilidade de leitura das notas explicativas para subsidiar o processo de tomada de decisões.

Palavras-chave: facilidade de leitura; gerenciamento de resultados; ofuscação.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 7/12/2022. Pedido de Revisão em 16/1/2023. Resubmetido em 11/2/2023. Aceito em 13/2/2023 por Dr. Vinicius Gomes Martins (Editor assistente) e por Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima (Editor). Publicado em 31/3/23. Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

1. Introdução

O processo de harmonização internacional das normas de contabilidade ocasionou mudanças significativas nos parâmetros de elaboração e exigências de divulgação das informações contábeis, em especial nos países que possuíam normas locais mais destoantes dos padrões utilizados nos centros economicamente mais desenvolvidos. A comunicação contábil se tornou foco da atenção de diversos órgãos reguladores (*Securities and Exchange Commission – SEC, European Financial Reporting Advisory Group – EFRAG, International Accounting Standards Board – Iasb, Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado – Codim, etc.*), em virtude do poder de julgamento oportunizado aos gestores, assim como da quantidade de informações requeridas, principalmente entre as evidências narrativas. Tomando como exemplo o Brasil, a partir da convergência das normas contábeis brasileiras às normas internacionais (*International Financial Reporting Standards – IFRS*), verifica-se um relevante aumento na divulgação de diversas informações em notas explicativas que não eram anteriormente exigidas, elevando, assim, o volume e conteúdo dos relatórios emitidos (Antunes, Grecco, Formigoni & Neto, 2012).

Peleias (2017) aponta a divulgação da informação contábil como um fator que contribui para diminuição do nível da assimetria informacional e aumento da confiança do usuário em função da transparência, principalmente por meio de informações não financeiras. Esse tipo de informação contribui para os usuários, ao descrever tanto o desempenho financeiro quanto não financeiro da empresa, uma vez que os gestores têm a oportunidade para explicar algumas das razões subjacentes ao desempenho da empresa (Hassan, Abbas & Garas, 2019).

Baseado no fato de que os regulamentos contábeis, vigentes após a harmonização, permitem discricionariedade aos gestores, por meio de escolhas contábeis e da forma como relatam a informação, fazem-se necessárias pesquisas que estudem aspectos relacionados ao comportamento dos administradores para informar oportunisticamente ou gerenciar resultados (Libby, Bloomfield & Nelson, 2002).

As motivações para o gerenciamento de resultados podem ser explicadas por diferentes perspectivas, sendo a perspectiva oportunística a mais discutida na literatura contábil desde 1970, a partir das pesquisas de Watts e Zimmerman. Nessa perspectiva, os gestores são motivados a realizar escolhas contábeis que produzem efeitos alinhados com suas próprias expectativas, além de divulgar informações que transmitem majoritariamente o desempenho positivo e ocultar notícias negativas (Bakar & Ameer, 2011).

O gerenciamento de resultados pode envolver o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (*accruals*), na tomada de decisões operacionais (*real*) e na seleção dos critérios de apresentação das demonstrações (*disclosure*) (Martinez, 2013). De acordo com a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), uma das principais causas dos problemas da agência é a assimetria de informação entre os principais e os agentes, impedindo que os usuários externos avaliem adequadamente a competência e os esforços dos gestores.

Ao aplicar a discricionariedade, os gestores podem utilizar as narrativas contábeis para obtenção de interesses próprios, ou legitimidade social, ao escolher o nível de facilidade de leitura das demonstrações (Hassan, Abbas & Garas, 2019). Esse método é chamado de gerenciamento de impressões. O gerenciamento de impressões já foi identificado por meio da ofuscação informacional, utilização de linguagem mais complexa, ênfase em boas notícias, utilização de metáforas, escolha de *benchmarks* convenientes, destaque para expectativas futuras, ocultação de informações, retórica e linguagem persuasiva (Clatworthy & Jones, 2003; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Ajina, Laouiti & Msolli, 2016; Bushee, Gow & Taylor, 2018).

Estudos anteriores relacionam a legibilidade de relatórios contábeis em língua inglesa com práticas de gerenciamento de resultado (Ajina, Laouiti & Msolli, 2016; Lo, Ramos & Rogo, 2017). Os resultados apontam que as empresas que gerenciam resultados apresentam demonstrações narrativas com maior dificuldade de leitura. Entretanto, esses resultados não podem ser generalizados para diferentes contextos devido às diferentes condições legais e econômicas entre os países ou características próprias de cada idioma (Moreno & Casasola, 2015)

A língua portuguesa, sabidamente de estrutura mais complexa que a inglesa, potencialmente, tornaria mais fácil a ofuscação de informações, especialmente, quando há a intenção de ocultar dados que não sejam favoráveis à composição do desempenho da empresa, ou à atuação de seus gestores. Adicionalmente, Machado (2018, p. 72) reforça a necessidade de estudos específicos em mercados emergentes, uma vez que “teorias corroboradas por pesquisas em países desenvolvidos podem ter aplicabilidade limitada aos mercados emergentes”. Brito (2016) afirma que os mercados emergentes apresentam ineficiência de mercado, regulamentos insuficientes e infraestrutura deficiente. Dessa maneira, as empresas presentes nesse mercado são suscetíveis a produzir informações menos relevantes e de qualidade inferior para os usuários, em comparação com as empresas instaladas em mercados desenvolvidos. A partir deste contexto, surge o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre o nível de gerenciamento de resultados e a legibilidade das notas explicativas de empresas listadas na [B]³?**

A informação contábil, ao influenciar processos decisórios de diversos grupos, gera importantes implicações de natureza econômica, e se faz necessário conhecer os fatores que motivam a diferença de legibilidade das notas explicativas (Silva, 2017; Hasan, 2018). Dessa forma, este trabalho busca contribuir para a literatura contábil, ao relacionar aspectos referentes à evidenciação e legibilidade das informações contábeis com a prática do gerenciamento de resultados, ambos impactados pelo processo de harmonização às normas internacionais, que ampliou a necessidade de evidenciação de informações em notas explicativas e, de forma concomitante, possibilitou maior discricionariedade aos gestores nas escolhas contábeis, que afetam direta, ou indiretamente, os resultados reportados pelas empresas.

O presente estudo tem como objetivo verificar a relação entre o nível de legibilidade das notas explicativas e as práticas de gerenciamento de resultado por empresas listadas na [B]³. Para isso, serão realizadas regressões lineares múltiplas para identificar associação entre gerenciamento de resultados por *accruals* (Jones Modificado – Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) ou real (Despesas Discricionárias – Roychowdhury, 2006) e o gerenciamento de impressões (Flesch adaptado – Martins, Ghiraldelo, Nunes & Oliveira Junior, 1996).

Ao analisar a relação supracitada, pretende-se evidenciar a importância da facilidade de leitura das notas explicativas, assim como fatores que podem influenciá-la, para auxiliar na mitigação dos riscos associados ao gerenciamento de resultados e à ofuscação informacional aos usuários. Ademais, espera-se que os resultados aqui reportados possam também subsidiar informações para o processo de regulação contábil quanto aos aspectos acerca da legibilidade, uma vez que as evidenciações narrativas se tornaram um dos principais pontos de atenção desses órgãos nos últimos anos.

A necessidade de emissão de relatórios contábeis mais legíveis se acentua devido ao aumento de diferentes tipos de usuários da informação contábil, como, por exemplo, o crescimento de pequenos investidores no mercado financeiro, apontado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) entre os anos de 2013 e 2019. Segundo Borges (2020), esse tipo de investidor apresenta variado nível de instrução, conhecimento e experiência acerca da análise de demonstrações contábeis; sendo assim, as informações mais legíveis podem auxiliar no processo de tomada de decisão e na alocação de recursos. Outro ponto que merece destaque é o aumento da complexidade das relações comerciais internacionais entre as empresas que agora partilham, em tese, de parâmetros de elaboração e evidenciação de informações contábeis semelhantes, porém ajustados às suas realidades locais, como ocorre no Brasil, onde existe, inclusive, uma demonstração contábil não prevista nas normas internacionais e desconhecida por outros países.

2. Referencial Teórico

2.1 Legibilidade das informações contábeis

Alguns trabalhos costumam utilizar o termo legibilidade (*readability*) no mesmo sentido de compreensibilidade, entretanto, pelo fato de as formas de mensuração serem diferentes, é desaconselhado esse tipo de uso do termo (Smith & Taffler, 1992). A dificuldade de compreensão de um documento não depende exclusivamente da complexidade sintática e linguística do texto, mas também das habilidades e características próprias do leitor. É possível que algumas pessoas entendam facilmente diferentes tipos de texto, enquanto outras os achem difíceis, sendo necessária uma adaptação às características particulares do público-alvo (Castilhos, 2016).

Cabe reforçar que a legibilidade se refere à capacidade inerente do texto de ser lido de maneira rápida e fácil, portanto é uma propriedade da complexidade da narrativa. A compreensibilidade, por sua vez, relaciona-se à capacidade do leitor de entender um texto e, portanto, depende das características de cada leitor (Smith & Taffler, 1992). Nesse sentido, a legibilidade pode ser traduzida em termos de escala de dificuldade de leitura, classificando os textos como mais difíceis de serem lidos em relação a outro, assim como pode ser descrita como a qualidade que determina a facilidade de leitura de um texto. A legibilidade é uma das características da clareza do texto, fundamental para uma comunicação rápida e fácil, por meio da utilização de sentenças curtas e palavras de fácil compreensão (Borges & Rech, 2018). Peleias (2017) apresenta alguns conceitos de legibilidade encontrados durante sua pesquisa, conforme Tabela 1:

Tabela 1

Conceitos de Legibilidade

Autores (Ano)	Definição
Klare (1963)	Facilidade de entendimento ou compreensão do usuário conforme o estilo do texto escrito.
McLaughlin (1969)	Relacionada à dificuldade que algumas pessoas têm ao ler e compreender as passagens de um texto e o texto na íntegra.
Gibson e Shroeder (1990)	Qualidade da escrita que resulta na comunicação fácil e rápida.
Chall (1978, apud Jones e Shoemaker, 1994)	Soma total, inclusive as interações, de todos aqueles elementos dentro de um material escrito, que influenciam no nível de sucesso de um leitor ao ler.
DuBay (2004)	O que faz alguns textos serem mais fáceis de ler do que outros.
Fernandes e Silva (2009)	Não tem uma definição de <i>readability</i> , mas de <i>understandability</i> .
Cunha e Silva (2009)	Qualidade da escrita que determina a facilidade de leitura de um texto.
Fakhfakh (2013)	Característica relevante para as técnicas de escrita e teorias de comunicação. Tem a ver com a facilidade com que um texto pode ser lido e entendido.

Fonte: Peleias (2017).

Diante desses conceitos, Peleias (2017, p. 23) formula sua própria definição para aplicação em sua pesquisa e na área contábil: “*readability* é a qualidade da escrita, ligada à qualidade da informação contábil, cujo objetivo é facilitar a leitura e a compreensão das demonstrações financeiras, resultando em uma comunicação mais fácil e rápida das informações contábeis para seus usuários”.

As expectativas dos usuários das demonstrações contábeis podem ser alteradas por meio de estratégias de redução de legibilidade dos relatórios contábeis para ofuscar informações, tanto na confirmação de eventos passados, quanto na observância de resultados presentes ou estimativas futuras (Cruz Junior, 2018). Em posse dessa informação, os gestores encontram-se providos de incentivo para ofuscar informações quando o desempenho da empresa não atingir as expectativas, caso a reação dos mercados seja menos completa diante de informações menos facilmente extraídas das demonstrações contábeis (Bloomfield, 2002; Li, 2008).

Diante do movimento mundial voltado para melhoria de divulgações de informações qualitativas, em 2014, o CPC emitiu a Orientação Técnica 07 – Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral. O OCPC 07 ressalta que o grande volume de informações nas notas explicativas provoca aumento nos custos de transações, prejudicando a tomada de decisão pelos agentes do mercado financeiro e questionamentos quanto à relevância das demonstrações.

A Hipótese de Ofuscação (Courtis, 1998), que sugere que os gerentes não são neutros na apresentação de narrativas, é fundamental para a construção da Hipótese da Revelação Incompleta, apresentada por Bloomfield (2002). Segundo esta hipótese, espera-se que os usuários do mercado tomem decisões baseadas em informações menos completas, caso os custos para extrair informações das demonstrações sejam mais elevados que os benefícios esperados. Essa hipótese ratifica a afirmação que os gerentes têm mais incentivos para dificultar a extração de informações que possam afetar negativamente os preços das ações da empresa. (Laksmana, Tietz & Yang, 2012).

Estudos recentes apontam que a legibilidade das demonstrações pode afetar a qualidade das informações resultantes, impactando fatores como: aumento dos custos de agência, busca por informações em fontes externas, presença de gerenciamento de resultados, baixa persistência de ganhos, baixa qualidade das previsões dos analistas e diminuição do *value-relevance* por meio de reações fracas do mercado aos relatórios anuais (Li, 2008; Asay, Elliott & Rennekamp, 2017; Lo et al., 2017). Dessa maneira, é necessário entender os fatores que afetam como as empresas determinam o nível de legibilidade dos relatórios contábeis (Rodrigues, 2012).

2.2 Gerenciamento de resultado e oportunismo gerencial

O gerenciamento de resultado é uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras externas (Shipper, 1989); em outras palavras, isso ocorre quando os gerentes usam o julgamento (discricionariedade) no processo de reportar as demonstrações financeiras (Healy & Whalen, 1999). Como mencionado por Watts e Zimmerman (1990), as normas contábeis proporcionam discricionariedade aos gestores, permitindo que esses utilizem o seu conhecimento do negócio para a escolha de procedimentos contábeis, métodos e estimativas para registrar as informações e influenciar os relatórios financeiros. O gerenciamento de resultados não constitui fraude contábil, pois, ao gerenciar resultados, opera-se dentro dos limites da legislação aplicada à contabilidade. Os gestores das empresas exploram os pontos em que as normas contábeis lhes conferem certo grau de discricionariedade para escolher como reportar os resultados (Martinez, 2001).

As motivações para o gerenciamento de resultados podem ser explicadas por meio de duas principais perspectivas: a perspectiva oportunística e a perspectiva da eficiência. A perspectiva oportunística tem sido discutida na literatura contábil desde 1970, a partir das pesquisas de Watts e Zimmerman, que culminaram na abordagem positiva da pesquisa contábil. Nesta perspectiva, o gerenciamento de resultados é considerado um processo oportunista, no qual o gestor tem como principal objetivo maximizar sua utilidade. Portanto, uma vez que existem conflitos de interesse entre os proprietários e os gestores (Jensen & Meckling, 1976), as escolhas dos gestores são passíveis de questionamento acerca da explicação dos aspectos de desempenho (Ajina et al., 2016).

Quanto à perspectiva de eficiência, Gabriel (2018) contrapõe que os gestores podem realizar escolhas contábeis para aumentar o valor informativo dos resultados e, conseqüentemente, diminuir os custos de agência. Para reduzir esses custos, os gerentes podem produzir mais informações não financeiras e facilitar o entendimento dessas divulgações para diferentes usuários, como credores e investidores. A facilidade de leitura dos relatórios anuais é necessária, pois estes completam as informações financeiras da empresa com mais detalhes para tomada de decisão.

Martinez (2013), em sua revisão de literatura sobre gerenciamento de resultados no Brasil, afirma que esse fenômeno vai além da divulgação quantitativa das informações contábeis, envolvendo o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação das demonstrações (*disclosure*).

Um importante aspecto no que se refere ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis diz respeito ao fato que o gestor pode influenciar mudanças no lucro ao, discricionariamente, aumentar ou diminuir os *accruals*. Enquanto isso, o gerenciamento de resultados por decisões operacionais envolve atividades relacionadas ao negócio na empresa. Roychowdhury (2006) define o gerenciamento por decisões operacionais como desvios das práticas operacionais normais, motivadas pelo desejo dos gestores em enganar usuários da informação em relação a certas metas de relatórios financeiros. Essa prática é também mencionada na literatura internacional como gerenciamento de resultados reais (Roychowdhury, 2006; Gunny, 2010).

Para Cupertino (2013), sabendo-se que a detecção da manipulação por atividades reais é mais difícil que a efetuada pelo gerenciamento por *accruals*, os gestores estruturam transações para atingir o nível desejado de lucros. Sendo assim, o gerenciamento de resultados por decisões operacionais ocorre quando os gestores manipulam as atividades operacionais da empresa para aumentar ou reduzir os resultados do período corrente (Gunny, 2010). Vale destacar que, embora aparentemente exiba resultados a curto prazo, o gerenciamento por decisões operacionais pode reduzir o valor da empresa, uma vez que as ações tomadas no período atual para aumentar os lucros podem ter um efeito negativo nos fluxos de caixa em períodos futuros (Roychowdhury, 2006).

A literatura evidencia comportamentos oportunistas da administração por meio do gerenciamento de resultado a partir de diferentes aspectos. Baker, Collins e Reitenga (2003) evidenciam que a estrutura de remuneração dos executivos está relacionada com um comportamento oportunista na mensuração dos *accruals* discricionários. Os autores mostraram que, nos períodos anteriores, a outorga de opções de ações utilizadas na remuneração da administração motiva uma redução discricionária dos *accruals*.

Ali e Zhang (2015) evidenciam que o tempo de mandato do CEO está relacionado com o gerenciamento de resultado. O estudo mostra que, nos períodos de início do mandato, a empresa reporta resultados superestimados em relação ao fim do mandato. Para os autores, esse comportamento pode ser explicado por uma tentativa, entre CEOs que entraram recentemente no cargo, de favorecer a percepção do mercado sobre sua capacidade. Consistentemente com a literatura sobre problema de horizonte, o estudo também evidencia que, precisamente no último ano do mandato, ocorre também uma tendência de superestimação do resultado da empresa.

Por fim, Godfrey, Mather e Ramsay (2003) analisaram o gerenciamento de resultado e de impressões conjuntamente. Segundo os autores, na troca de CEOs, ocorre um aumento dos lucros por meio de práticas de gerenciamento de resultado, ao mesmo tempo em que ocorre gerenciamento de impressões, de modo a favorecer a imagem da gestão por meio de gráficos nos relatórios financeiros.

2.3 Gerenciamento de resultados e legibilidade

Algumas pesquisas destacam o gerenciamento de impressões como uma extensão da literatura sobre gerenciamento de resultados. Para Rodrigues (2012), esse tipo de gerenciamento corresponde à tentativa de controlar as impressões dos usuários da informação por meio de métodos de divulgação, como gráficos e ilustrações, nos relatórios anuais. Esse tipo de gerenciamento pode provir, também, da ofuscação informacional, ao enfatizar determinados temas em detrimento de outros, ou por utilização de linguagem mais complexa na apresentação textual (Bushee, Gow & Taylor, 2018).

Li (2008) apresenta, como resultado de seu estudo, que as empresas tendem a produzir relatórios anuais mais difíceis de ler quando apresentam ganhos e lucratividade menores. Além disso, as más notícias tendem a ser ocultadas, e uma das maneiras é reduzir a legibilidade dos relatórios narrativos (Zurel, 2014).

Lo et al. (2017) verificaram a relação entre a legibilidade dos relatórios anuais e a variação do gerenciamento de resultados em 26.967 empresas-ano cadastradas na SEC entre os anos de 2000 e 2012. Os autores utilizaram o estudo de Li (2008) como base para construção do seu desenho de pesquisa; sendo assim, o índice de legibilidade e as variáveis de controle utilizadas foram iguais. Mediante a observação da seção de discussão e análise gerencial do relatório anual (MD&A), Lo et al. (2017) concluíram que as empresas suspeitas de praticar gerenciamento de resultados para superar os lucros do ano anterior têm relatórios anuais mais complexos.

Ajina et al. (2016) encontraram evidências de que as empresas que gerenciam seus ganhos tendem a tornar os relatórios anuais menos legíveis. A amostra da pesquisa foi composta por 163 empresas listadas na bolsa de valores francesa entre 2010 e 2013, sendo a legibilidade dos relatórios anuais mensurada pelo índice FOG, e o gerenciamento de resultados medido por meio dos *accruals* discricionários, segundo os modelos de Dechow et al. (1995) e Raman e Shahrur (2008). Também foi encontrada correlação entre o índice FOG (legibilidade) e alguns indicadores financeiros utilizados como variáveis de controle: dispersão de propriedade, rentabilidade, alavancagem e tamanho da empresa.

Os gestores têm a oportunidade de gerenciar resultados por meio de *accruals* e atividades reais, além de gerenciamento de balanço ou fluxo de caixa; entretanto, este estudo foca os dois primeiros, por estarem diretamente relacionados aos interesses dos gestores (Lo et al., 2017). Além disso, as empresas podem também manipular o conteúdo e a apresentação das informações narrativas, mediante o “gerenciamento de impressões” (Ajina et al., 2016).

Estudos apontam algumas explicações que relacionam o nível de legibilidade e o desempenho financeiro das companhias, dividindo-as em ofuscação e ontologia. Para o primeiro grupo, gestores tentam esconder o desempenho ruim por meio de sentenças mais complexas, enquanto a ontologia alega que o desempenho ruim é naturalmente mais difícil de comunicar (Li, 2008; Bloomfield, 2008; Lo et al., 2017). Para esta pesquisa, foi utilizado o aspecto referente à hipótese de ofuscação, a qual se baseia na intervenção dos gestores para afetar as demonstrações, tornando-as mais complexas.

Dessa maneira, baseado na perspectiva oportunística, é suposto que os gerentes que praticam o gerenciamento de resultados, na busca por maximizar sua utilidade, tenderão a ofuscar suas ações publicando relatórios narrativos complexos (Ajina et al., 2016; Lo et al., 2017), e apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: Empresas com maior índice de gerenciamento de resultados em determinado ano possuem relatórios anuais com menor legibilidade.

Em resumo, uma associação negativa entre o gerenciamento de resultado e o nível de legibilidade poderia ocorrer por dois motivos complementares, ambos derivados da perspectiva oportunista. O primeiro está relacionado à noção de que o nível de legibilidade representa um possível mecanismo pelo qual gestores podem influenciar a impressão que os usuários possuem sobre sua performance. Sendo assim, a diminuição da legibilidade estaria associada aos mesmos incentivos que explicam o gerenciamento de resultado: maximização da utilidade. Outra forma de explicar essa associação a partir da perspectiva oportunista seria a de que o gerenciamento de resultados envolve a utilização de práticas contábeis que podem ser identificadas pelo usuário dos relatórios contábeis. De modo que reduzir o nível de legibilidade serviria como um meio de ofuscar os métodos pelos quais o gerenciamento de resultado foi praticado.

Vale ressaltar que os estudos no Brasil que abordam o tema de legibilidade podem ser subdivididos em quatro grupos: i) aqueles que examinam apenas o nível de legibilidade dos relatórios anuais (Zobaran, 2019; Miranda et al, 2018); ii) aqueles que buscam evidenciar uma relação entre a legibilidade e outras variáveis – determinantes (Borges & Rech, 2018; Peleias, 2017; Borges, 2020; Holtz & Santos, 2020); iii) aqueles que buscam verificar mudança no nível de legibilidade após a instituição da OCPC 07 (Silva, 2017; Gomes et al., 2018; Cruz Junior, 2018); e iv) aqueles que tratam a legibilidade e compreensibilidade como conceitos distintos e os comparam (Telles, 2018). Esse artigo se enquadra no segundo grupo, ao observar a relação da legibilidade com o gerenciamento de resultados. Embora o estudo de Rocha e Mont-Mor (2022) tenha proposto similar a essa, o relatório objeto de análise utilizado nesse estudo citado foi o *press release*, tendo como característica menor normatização sobre sua estrutura quando comparado às notas explicativas.

3. Metodologia

3.1 Classificação da pesquisa

Este trabalho se caracteriza como uma pesquisa descritiva, mediante análise documental e abordagem quantitativa dos dados, por meio de ferramentas da análise de regressão de dados em painel para testar as hipóteses acerca da relação entre o gerenciamento de resultados e a legibilidade das demonstrações contábeis.

Para a construção inicial desta pesquisa, foram realizadas pesquisas exploratórias de fontes bibliográficas para identificar o atual estado da arte e promover uma visão geral acerca do tema estudado. Dessa maneira, utilizou-se as pesquisas de Ajina et al. (2016) e Lo et al. (2017) como base para o desenvolvimento deste estudo, adaptando o modelo econométrico de acordo com a literatura nacional e disponibilidade de dados no Brasil. Baseada em diversos estudos que abordam legibilidade, esta pesquisa utiliza variáveis de controle apresentadas como características que podem influenciar a legibilidade das demonstrações contábeis, conforme discutido nas próximas subseções.

3.2 População e amostra

A população da pesquisa é composta por empresas abertas listadas na [B]³. Esse mercado foi escolhido pela ausência de evidências empíricas acerca do problema de pesquisa proposto no cenário de mercado emergente (Hassan et al., 2019). Inicialmente, foram identificadas 310 empresas sediadas no Brasil e com cadastro ativo na [B]³ e na CVM.

O espaço temporal analisado compreende os anos de 2010 a 2018. O período inicial se caracteriza por diferentes exigências de divulgação, por meio da adoção obrigatória das IFRS e da revisão dos pronunciamentos contábeis pelo CPC (Borges & Rech, 2018). A amostra inicial possuía 400 empresas listadas na [B]³ no ano de 2018; as empresas que não apresentaram todos os dados necessários para composição deste estudo foram removidas da amostra. Foram identificadas 232 empresas com dados ausentes (*missings*) em alguma variável para as observações empresa-ano, sendo necessária sua exclusão da amostra. Além disso, durante o processo de conversão dos arquivos originais das notas explicativas de PDF para DOCX, o software utilizado apresentou impossibilidade de conversão de alguns arquivos. Por esse motivo, também precisaram ser removidas da amostra 47 empresas cujas notas explicativas apresentaram falha durante o processo de conversão dos arquivos, totalizando, ao fim, uma amostra com 121 empresas e 1.089 observações.

3.3 Coleta de dados

As informações quantitativas necessárias para composição do modelo econométrico encontram-se presentes nas demonstrações financeiras das entidades e foram coletadas por meio do software Economática. As informações narrativas foram coletadas no sítio eletrônico pertencente à professora doutora Tatiana Albanez (<https://www.tatianaalbanez.com>), o qual disponibiliza diversos dados sobre empresas brasileiras; entre eles, todas as notas explicativas obtidas diretamente do sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em formato PDF. Foi realizada a remoção de elementos que não são passíveis de mensuração de legibilidade, como cabeçalhos, notas de rodapé, parágrafos de linha única, títulos, tabelas, quadros, gráficos e outros (Li, 2008).

Para determinação dos índices de legibilidade, este estudo utilizou o programa PyLinguistics (Castilhos, 2016), um software livre de código aberto para análise de linguagem natural em inglês e português. Esse software apresenta como diferencial uma precisão de 97,33% no processamento e na análise sintática dos textos em português, por utilizar Processamento de Linguagem Natural baseada em redes neurais específicas para analisar textos no idioma português.

A partir de extensa revisão de literatura, foram identificadas características das empresas que podem influenciar o nível de legibilidade das demonstrações e foram utilizadas como variáveis de controle nessa pesquisa. Empresas que apresentam resultados abaixo do esperado (*rentabilidade*), em crescimento (*market-to-book*) ou com operações de maior escala (tamanho) tendem a apresentar relatórios mais complexos, portanto, mais difíceis de serem lidos (Li, 2008; Rutherford, 2003). Enquanto isso, empresas que necessitam atender maiores exigências de transparência (listadas no novo mercado), ou auditadas por empresas que exigem alto grau de qualidade (*big four*), ou com menor assimetria de informações por estarem a mais tempo listadas no mercado de ações (tempo de capital aberto), é esperado que apresentem relatórios anuais de leitura mais fácil (Li, 2008; Silva, 2017; Borges e Rech, 2018).

De maneira resumida, a Tabela 2 apresenta as variáveis utilizadas nessa pesquisa, assim como a sua forma de cálculo e os estudos anteriores que fundamentam a sua utilização.

Tabela 2

Variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Sigla	Forma de Cálculo	Estudos Anteriores
Legibilidade	Leg	Índice Flesh adaptado (Martins et al., 1996)	Telles (2018)
Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i>	GRA	Jones Modificado (Dechow et al., 1995)	Lo et al. (2017), Hasan (2018) e Gabriel (2018)
Gerenciamento de Resultados Real	GRR	Manipulação de Despesas (Roychowdhury, 2006)	Lo et al. (2017)
Rentabilidade	ROA	Razão entre o lucro líquido e o total de ativos	Li (2008); Ajina et al. (2016) e Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (2019)
Governança Corporativa	GC	<i>Dummy</i> , assumindo valor 1 para companhia participante do novo mercado e 0 para outros	Silva (2017) e Borges e Rech (2018)
Auditoria	BigFour	<i>Dummy</i> , assumindo valor 1 para companhia auditada por <i>Big Four</i> e 0 para outros	Silva (2017); Borges e Rech (2018) e Hesarzadeh et al. (2019)
Tempo de Capital Aberto	TCA	Diferença entre o ano da observação e o ano da inscrição na Bolsa de Valores brasileira	Li (2008); Silva (2017); Lo et al. (2017); Hasan (2018); Borges e Rech (2018) e Hesarzadeh et al. (2019).
<i>Market-to-Book</i>	MtB	Razão entre o valor de mercado somado ao total de passivos e o total de ativos	Li (2008), Lo et al. (2017), Hasan (2018)
OCPC 07	OCPC	<i>Dummy</i> , assumindo valor 1 para observação posterior a OCPC 07 (2014), 0 para outros	Silva (2017) e Gomes, Ferreira e Martins (2018)
Tamanho da Empresa	Tam	Logaritmo natural do total de ativos	Li (2008); Lo et al. (2017); Hasan (2018); Borges e Rech (2018); Hasan (2018) e Hesarzadeh et al. (2019)

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

3.4 Análise dos dados

Conforme mencionado anteriormente, a variável dependente Legibilidade foi mensurada através do índice Flesch adaptado (Martins et al., 1996). O índice Flesch adaptado para o português por Martins et al. (1996) leva em consideração que a língua portuguesa apresenta, em média, palavras maiores em quantidade de sílabas em relação à língua inglesa. Dessa maneira, o índice original não estaria revelando um parâmetro adequado à realidade da língua avaliada, sendo necessária a adição de 42 pontos no resultado final para textos em português (Castilhos, 2016; Telles, 2018).

Cabe destacar que, para este estudo, a legibilidade é entendida como a qualidade que determina a facilidade de leitura de um texto em si, não se confundindo com os conceitos de complexidade e compreensibilidade, os quais dependem também de características intrínsecas do leitor e da forma como este decodifica o texto (Borges, 2020). De acordo com Martins et al. (1996), textos com índices entre 0 e 25 são considerados como muito difícil de serem lidos; 25 a 50, razoavelmente difíceis; 50 a 75, fáceis; e 75 a 100, muito fáceis.

A variável independente Gerenciamento de Resultados foi mensurada de duas maneiras diferentes: 1) pelo modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995) para o gerenciamento por *accruals*, sendo os *accruals* totais mensurados por meio da abordagem do Fluxo de Caixa, e; 2) pelo método das despesas discricionárias (Roychowdhury, 2006) para o gerenciamento real.

A expectativa sobre a relação entre Gerenciamento de Resultados e Legibilidade é que ela seja negativa, uma vez que é esperado que os gestores que mais praticam manipulações por decisões contábeis ou operacionais também aumentem o nível de dificuldade de leitura, ofuscando suas ações nos relatórios narrativos, diminuindo a sua legibilidade (Ajina et al., 2016; Lo et al., 2017). Para testar a hipótese desta pesquisa, foi utilizado como base o modelo de regressão linear múltipla, pelo método dos mínimos quadrados ordinários, indicado por Lo et al. (2017), e similarmente adotado por Ajina et al. (2016). As equações (1) e (2) demonstram o modelo adotado.

$$Leg_{it} = \beta_0 + \beta_1 GRA_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 GC_{it} + \beta_4 BigFour_{it} + \beta_5 TCA_{it} + \beta_6 MtB_{it} + \beta_7 OCPC_{it} + \beta_8 Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Leg_{it} = \beta_0 + \beta_1 GRR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 GC_{it} + \beta_4 BigFour_{it} + \beta_5 TCA_{it} + \beta_6 MtB_{it} + \beta_7 OCPC_{it} + \beta_8 Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que cada variável corresponde a empresa *i* no período *t*, sendo *Leg* o nível de Legibilidade; *GRA*, o nível Gerenciamento de Resultados por *Accruals*; *GRR*, o nível Gerenciamento de Resultados Real; *ROA*, o índice de Rentabilidade; *GC*, *dummy* para o nível de Governança Corporativa; *BigFour*, *dummy* para o grupo de Auditoria; *TCA*, o Tempo de Capital Aberto; *MtB*, o índice *market-to-book*; *OCPC*, *dummy* para a observação pré ou pós OCPC 07; *Tam*, para o Tamanho da Empresa; e ε o resíduo da regressão.

Da mesma maneira que os estudos anteriores (Li, 2008; Lo et al., 2017), foi adotada a estimação dos coeficientes por meio da regressão de dados em painel por efeitos fixos controlados por setor e ano. Cupertino (2013) aponta que, após a implantação das IFRS no Brasil, o nível de manipulação por *accruals* diminuiu, enquanto o gerenciamento por decisões operacionais aumentou, mas ambos ocorrem simultaneamente. Visto que as companhias podem fazer uso concomitante ou complementarmente do gerenciamento por *accruals* e por atividades operacionais, é proposto abaixo um modelo econométrico similar ao testado por esse estudo, mas que incorpora ambos os tipos de manipulações; afinal, a omissão de uma das variáveis pode impactar os resultados encontrados:

$$Leg_{it} = \beta_0 + \beta_1 GRA_{it} + \beta_2 GRR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 GC_{it} + \beta_5 BigFour_{it} + \beta_6 TCA_{it} + \beta_7 MtB_{it} + \beta_8 OCPC_{it} + \beta_9 Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Adicionalmente, foi inserida uma variável *dummy* (GR+) nos modelos 1 e 2 para verificar se as empresas que mais gerenciam resultados apresentam comportamento diferente em relação à legibilidade, se comparado com as demais empresas. Foi atribuído o valor 1 para as empresas que apresentaram gerenciamento de resultados no quartil superior em relação à mediana (percentil superior a 75%).

$$Leg_{it} = \beta_0 + \beta_1 GR_{it} + \beta_2 GR +_{it} + \beta_3 GR_{it} * GR +_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 GC_{it} + \beta_6 BigFour_{it} + \beta_7 TCA_{it} + \beta_8 MtB_{it} + \beta_9 OCPC_{it} + \beta_{10} Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

4. Apresentação dos Resultados

4.1 Estatística descritiva

A Tabela 3 apresenta informações sobre as variáveis deste estudo para auxiliar o entendimento de seu comportamento. São apresentadas medidas de tendência central (média), dispersão (desvio padrão) e amplitude (valores mínimo e máximo):

Tabela 3

Estatística descritiva

Variáveis	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Leg	16,6534	4,5816	0,8774	39,4554
GRA	0,0599	0,0671	0,0009	0,3620
GRR	0,0210	0,0295	0,0002	0,1926
ROA	0,1263	0,1298	-1,6019	0,4661
TCA	16,4628	8,7420	1	32
MtB	1,3834	0,9466	0,3501	12,2986
Tam	21,9951	1,7508	16,5465	27,5258

Nota: Variáveis binárias foram omitidas.

Legenda: Leg = Legibilidade; GRA = Gerenciamento de Resultados por *Accruals*; GRR = Gerenciamento de Resultados Real; ROA = Retorno sobre o Ativo; TCA = Tempo de Capital Aberto; MtB = *Market-to-Book*; Tam = Tamanho da Empresa.

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

A variável dependente “Leg” apresentou média de 16,65 pontos na escala Flesch adaptada para português (Martins et al, 1996), revelando que as notas explicativas das empresas listadas da [B]³ possuem, em média, textos de leitura considerada “muito difícil”. O menor valor para essa variável foi 0,88, e o maior, 39,46, reforçando que os textos são classificados como “difícil” ou “muito difícil” de serem lidos. Esses resultados são similares aos encontrados por trabalhos nacionais, como Silva (2017), Borges e Rech (2018) e Borges (2020), e também por trabalhos de amostras em ambientes externos, como Li (2008), Ajina et al. (2016) e Lo et al. (2017).

Quanto às variáveis dependentes principais que medem o nível de gerenciamento de resultados (GRA e GRR), foi identificado indício de presença de *outliers* e, portanto, foi adotado o procedimento de *winsorização* dessas variáveis. O desvio-padrão apresenta valores próximos da média, o que indica que pode haver dispersão nas observações, refletido na distância entre os valores mínimos e máximos.

As variáveis binárias, não reportadas na tabela, apresentaram as seguintes informações: 44% das observações empresa-ano estão listadas no Novo Mercado; 77% das notas explicativas foram auditadas por empresas *Big Four*; e 56% das notas explicativas foram emitidas após a OCPC 07 (2014).

Além da estatística descritiva, foi realizada a matriz de correlação, que mensura a relação entre as variáveis da pesquisa, conforme Tabela 4. Esse teste busca identificar o grau de associação entre as variáveis estudadas por meio da correlação de Pearson.

Tabela 4

Matriz de Correlação

Variáveis	Leg	GRA	GRR	ROA	GC	Big Four	TCA	MtB	OCPC	Tam
Leg	1,000									
GRA	-0,063*	1,000								
GRR	0,002	0,152*	1,000							
ROA	0,063*	-0,377*	-0,071*	1,000						
GC	0,119*	-0,040	-0,006	0,068*	1,000					
BigFour	0,214*	-0,184*	-0,032	0,251*	0,249*	1,000				
TCA	-0,074*	0,007	-0,023	-0,116*	-0,618*	-0,226*	1,000			
MtB	0,092*	0,084*	0,056	-0,108*	0,091*	0,034	-0,061*	1,000		
OCPC	0,004	0,015	-0,011	-0,179*	0,025	-0,082*	0,256*	-0,062*	1,000	
Tam	0,215*	-0,228*	-0,146*	0,177*	0,043	0,420*	0,089*	-0,113*	0,042	1,000

Nota: *Correlação significativa ao nível de 5%

Legenda: Leg = Legibilidade; GRA = Gerenciamento de Resultados por *Accruals*; GRR = Gerenciamento de Resultados Real; ROA = Retorno sobre o Ativo; GC = Governança Corporativa; BigFour = Auditoria; TCA = Tempo de Capital Aberto; MtB = *Market-to-Book*; OCPC = OCPC 07 (2014); Tam = Tamanho da Empresa.

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Percebe-se uma baixa correlação entre os níveis de gerenciamento de resultado por *accrual* e real e o índice de legibilidade, sendo essa última relação não significativa. Esse resultado sugere que alterações no nível de gerenciamento de resultados por decisões operacionais não acarretariam alterações significativas na facilidade de leitura das notas explicativas da mesma observação na amostra analisada, enquanto o aumento no nível de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis poderia ter relação com a diminuição da legibilidade.

Todas as variáveis que representam características das observações empresa-ano (rentabilidade, governança corporativa, auditoria, tempo de capital aberto, *market-to-book* e tamanho) apresentaram baixa correlação significativa com o índice de legibilidade, indicando que esses fatores têm associação com a facilidade de leitura das notas explicativas, entretanto não apresentam relação linear.

4.2 Estatística multivariada

Inicialmente, foram realizados testes de violação dos pressupostos estatísticos, conforme Tabela 5, assumindo que os resíduos apresentam distribuição normal baseado no Teorema do Limite Central.

Tabela 5

Teste de violação dos pressupostos estatísticos

Pressupostos (Hipótese Nula)	Teste Realizado	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
Especificação Incorreta	F	0,000	0,000	0,000
Homocedasticidade	Wald	0,000	0,000	0,000
Não Autocorrelação Serial	Wooldridge	0,000	0,000	0,000
Independência de Corte Transversal	Pesaran	0,517	0,608	0,511

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

O teste Wald foi utilizado para verificar o pressuposto de homocedasticidade e o teste Wooldridge para a não autocorrelação serial. Ambos os testes apresentaram a rejeição da hipótese nula, identificando a presença de heterocedasticidade e autocorrelação serial para todos os modelos propostos em relação à amostra avaliada. Portanto, fez-se necessária a utilização de testes estatísticos robustos a essas características e foi selecionado para essa pesquisa o estimador “Sandwich” proposto por Huber-White (Huber, 1967; White, 1980). Por meio do teste VIF, nenhuma variável apresentou relação de multicolinearidade (fator superior a 10) para os três modelos testados nesta pesquisa.

Tabela 6

Gerenciamento de Resultados e Legibilidade

Variáveis	Sinal Previsto	Coeficiente (Erro-Padrão)				
		Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3
Constante		3,1308 (2,219)	3,730 (2,222)	2,6083 (2,241)	2,4694 (2,275)	2,5680 (2,251)
GRA	-	0,5567 (2,102)	-3,213 (7,459)	-	-	0,2344 (2,132)
GRR		-	-	7,2405 (4,086)	-10,952 (23,979)	7,1914 (4,130)
GR+		-	-1,1818 (0,617)	-	0,5175 (0,528)	-
GR x GR+		-	9,0219 (8,203)	-	12,3789 (24,620)	-
ROA	+	0,7748 (1,057)	0,9060 (1,053)	0,8241 (1,024)	0,9526 (1,026)	0,8598 (1,066)
GC	+	0,4764 (0,372)	0,4701 (0,371)	0,5003 (0,373)	0,5164 (0,371)	0,5016 (0,374)
BigFour	+	1,0512 (0,372)*	1,0939 (0,372)*	1,003 (0,373)*	0,9555 (0,366)*	1,0052 (0,373)*
TCA	+	-0,0484 (0,023)*	-0,0501 (0,023)*	-0,0488 (0,023)*	-0,502 (0,023)*	-0,0488 (0,023)*
MtB	-	0,5878 (0,130)*	0,5562 (0,129)*	0,5944 (0,130)*	0,5954 (0,130)*	0,5935 (0,131)*
OCPC	+	0,8718 (0,601)	0,9181 (0,603)	0,8920 (0,601)	0,9051 (0,598)	0,8942 (0,600)
Tam	-	0,4717 (0,099)*	0,4534 (0,100)*	0,4883 (0,101)*	0,4980 (0,101)*	0,4893 (0,100)*
R ² -ajustado:		0,1209	0,1236	0,1228	0,1250	0,1228
Efeitos fixos por		Setor e Ano		Setor e Ano		Setor e Ano

Nota: *Correlação significativa ao nível de 5%

Legenda: Leg = Legibilidade; GRA = Gerenciamento de Resultados por *Accruals*; GRR = Gerenciamento de Resultados Real; GR+ = Gerenciamento de Resultados acima do quantil superior da mediana; ROA = Retorno sobre o Ativo; GC = Governança Corporativa; BigFour = Auditoria; TCA = Tempo de Capital Aberto; MtB = *Market-to-Book*; OCPC = OCPC 07 (2014); Tam = Tamanho da Empresa.

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Quando analisados os modelos 1 e 2, que testam individualmente cada tipo de gerenciamento de resultados, o teste p de significância indica que não podemos rejeitar a hipótese nula de que o coeficiente estimado é igual a zero. Ou seja, não foi encontrada evidência suficientemente forte para indicar uma relação entre o nível de gerenciamento de resultados e a facilidade de leitura das notas explicativas.

A partir da análise dos modelos 1 e 2 com a inserção da variável *dummy* (GR+) para verificar o comportamento das empresas que mais gerenciam resultados, não foi identificada significância estatística para a variável GR+, nem para a interação dessa variável com a variável de Gerenciamento de Resultados (GRA ou GRR). Portanto, não foi encontrada evidência de que as empresas que mais gerenciam resultados apresentam comportamento diferente das demais empresas.

O terceiro teste proposto por este estudo buscou verificar a relação dos dois tipos de gerenciamento de resultados e a legibilidade das notas explicativas, uma vez que os gestores podem fazer uso concomitante (complementar) de escolhas contábeis e decisões operacionais para gerenciar os resultados. Assim como os resultados apresentados nos modelos anteriores, o modelo 3 reporta relações iguais, tanto para as variáveis independentes principais, como para as variáveis de controle, não havendo alteração no sinal, ou na significância estatística.

As relações entre as variáveis de controle e a legibilidade evidenciadas pelos coeficientes desse modelo se mostram consistentes com as correlações de Pearson encontradas na matriz de correlação. Quanto às características das empresas, é possível observar a presença de significância estatística (5%) para as variáveis que representam o grupo de empresa de auditoria, tempo de capital aberto, *market-to-book* e tamanho da empresa. No que tange às variáveis de Rentabilidade e Governança Corporativa, não é possível afirmar que haja influência sobre o nível de legibilidade.

No tocante ao setor, utilizamos o setor financeiro como parâmetro de comparação (não inclusão da sua variável *dummy* para evitar multicolinearidade perfeita). Os coeficientes de todos os demais setores se mostraram positivos, indicando que as empresas do setor financeiro tendem a apresentar notas explicativas com maior dificuldade de leitura. Esse resultado pode ser em razão de exigências específicas do agente regulador para esse setor, ou por vocabulário, expressões e necessidades de informações inerentes à atividade financeira. O setor de materiais básicos é o que apresenta o maior coeficiente, resultando em maior facilidade de leitura. Apesar disso, a diferença por setor abrangeria em média cerca de 1 ponto no índice Flesch, fazendo com que a classificação de dificuldade de leitura não sofresse alteração.

Como análise de robustez, foram realizados diferentes testes com as seguintes características: 1) transformação *boxcox* na variável dependente (Leg) para alcançar a distribuição normal dos resíduos; 2) utilização das variáveis de gerenciamento de resultado sem *winsorização*; e 3) uso da variável dependente pelo índice Flesch mensurado pelo Microsoft Word. Em todos os testes, os resultados demonstraram sinal e significância dos coeficientes de cada variável significativa na Tabela 6 com a mesma direção que reportada anteriormente, demonstrando a robustez dos achados desta pesquisa.

5. Discussão dos Resultados

Este trabalho apresentou como hipótese de pesquisa que “Empresas com maior índice de gerenciamento de resultados em determinado ano possuem relatórios anuais com menor legibilidade”. Foram utilizados três diferentes modelos econométricos para analisar essa relação, envolvendo tanto o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis (*accrual*) quanto por escolhas operacionais (*real*). Por meio da análise dos dados obtidos a partir das empresas listadas na [B]³, não foi possível identificar uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis principais desse estudo: Legibilidade e Gerenciamento de Resultados. Portanto, não foram encontradas evidências que dessem suporte à hipótese de pesquisa elaborada.

Esse fato enseja a necessidade de ampliar os horizontes acerca dos temas que envolvem legibilidade de narrativas contábeis. Mais especificamente no que diz respeito à relação do gerenciamento de resultados e à legibilidade, a literatura atual desenvolve a argumentação baseada na perspectiva oportunística (Ajina et al., 2016; Lo et al., 2017), sob a premissa de que indivíduos agem com oportunismo para benefício próprio em função das condições em que esteja inserido. Dessa maneira, o elaborador das demonstrações contábeis é visto como alguém que possui interesses diferentes dos demais usuários, e suas ações seriam em prol de benefício próprio, aumentando os custos de agência (Jensen e Meckling, 1976).

Entretanto, ao não confirmar a hipótese testada nesse estudo, suscitam-se questionamentos acerca das motivações do elaborador das demonstrações contábeis e discussão sob diferentes perspectivas. Em se tratando do gerenciamento de resultados à luz da perspectiva de eficiência, Jiraporn, Miller, Yoon, & Kim (2008) abordam que os gestores podem fazer uso de escolhas de métodos contábeis para mitigar as informações distorcidas em função da aplicação de “princípios contábeis” (*Generally Accepted Accounting Principals*) que não refletem a realidade econômica do negócio da respectiva empresa. Scott (2003) explica, ainda sob a perspectiva de eficiência, que a atuação oportunística dos gestores pode ser limitada mediante contratos de remuneração e controle interno, motivando-os a escolherem procedimentos contábeis que reduzam os custos de capital e contratuais, a fim de minimizar o risco da firma.

Este estudo, ao tomar como base os trabalhos de Ajina et al. (2016) e Lo et al. (2017), não analisou o gerenciamento de resultados quanto à perspectiva da eficiência. Dessa maneira, abre-se espaço para discussões e possíveis análises acerca do gerenciamento de resultado benéfico e prejudicial (*good and bad earning management*) e da relação com a legibilidade das notas explicativas.

Ainda sobre a possibilidade de escolhas durante o processo de evidenciação da informação contábil, Hesarzadeh et al. (2019) discutem que a legibilidade mensurada por índices (Flesch ou Gunning, por exemplo) pode ser composta por fatores inatos da empresa e parte proveniente de escolhas do gestor. Posto isto e baseado nos estudos de legibilidade e qualidade da informação contábil, os autores mencionados dividem a legibilidade em duas partes: legibilidade inata e legibilidade discricionária. A legibilidade discricionária pode ser mensurada por meio dos resíduos de regressão de legibilidade que contemplem fatores inatos como variáveis explicativas, similar aos modelos de *earning quality* e *earning management*.

Seguindo a mensuração de legibilidade conforme pesquisas nacionais e os trabalhos de Ajina et al. (2016) e Lo et al. (2017), este estudo não distinguiu a legibilidade em inata e discricionária. Estudar a relação entre gerenciamento de resultados e legibilidade discricionária pode apresentar diferentes resultados dos obtidos nesta pesquisa e pode auxiliar a explicar possíveis razões para refutação da hipótese de pesquisa.

Cabe mencionar também que o comportamento dos elaboradores das demonstrações pode ser influenciado pela expectativa de comportamento dos usuários dessas informações, conforme preconiza a teoria institucional. A abordagem institucional permite compreender a motivação das organizações para adotarem políticas e escolhas que nem sempre podem ser explicadas pelos modelos tradicionais, pois os fatores determinantes para a adoção dessas políticas podem estar relacionados a fatores externos (Dias Filho & Machado, 2004). Deste modo, as organizações podem assumir uma ou outra postura em razão daquilo que é visto como melhor ou mais adequado, em conformidade com a perspectiva da eficiência e legitimidade.

Nesse mesmo sentido, supõe-se que os gestores tenham ciência de que o nível de facilidade de leitura pode influenciar as decisões dos usuários das demonstrações. De acordo com a hipótese do mercado eficiente (Fama, 1970), o mercado reflete as informações disponíveis aos agentes econômicos de forma não viesada. Mais recentemente e dentro do contexto da legibilidade, Asay et al. (2017) encontraram que o aumento da dificuldade de leitura das demonstrações suscita a busca por informações de fontes externas, aumentando os custos de transação. Sendo assim, o elaborador das notas explicativas seria menos motivado a aumentar a dificuldade de leitura, uma vez que os agentes do mercado possuem outras fontes de informações.

Essa subseção apresentou algumas possíveis abordagens que ensejam discussão a respeito da relação entre gerenciamento de resultados e legibilidade das notas explicativas, baseadas na refutação da hipótese elaborada nesta pesquisa e na atual literatura sobre o tema. Entretanto, cabe ressaltar que, atualmente, esses pontos exigem mais pesquisas no cenário nacional, para testar o que aqui fora discutido, e oportunizam novos estudos.

Nesse sentido, recentemente Rocha e Monte-Mor (2022) apresentaram um trabalho em congresso que buscou evidenciar a relação entre legibilidade e legibilidade dos *press release* de empresas brasileiras. Seus resultados apontam para uma relação negativa e significativa, ou seja, a maior prática de gerenciamento de resultados tem relação com menor facilidade de leitura do relatório analisado. A divergência entre esse estudo e o que fora reportado na sessão anterior pode ser justificada pela utilização de diferentes relatórios. Uma vez que o *press release* permita maior liberdade ao gestor, se comparado às notas explicativas, é possível que os elaboradores das demonstrações contábeis tenham maior dificuldade em realizar manipulações textuais nas notas explicativas.

6. Considerações Finais

Este trabalho teve como objetivo verificar a relação entre o nível de legibilidade das notas explicativas e as práticas de gerenciamento de resultado, sob a hipótese que “empresas com maior índice de gerenciamento de resultados em determinado ano possuem relatórios anuais com menor legibilidade”. Para isso, foram utilizadas como amostra as empresas abertas listadas na [B]³ entre 2010 e 2018, sendo excluídas aquelas que não apresentaram todos os dados necessários para o período analisado.

Para realizar essa análise, foi utilizado um modelo econométrico de regressão linear múltipla baseado nos estudos de Ajina et al. (2016) e Lo et al. (2017), adaptado para a realidade brasileira face às suas particularidades e aos objetivos específicos propostos. Assim como os estudos mencionados, foi adotada nesta pesquisa a estimação dos coeficientes mediante a regressão de dados em painel por efeitos fixos controlados por setor e ano.

Os resultados indicam que não foram encontradas evidências que deem suporte à hipótese de pesquisa, uma vez que não foi possível identificar relação estatisticamente significativa entre a legibilidade e o gerenciamento de resultados nos três modelos econométricos testados para analisar essa relação. Cabe ressaltar que empresas de capital aberto apresentam grandes estruturas organizacionais, de forma que os processos que envolvem decisões operacionais, contábeis e as elaborações das demonstrações podem ser efetuados por diferentes pessoas ou grupo de pessoas. Sendo assim, esses processos podem ensejar resultados alinhados aos interesses de cada grupo executor, conforme perspectiva oportunística.

Ao não encontrar resultado favorável à hipótese de pesquisa à luz da perspectiva oportunística (Ajina et al., 2016; Lo et al., 2017), questiona-se sobre as motivações do elaborador das demonstrações contábeis sob diferentes perspectivas. Como alternativa, baseado na perspectiva de eficiência, os gestores podem utilizar a discricionariedade nas escolhas contábeis para mitigar as distorções provocadas pela aplicação de normas que não refletem a realidade econômica do negócio da respectiva empresa (Jiraporn et al., 2008). Além disso, a discussão proposta nesse trabalho levantou a possibilidade de encontrar diferentes resultados a partir do estudo da legibilidade discricionária (Hesarzadeh et al., 2019), não analisada nesse trabalho, assim como os estudos que serviram como base para o modelo econométrico adotado (Ajina et al., 2016; Lo et al., 2017).

No que diz respeito às características das empresas, foi observado que as variáveis que representam o grupo de empresa de auditoria, tempo de capital aberto, *market-to-book* e tamanho da empresa apresentam significância estatística (5%). Sendo assim, entre as variáveis analisadas, apenas essas mencionadas exercem influência na facilidade de leitura das notas explicativas na amostra analisada.

Como limitação de pesquisa, destaca-se que este trabalho compreende o estudo de empresas abertas listadas na [B]³; sendo assim, não é possível extrapolar os resultados obtidos para outros cenários, tais quais empresas fechadas, diferentes espaços temporais ou diferentes ambientes econômicos. Além disso, os fatores de legibilidade analisados não se baseiam em aspectos ontológicos ou semânticos; portanto, não é possível fazer inferências acerca da compreensibilidade do texto analisado.

Os resultados reportados por este estudo podem amparar o processo de regulação contábil ao subsidiar informações acerca da legibilidade e o comportamento dos elaboradores das demonstrações contábeis, ao encontrar evidências de que potenciais comportamentos oportunistas dos gestores podem não acarretar variação do grau de legibilidade das notas explicativas, tornando-as menos propensas a manipulações textuais e, conseqüentemente, mais livres de viés informacional. Quanto aos usuários externos que se baseiam nos relatórios anuais para avaliar o desempenho atual e as perspectivas futuras das empresas, esses resultados podem afetar a percepção de investidores, analistas financeiros e credores e ampliar os elementos de análise na tomada de decisões ao sugerir maior confiabilidade ao conteúdo informacional das notas explicativas, tornando-as uma fonte de informações com maior potencial de fidedignidade aos eventos que pretende comunicar e fornecer maiores esclarecimentos.

Espera-se que este trabalho contribua com o acréscimo de conhecimento sobre a legibilidade no âmbito contábil brasileiro. Entende-se que esta pesquisa não esgota a discussão acerca desse tema, portanto, baseado nos resultados encontrados, nas limitações de pesquisa e nas lacunas no cenário nacional, sugere-se, para pesquisas futuras, a aplicação de metodologias que explorem as características discutidas na seção 5 deste trabalho, quais sejam: análises acerca do gerenciamento de resultado benéfico e prejudicial (*good and bad earning management*) e da associação com a legibilidade das notas explicativas; e a relação entre o gerenciamento de resultados e a legibilidade discricionária.

Referências

- Ajina, A., Laouiti, M., & Msolli, B. (2016). Guiding through the Fog: Does annual report readability reveal earnings management? *Research in International Business and Finance*, 38(1), 509-516. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.021>
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004>
- Antunes, M. T. P., Grecco, M. C. P., Formigoni, H., & Neto, O. R. D. M. (2012). A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. *Revista de Economia e Relações Internacionais*, 10(20), 5-19.
- Asay, H. S., Elliott, W. B., & Rennekamp, K. (2017). Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information. *The Accounting Review*, 92(4), 1-25. <https://doi.org/10.2308/accr-51570>
- Bakar, A. S.A., & Ameer, R. (2011). Readability of corporate social responsibility communication in Malaysia. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(1), 50-60. <https://doi.org/10.1002/csr.240>
- Baker, T., Collins, D., & Reitenga, A. (2003). Stock option compensation and earnings management incentives. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(4), 557-582. <https://doi.org/10.1177/0148558X0301800408>
- Bloomfield, R. J. (2002). The 'incomplete revelation hypothesis' and financial reporting. *Accounting Horizons*, 16(3), 233-243. <https://doi.org/10.2308/acch.2002.16.3.233>
- Borges, G. de F. & Rech, I. J. (2018) Características determinantes da legibilidade das notas explicativas de empresas brasileiras. In: VIII Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, Florianópolis.
- Borges, G. F. (2020). Análise da Legibilidade dos BR_GAAP X Legibilidade das Notas Explicativas de Empresas Brasileiras Abertas. (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Brito, P. (2016). A Relevância da informação contábil após a adoção obrigatória das IFRS no Brasil: uma análise das instituições financeiras listadas na BM&FBovespa. (Master's dissertation, Universidade Federal da Bahia).
- Bushee, B. J., Gow, I. D., & Taylor, D. J. (2018). Linguistic complexity in firm disclosures: Obfuscation or information?. *Journal of Accounting Research*, 56(1), 85-121. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12179>
- Castilhos, S. P. (2016). Pylinguistics: an open source library for readability assessment of texts written in Portuguese. (Graduate school dissertation, Universidade Federal do Rio Grande do Sul).
- Clatworthy, M.; Jones, M. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(3), 311-326. <https://doi.org/10.1108/09513570110399890>
- Courtis, J. K. (1998). Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(4), 459-471. <https://doi.org/10.1108/09513579810231457>
- Contábeis, Comitê de Pronunciamentos. OCPC 07 – evidenciação na divulgação dos relatórios contábil-financeiros de propósito geral. 2014. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/488_OCPC_07_Orienta%C3%A7%C3%A3o.pdf>. Acesso em: 28/02/2020.
- Cruz Junior, H. (2018). Legibilidade de notas explicativas em empresas de capital aberto no Brasil. (Graduate school dissertation, Universidade Federal de Uberlândia).

- Cupertino, C. M. (2013). Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado brasileiro de capitais. ((Doctoral dissertation, Universidade Federal de Santana Catarina).
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 70(2), 193-225.
- Dias Filho, J. M., & Machado, L. H. B. (2004). Abordagens da pesquisa em contabilidade. *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 15-69.
- Gabriel, J. R. B. (2018). GERENCIAMENTO DE RESULTADOS OPORTUNÍSTICO VERSUS BENÉFICO: EVIDÊNCIAS DO SETOR PETROLÍFERO. (Master's dissertation, Universidade Federal da Bahia).
- Godfrey, J., Mather, P., & Ramsay, A. (2003). Earnings and impression management in financial reports: The case of CEO changes. *Abacus*, 39(1), 95-123. <https://doi.org/10.1111/1467-6281.00122>
- Gomes, M. da C.; Ferreira, R. R. & Martins, V. A. (2018) O Impacto da OCPC 07 sobre o Tamanho e a Readability das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras. In: XVIII USP International Conference in Accounting (Vol. 18).
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary accounting research*, 27(3), 855-888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>
- Hasan, M. M. (2020). Readability of narrative disclosures in 10-K reports: Does managerial ability matter?. *European Accounting Review*, 29(1), 147-168. <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1528169>
- Hassan, M. K., Abbas, B. A., & Garas, S. N. (2019). Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 19(2), 270-298. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0182>
- 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. <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hesarzadeh, R., Bazrafshan, A., & Rajabalizadeh, J. (2020). Financial reporting readability: Managerial choices versus firm fundamentals. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 49(4), 452-482.
- Holtz, L., & dos Santos, O. M. (2020). Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(1), 57-73.
- Huber, P. J. (1967). UNDER NONSTANDARD CONDITIONS. In *Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability: Weather modification* (Vol. 5, p. 221). Univ of California Press.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2006.10.005>
- Laksmana, I., Tietz, W., & Yang, Y. W. (2012). Compensation discussion and analysis (CD&A): Readability and management obfuscation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(2), 185-203. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.08.003>
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>

- Libby, R., Bloomfield, R., & Nelson, M. W. (2002). Experimental research in financial accounting. *Accounting, organizations and society*, 27(8), 775-810. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00011-3](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00011-3)
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of accounting and Economics*, 63(1), 1-25. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.002>
- Machado, N. V. de A. R. (2018). Análise da sensibilidade do Earnings Response Coefficient (ERC) à adoção das IFRS no mercado brasileiro. (Master's dissertation, Universidade Federal de Minas Gerais).
- Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. (Doctoral dissertation. Universidade de São Paulo).
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Martins, T. B., Ghiraldelo, C. M., Nunes, M. D. G. V., & de Oliveira Junior, O. N. (1996). *Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese*. Icmssc-Usp.
- Merkel-Davies, D.; Brennan, N. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?. *Journal of accounting literature*, 27(1), 116-196. <https://ssrn.com/abstract=1089447>
- Miranda, I. A., Reina, D., & Lemes, S. (2018). Grau de legibilidade dos relatórios financeiros em empresas do novo mercado. In *USP International Conference in Accounting* (Vol. 18).
- Moreno, A., & Casasola, A. (2016). A readability evolution of narratives in annual reports: A longitudinal study of two Spanish companies. *Journal of Business and Technical Communication*, 30(2), 202-235. <https://doi.org/10.1177/1050651915620233>
- Peleias, F. D'A. (2017). Mecanismos linguísticos (des) favoráveis para a readability das demonstrações financeiras: uma análise das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro. (Master's dissertation, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado).
- Rocha, B. D'A. Monte-Mor, D. S. (2022). Readability e Gerenciamento de Resultados: evidências sobre o mercado de capitais brasileiro. In: Anais do 22º USP International Conference.
- Rodrigues, F. F. (2012). Fatores determinantes da evolução das informações divulgadas no relatório da administração das empresas brasileiras de capital aberto. (Doctoral dissertation, Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis).
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Rutherford, B. A. (2003). Obfuscation, textual complexity and the role of regulated narrative accounting disclosure in corporate governance. *Journal of management and governance*, 7 (2), 187-210. <https://doi.org/10.1023/A:1023647615279>
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91-102.
- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (2003). *Financial accounting theory* (Vol. 3). Toronto: Prentice hall.
- Silva, R. B. (2017). Implicações da OCPC 07 no disclosure e na forma das notas explicativas das demonstrações contábeis. (Master's dissertation, Universidade Federal do Ceará)
- Smith, M., & Taffler, R. (1992). Readability and understandability: Different measures of the textual complexity of accounting narrative. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5(4), 84-98. <https://doi.org/10.1108/09513579210019549>
- Telles, S. V. (2018). Readability and understandability of notes to the financial statements. (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 65(1). 131-156. <https://www.jstor.org/stable/247880>
- White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 48(4). 817-838. <https://doi.org/10.2307/1912934>
- Zobaran, R. (2019). LEGIBILIDADE (READABILITY) DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: uma análise da facilidade de leitura das notas explicativas das companhias abertas. (Master's dissertation. Pontífice Universidade Católica).
- Zurel, S. (2014). Readability of annual reports: comparison of American and French annual reports. (Master's dissertation, Universiteit Gent).

Apêndice A

Tabela 7

Evolução da Legibilidade no tempo

Ano	Legibilidade Média	Desvio-Padrão
2010	16,1424	5,1279
2011	16,7616	4,7446
2012	16,8752	4,4765
2013	16,7635	4,4652
2014	16,7833	4,5451
2015	16,6566	4,4033
2016	16,4375	4,3247
2017	16,9075	4,8382
2018	16,5532	4,3478
Total	16,6534	4,5816

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Apêndice B

Tabela 8

Testes de Robustez transformação *boxcox* na variável dependente (Leg)

Variáveis	Sinal Previsto	Coeficiente (Erro-Padrão)	
		Modelo 1	Modelo 2
Constante		-2,6696 (0,441)*	-2,7734 (0,446)*
GRA	-	0,1279 (0,460)	-
GRR		-	1,5868 (0,890)
ROA	+	0,1742 (0,231)	0,1842 (0,224)
GC	+	0,1044 (0,0810)	0,1096 (0,081)
BigFour	+	0,2306 (0,081)*	0,2201 (0,081)*
TCA	+	-0,0106 (0,005)*	-0,0108 (0,005)*
MtB	-	0,1287 (0,129)*	0,1301 (0,028)*
OCPC	+	0,1936 (0,132)	0,1980 (0,131)
Tam	-	0,1027 (0,022)*	0,1063 (0,022)*
R ² -ajustado:		0,1216	0,1236
Efeitos fixos por		Setor e Ano	Setor e Ano

Nota: *Correlação significativa ao nível de 5%

 Legenda: Leg = Legibilidade; GRA = Gerenciamento de Resultados por *Accruals*; GRR = Gerenciamento de Resultados Real; ROA = Retorno sobre o Ativo; GC = Governança Corporativa; BigFour = Auditoria; TCA = Tempo de Capital Aberto; MtB = *Market-to-Book*; OCPC = OCPC 07 (2014); Tam = Tamanho da Empresa.

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Apêndice C

Tabela 9

Testes de Robustez sem winsorização

Variáveis	Sinal Previsto	Coeficiente (Erro-Padrão)	
		Modelo 1	Modelo 2
Constante		4,6150 (2,036)*	4,5269 (2,018)*
GRA	-	0,0000 (0,000)	-
GRR		-	0,0000 (0,000)
ROA	+	0,8653 (1,129)	0,6827 (1,014)
GC	+	0,4735 (0,371)	0,4703 (0,372)
BigFour	+	1,0502 (0,372)*	1,0600 (0,372)*
TCA	+	-0,0486 (0,024)*	-0,048 (0,024)*
MtB	-	0,5688 (0,140)*	0,5920 (0,130)*
OCPC	+	0,8791 (0,602)	0,8430 (0,604)
Tam	-	0,4655 (0,100)*	0,4681 (0,100)*
R ² -ajustado:		0,1210	0,1215
Efeitos fixos por		Setor e Ano	Setor e Ano

Nota: *Correlação significativa ao nível de 5%

Legenda: Leg = Legibilidade; GRA = Gerenciamento de Resultados por *Accruals*; GRR = Gerenciamento de Resultados Real; ROA = Retorno sobre o Ativo; GC = Governança Corporativa; BigFour = Auditoria; TCA = Tempo de Capital Aberto; MtB = *Market-to-Book*; OCPC = OCPC 07 (2014); Tam = Tamanho da Empresa.

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Apêndice D

Tabela 10

Testes de Robustez com índice Flesch mensurado no Microsoft Word

Variáveis	Sinal Previsto	Coeficiente (Erro-Padrão)	
		Modelo 1	Modelo 2
Constante		26,7942 (1,462)*	26,8870 (1,449)*
GRA	-	-0,0000 (0,000)	-
GRR		-	0,0000 (0,000)
ROA	+	-1,6134 (0,780)*	-1,4482 (0,713)*
GC	+	0,0614 (0,2450)	0,060 (0,245)
BigFour	+	0,7330 (0,273)*	0,7420 (0,274)*
TCA	+	-0,0357 (0,0157)*	-0,0356 (0,016)*
MtB	-	0,3902 (0,101)*	0,3718 (0,096)*
OCPC	+	0,6706 (0,441)	0,6689 (0,441)
Tam	-	0,3633 (0,0719)*	0,3592 (0,072)*
R ² -ajustado:		0,1312	0,1315
Efeitos fixos por		Setor e Ano	Setor e Ano

Nota: *Correlação significativa ao nível de 5%

Legenda: Leg = Legibilidade; GRA = Gerenciamento de Resultados por *Accruals*; GRR = Gerenciamento de Resultados Real; ROA = Retorno sobre o Ativo; GC = Governança Corporativa; BigFour = Auditoria; TCA = Tempo de Capital Aberto; MtB = *Market-to-Book*; OCPC = OCPC 07 (2014); Tam = Tamanho da Empresa.

Fonte: elaborado pelos autores (2022).