

ISSN 1981-8610

CC BY

repec

Versão em Português

Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade

Journal of Education and Research in Accounting

REPeC, Brasília, v. 17, n. 1, jan./mar. 2023

Disponível online em www.repec.org.br

DOI: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v17i1>

EQUIPE EDITORIAL

CORPO DIRETIVO

Maria Clara Cavalcante Bugarim, Presidente da Academia Brasileira de Ciências Contábeis (Abracicon), Brasil

COMITÊ DE POLÍTICA EDITORIAL

Antonio Carlos Dias Coelho, Doutor, Universidade Federal do Ceará (UFC), CE, Brasil
Carlos Renato Theóphilo, Doutor, Universidade Montes Claros (Unimontes), MG, Brasil
Edgard B. Cornachione Jr., Ph.D., Universidade de São Paulo (USP), SP, Brasil
Emani Ott, Doutor, Universidade do Vale do Rio dos Sinos (Unisinos), RS, Brasil
Jacqueline Veneroso Alves da Cunha, Doutora, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), MG, Brasil
Orleans Silva Martins, Doutor, Universidade Federal da Paraíba (UFPB), PB, Brasil
Patrícia Gonzalez Gonzalez, Doutora, Universidade del Valle (UV), Cali, Colômbia

EDITOR

Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, Doutor, University of Illinois at Urbana-Champaign, Estados Unidos da América

EDITORES ADJUNTOS

Andson Braga de Aguiar, Doutor, Universidade de São Paulo (USP)
Bruna Camargos Avelino, Doutora, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)
Iracema Raimunda Brito das Neves, Doutora, Universidade Estadual de Feira de Santana (UEFS)
José Elias Feres de Almeida, Doutor, Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)
Márcia Martins Mendes de Luca, Doutora, Universidade Federal do Ceará (UFC)
Robson Zuccolotto, Doutor, Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)
Vinicius Gomes Martins, Doutor, Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

COMITÊ CIENTÍFICO INTERNACIONAL

Ervin Black, Oklahoma University, Estados Unidos da América
Gary Hetch, University of Illinois at Urbana-Champaign, Estados Unidos da América
Greg Burton, Brigham Young University, Estados Unidos da América
Lúcia Lima Rodrigues, Universidade do Minho, Portugal

AVALIADORES AD HOC

Lista publicada anualmente no último número da Revista

REVISÃO DE LÍNGUA PORTUGUESA

Juliana Garcês, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Brasil

REVISÃO DE LÍNGUA INGLESA

Aksent Assessoria Acadêmica

REVISÃO DE NORMALIZAÇÃO

Simone Kuperchmit, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Brasil

PREPARAÇÃO/REVISÃO DE METADADOS

Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, Doutor, University of Illinois at Urbana-Champaign, Estados Unidos da América

PROJETO GRÁFICO

Thiago Luis Gomes, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Brasil

DIAGRAMAÇÃO

Dianne Freitas, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Brasil
Jailson Belfort, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Brasil

BIBLIOTECÁRIA

Lúcia Helena Alves de Figueiredo, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Brasil

ASSISTENTE EDITORIAL

Simone Kuperchmit, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Brasil

Esta revista oferece acesso livre imediato ao seu conteúdo, pela internet no sistema SEER, disponibilizando gratuitamente o conhecimento científico ao público com vistas à sua democratização.

A REPeC está utilizando o Sistema Eletrônico de Editoração de Revistas (SEER) como meio de gerenciamento do periódico.

O Sistema Eletrônico de Editoração (SEER) foi traduzido e adaptado do Open Journal Systems (OJS) pelo Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT). Esse software livre, desenvolvido pela Universidade British Columbia do Canadá, tem como objetivo dar assistência na edição de periódicos científicos em cada uma das etapas do processo, desde a submissão e avaliação dos consultores até a publicação *on-line* e sua indexação.

Disponível em: <http://www.repec.org.br>

© Abracicon – Academia Brasileira de Ciências Contábeis – 2023



Academia Brasileira de Ciências Contábeis (Abracicon)
SAS, Qd. 5, Bl. J, 4º andar, Ed. CFC, CEP: 70070-920, Brasília-DF
E-mail: repec@cfc.org.br

REPeC: Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade [recurso eletrônico] / Academia Brasileira de Ciências Contábeis – v.1, n.1 (jan. 2007/abr. 2007)- -- Brasília: CFC, 2007-.

Trimestral

ISSN: 1981-8610

Modo de acesso: <http://www.repec.org.br>

1. Ciências Contábeis 2. Contabilidade I. Conselho Federal de Contabilidade II. Título.

CDU-657

Ficha Catalográfica elaborada pela Bibliotecária Lúcia Helena Alves de Figueiredo CRB 1/1.401

Palavra do Editor

Caro(a) leitor(a), estamos entregando o primeiro número do ano de 2023. Gostaria de estar mais feliz hoje, mas escrevo esta carta com uma dor muito grande, após a perda do professor Gilberto Martins, que fez grandes mudanças na pesquisa contábil brasileira e criou dois importantes congressos na área: o Congresso USP de Contabilidade e o de Iniciação Científica.

Dito isso, gostaria de parabenizar os artigos que serão publicados nesta edição. É um caminho árduo para todos, mas bastante prazeroso, quando finalizado.

Em análise aos artigos do ano passado, vemos uma REPeC mais inclusiva, com contribuições vindas de diferentes estados, mais autoras e pesquisas de qualidade, mas que possivelmente não teriam chance em outras revistas.

Neste primeiro número do ano, não será diferente, pois iniciamos com o editorial das professoras Mara Jane Contrera Malacrida e Mariana Mitiyo Yamamoto. Esse editorial convidado traz as histórias e experiências da primeira mulher chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP. Ele apresenta a perspectiva do outro lado da janela, sob o prisma da orientadora e amiga, além de trazer a visão do espelho, quando nos observamos na jornada. Espero que este editorial dissemine esperança e possibilidades para tantas outras mulheres em nosso meio contábil, empresarial, acadêmico e diário.

O segundo artigo é escrito pelos autores Larissa Costa, Paulo Lustosa e Jorge Niyama. Este artigo tem como objetivo realizar uma análise comparativa entre as diferentes formas de redução do valor contábil do *goodwill*, à luz do Iasb *Discussion Paper/2020/1*. Com base nas reivindicações dos *stakeholders* ao Iasb, foi identificado que o teste de *impairment*, método atual de redução do *goodwill*, possui diversas limitações, tais como alto custo, reconhecimento tardio e efeito *shielding*, o que implica uma redução na qualidade da informação contábil. Portanto, o estudo lança luz sobre uma alternativa consoante com uma nova abordagem do *goodwill* desenvolvida por uma pesquisa do professor Lustosa: a redução pela baixa proporcional, a fim de representar, de forma mais relevante e fidedigna, a situação econômico-financeira das empresas.

O terceiro artigo é escrito por Julio Machado e tem como objetivo analisar a influência do nível de intangibilidade sobre o conservadorismo contábil. Neste artigo, o autor partiu de evidências de que a valorização das ações pode influenciar a discricionariedade nas práticas contábeis e também de que ativos intangíveis registrados podem melhorar a qualidade das informações. Entre os resultados, a intangibilidade baseada em valor de mercado apresentou relação negativa com conservadorismo. Por outro lado, a intangibilidade baseada em valor contábil apresentou relação positiva. Adicionalmente, observou-se que as empresas com maior intangibilidade a partir de valor de mercado não apresentaram o atributo conservadorismo.

O quarto artigo foi escrito por Elizio dos Reis, Hugo Ferreira, Kelly Nunes e Jacqueline Veneroso. Teve como objetivo verificar de que forma os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial e da demonstração dos fluxos de caixa são similares. Os resultados apontaram uma diferença entre as duas abordagens, indicando que não são estatisticamente semelhantes. Na aplicação no modelo de predição de fluxos de caixa, a abordagem de *accruals* calculados pela demonstração dos fluxos de caixa se mostrou mais adequada que a abordagem pelo balanço patrimonial.

O quinto foi escrito pelos autores Rudolph Teixeira, Adriano Rodrigues e Marcelo Alvaro. O objetivo do artigo foi verificar se os planos de benefício definido (BD) e contribuição variável (CV), das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) brasileiras, tendem a apresentar um volume de solvência igual ou acima do padrão de equilíbrio, quando estão próximos de atingi-lo. Os resultados demonstraram que existe uma grande descontinuidade nas distribuições dos histogramas entre a classe que inclui o índice de cobertura de equilíbrio e a classe logo abaixo. Também foi encontrado um volume de solvência estatisticamente positivo para os planos de empresas privadas, que são regidos por uma estrutura de governança concentrada em torno das patrocinadoras, e para os planos localizados no Distrito Federal e nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo, que possuem, em média, despesas administrativas superiores às dos planos situados nos demais estados.

O sexto artigo é escrito por Thiago Sena, Sheizi de Freitas e Jorge de Santana Jr. Este artigo teve 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 entre os anos de 2010 a 2018. Os resultados revelam que não há relação estatisticamente significativa entre a legibilidade das notas explicativas e o nível de gerenciamento de resultados, mesmo quando comparadas as 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.

Por fim, ressalto que a REPeC não é uma publicação apenas ligada à educação, mas a várias áreas, como financeira, gerencial, pública, tributária, de auditoria, entre outras, conforme mostrado em seus objetivos.

Sem mais, agradeço aos avaliadores, sempre prestativos, e a todos os pesquisadores que submeteram seus artigos à REPeC. Parabéns aos que tiveram os artigos aprovados, pois a demanda é bastante alta, e o caminho até a publicação final, bastante árduo.

Muito obrigado, novamente, aos leitores. Espero que desfrutem desta nova edição. Tenham um ótimo ano de 2023, com bastante pesquisa de qualidade, novas submissões e, conseqüentemente, novas publicações.

Saudações acadêmicas.

Gerlando Lima, PhD.
Editor-Chefe.

O pioneirismo mais que necessário: a história da mulher que abre caminhos e fortalece outros passos

Mara Jane Contrera Malacrida

<https://orcid.org/0000-0002-1157-6799>

Marina Mitiyo Yamamoto

<https://orcid.org/0000-0002-2908-0070>

Introdução: O outro lado da janela

Ano de 2022, século XXI. A luta pela igualdade racial e de gênero está presente em todas as pautas da sociedade, e, assim, neste ambiente, eu assisto ao interessante acontecimento da eleição da primeira mulher a assumir o cargo de chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP em São Paulo. Algumas vezes, eu me perguntava quando este fato se concretizaria, uma vez que, em outros departamentos, como no caso do de administração e economia, mulheres haviam assumido esta posição já no século passado, há pelo menos 25 anos.

Devo parabenizar a professora Mara Jane Contrera Malacrida por mais esta conquista em sua jornada de vida! Batalhadora, guerreira e pioneira neste feito e em tantos outros que serão relatados aqui por ela mesma.

Eu a conheci quando Mara foi minha aluna de graduação, em 1998. Nesta ocasião, boa aluna que é, ela logo se destacou e começou a mostrar interesse em adquirir outras experiências, além da sala de aula; por isso, eu a convidei para desenvolver um projeto de iniciação científica e atuar como monitora em treinamentos de cursos de contabilidade. Desde então, a sua permanência no ambiente acadêmico – experiência riquíssima, que deveria ser oferecida a todos os alunos que estivessem dispostos, acredito – despertou a sua vontade de atuar na docência.

Cursou o mestrado e o doutorado, tornou-se uma consultora altamente qualificada e docente do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP.

Foi convidada a ocupar o cargo de diretora financeira da USP, a maior universidade da América Latina, o que equivale muito mais do que a posição de CFO em qualquer multinacional. Ressalta-se o fato de ela ser a primeira mulher na USP a ocupar esse cargo.

A batalha é árdua. O caminho apresenta muitos obstáculos; ao longo dele, presenciei choros, indignações e frustrações, algumas das quais vivenciamos juntas. Muitas noites de dedicação ao trabalho, em detrimento de obrigações ainda classificadas como femininas: cuidar de casa e dos filhos, fazer compras no supermercado, entre tantas tarefas que a sociedade ainda nos cobra. E conviver com aquele sentimento de culpa que sempre nos visita, principalmente quando nossas iniciativas são obstruídas, e não são poucas as vezes em que isso acontece. Quando as consideramos injustas, então, repensamos se estamos no caminho certo. Precisamos sempre provar que somos capazes, para nós mesmas e para os outros, e mais capazes do que os homens, porque, afinal, na maioria das vezes, nossa capacidade ainda é julgada preponderantemente pelo sexo masculino. Esse contexto tem-se modificado, é verdade, mas ainda precisamos caminhar muito mais neste quesito.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 30/1/2023. Aceito em 9/2/2023 por Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, Doutor (Editor). Publicado em 31/3/23.

Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

Hoje somos colegas de profissão e nos tornamos amigas. O fato de ter conquistado uma verdadeira amiga de profissão me deixa muito feliz, porque podemos compartilhar dúvidas sobre nossas vidas pessoais, filhos, roupas, viagens e outras, e também sobre normas contábeis, conteúdo de aulas, exercícios e tantos desafios profissionais que se apresentam no nosso dia a dia.

Tenho muito orgulho de perceber e acompanhar a evolução daquela minha aluna de graduação de 20 anos atrás e sua transformação em uma profissional do mais alto gabarito, para ninguém colocar defeito. Também não posso deixar passar a oportunidade de mencionar que a minha escolha pela carreira docente valeu a pena pelas Maras que eu encontrei pelo caminho e que, com certeza, estão brilhando com suas escolhas, assim como, daqui a alguns anos, a professora Mara se sentirá altamente gratificada pela sua escolha, se é que já não possui este sentimento.

A seguir, a professora Mara conta um pouco da sua história, que, como tantas outras, pode servir de motivação para vocês não desistirem dos seus ideais, por mais longe que eles se apresentem hoje.

“As pessoas não fracassam, elas desistem.” (Henry Ford)

Breve relato de uma vida: o outro lado do espelho

Nasci e cresci em uma pequena cidade do interior do Estado de São Paulo, chamada Fernando Prestes. Filha de pai agricultor (e músico amador por dom) e mãe professora primária, morei até os 14 anos na zona rural, em um sítio que pertencia ao meu avô e que até hoje pertence à minha família. Sempre gostei de estudar; no entanto, precisei esperar até completar 7 anos para poder ir para a escola, pois, na escola rural que ficava perto do sítio onde morávamos, os estudos só podiam ser iniciados na antiga primeira série para quem tinha 7 anos completos ou para quem iria completar 7 anos até a metade do ano. Como faço aniversário em fevereiro, ingressei com 7 anos completos, e ia para a escola com minha mãe e meu irmão mais velho. Nessa escola rural, fiz apenas a minha terceira série, juntamente com meu irmão mais novo e um primo. Todas as demais séries estudei na sede do município e, para tanto, dependíamos de transporte escolar da prefeitura, que ia buscar e levar os alunos que moravam na zona rural do município. Nos dias de chuva, era uma lama só, mas ir para a escola era uma experiência incrível!

Sou a única mulher entre os quatro filhos que meus pais tiveram e, desde pequena, ajudava minha mãe em casa, nas tarefas que eram consideradas “de mulher”. No período de férias, meus irmãos, primos e eu ajudávamos nossos pais na roça. Apesar do trabalho duro e cansativo, sempre tínhamos a proteção e o cuidado deles. Não nos sentíamos explorados, e nenhum de nós carrega trauma desta época. Trabalhar na roça ajudando meus pais contribuiu na formação do meu caráter, no mais positivo dos sentidos. No sítio em que morávamos, havia um açude de água muito limpa (uma mina linda que brotava do chão) que era nossa diversão. Todos os dias, após o trabalho, íamos nadar. Lá, aprendemos a nadar usando o tronco (caule) de bananeira.

Esse trabalho duro e cansativo me estimulava a estudar ainda mais. Apesar de ter sido positivo para a minha formação como ser humano, o trabalho na roça não era algo que eu vislumbrava para o meu futuro. Sempre fui boa aluna, sempre me cobrei muito e sempre queria tirar a nota máxima! Apesar de boa aluna, nunca fui muito quieta na sala de aula. Eu tirava boas notas, mas era da “turma da bagunça”, o que, de vez em quando, gerava algum estresse com minha mãe, que era professora na mesma escola. Como a cidade era pequena e havia apenas uma escola, a turma ia toda junta, da primeira série até o terceiro colegial. Ricos e pobres iam para a mesma escola, o que me ensinou a lidar com a diversidade.

Quando completei 14 anos, meus pais construíram uma casa na sede do município, onde moram até hoje, e nos mudamos para a cidade. A partir de então, a escola era mais perto, uma caminhada de oito quarteirões. Isso me permitiu fazer o colegial, já que, em Fernando Prestes, só havia colegial no período noturno, e não era oferecido transporte para os estudantes da zona rural.

Concomitantemente ao colegial (que hoje se chama ensino médio), cursei o antigo magistério (por vontade da minha mãe). O magistério, hoje extinto, era uma alternativa ao colegial, que permitia aos recém-formados dar aulas para as crianças entre a primeira e a quarta séries. Naquela época, dar aulas para crianças também era uma atividade considerada feminina; sendo assim, éramos todas mulheres na turma. Apesar de eu ter iniciado o magistério para atender a um desejo da minha mãe, acabei me interessando muito pelas técnicas de ensinar, o que me é útil até hoje, dado que optei pela carreira de professora universitária. Nesta época, dos 15 aos 17 anos, eu estudava à tarde (magistério) e à noite (colegial), e ainda ajudava minha mãe nas tarefas de casa, já que eu era a outra mulher em nossa casa. Sempre fui muito dedicada e tive a honra de receber vários prêmios por desempenho escolar durante minha vida, e tinha o sonho de ir para a universidade.

Ao terminar o colegial, prestei Fuvest pela primeira vez e ingressei na USP Ribeirão Preto para fazer o curso de Química; no entanto, acabei desistindo do curso. A Química, como ciência, é linda, mas eu não me via fazendo aquilo a vida toda. Hoje, passados tantos anos, aprendi que desistir rápido daquilo que não se quer tem muito valor no futuro. O tempo é escasso e só faz sentido aplicá-lo naquilo que realmente nos importa e nos interessa. No ano seguinte, prestei Fuvest novamente e descobri que estava grávida do meu primeiro filho, o que me fez postergar meus estudos, mas não desistir. Casei-me aos 20 anos, e continuamos casados depois de 27 anos; após o nascimento do meu filho, voltei a estudar. Com uma família para cuidar, as coisas ficaram um pouco mais difíceis, mas tive muito apoio da minha família e, o mais importante, nunca me preendi às dificuldades, e sim aos meus objetivos.

Prestei Fuvest novamente e, desta vez, tinha mais certeza: seria para Ciências Contábeis. Lembro-me da cara do meu marido quando eu disse a ele que eu faria Contabilidade, depois de ter iniciado o curso de Química e prestado vestibular, no ano anterior, para Letras. Talvez parecesse a todos que eu desistiria de mais um curso, mas eu tinha uma convicção interior muito grande. Como comentei, morávamos na roça e meu pai era agricultor e com pouca instrução formal, apesar da imensa sabedoria de vida que ele sempre teve. Ainda menina, eu me lembro de ajudá-lo no controle das contas, no estoque (claro que não usávamos esse nome) e no rendimento da produção. Ainda sem saber, eu já tinha dentro de mim uma “protocontadora”. Quando fui aprovada em Ciências Contábeis na FEA/USP, a alegria foi imensa – e ainda permanece viva em mim.

No meu primeiro semestre, tive aula de Contabilidade Introdutória com João Domiraci Paccez, o melhor professor que alguém pode ter. Quem o conhece sabe exatamente do que estou falando. Impossível não se encantar com a Contabilidade depois de ter aula com ele. Hoje somos mais que colegas no Departamento de Contabilidade e Ciências Atuariais; o professor Joãozinho, como é carinhosamente chamado, é um grande amigo e uma grande inspiração!

O professor Joãozinho criou uma legião de fãs da Contabilidade – assunto que alguns podem julgar árido, mas que, quando ensinado por ele, torna-se o paraíso, acreditem. Como faz diferença na vida dos jovens estudantes ter mentores como o prof. Joãozinho! Hoje eu tenho a honra de ser uma das responsáveis pelo curso de Contabilidade Introdutória (juntamente com o prof. Joãozinho), pois sei que, nessas disciplinas iniciais, é possível despertar a paixão pela Contabilidade, como aconteceu comigo em 1997. Identifiquei-me plenamente com o curso e tenho orgulho em dizer que SOU CONTADORA e PROFESSORA!

Durante a graduação, fiz iniciação científica com a professora Marina Mitiyo Yamamoto, grande amiga e apoiadora da minha carreira; durante esse período, decidi fazer mestrado. Fiz graduação no período noturno, na época com duração de cinco anos, e terminei como a aluna com a maior média ponderada entre todos os formandos do ano de 2001! Sou muito orgulhosa deste feito! Eu já era mãe de dois meninos e, acreditem, muitos ficaram surpresos. “Como era possível ser mãe e melhor aluna?”, pensavam.

Além de decidir fazer o mestrado, decidi também ter o segundo filho, e iniciei o mestrado em 2002, quando era mãe de um bebê de apenas 1 aninho. Eu me lembro como se fosse hoje quando disse à professora Marina (posteriormente minha orientadora de mestrado e doutorado) que ia ter meu segundo filho e que ele cresceria enquanto eu estudava. Ela, espontaneamente, perguntou se eu estava “louca”. Hoje as memórias daquela época rendem boas risadas nas inúmeras conversas que tenho com minha amiga Marina. Mesmo assim, passada a tempestade, posso dizer que ela estava certa. Conclui o mestrado em 2004. Foi exaustivo, mas estava feito.

Dado o processo estressante do mestrado, decidi que não iria fazer o doutorado. No entanto, foi a vez de um grande amigo me convencer a seguir. Assim, Gerlando, hoje professor na Universidade de Illinois nos Estados Unidos, e eu decidimos estudar juntos para realizar o processo seletivo para ingresso no doutorado. Além disso, o amor pela Contabilidade também falou mais alto. Deu certo e lá fomos nós! Turma de Doutorado 2006. Posso dizer, deixando a modéstia ao lado, que fizemos parte de uma das melhores turmas que o departamento já teve. Muitos de nós nos tornamos professores da USP ou de outras instituições de destaque no Brasil e no mundo.

Tornei-me professora na FEA em 2010; prestei dois concursos, com êxito no segundo, realizado em setembro de 2009. Durante essa caminhada, fiz amigos que foram importantes para que passasse pelos percalços da vida e chegasse até aqui.

Dois anos após meu ingresso, tornei-me vice-coordenadora do curso de Ciências Contábeis e Atuariais e passei a me envolver cada vez mais nas atividades acadêmicas e administrativas. Em 2016, assumi a Presidência da Comissão de Graduação da FEA e, como tal, passei a fazer parte do Conselho de Graduação da USP, o que me possibilitou ampliar meu conhecimento e minhas amizades na universidade. Durante esse período, tive a oportunidade de participar de decisões importantes, que impactariam a vida de muitas pessoas, como, por exemplo, a adoção das cotas pela Universidade de São Paulo em 2018!

Em 2018, para a minha surpresa, fui convidada pelo então Vice-Reitor, professor Antonio Carlos Hernandez, para assumir a diretoria do Departamento de Finanças da USP. Dada tamanha responsabilidade, fiquei alguns meses como assessora dele para, então, assumir a Diretoria Financeira em maio de 2019, posição que ainda ocupo, pois fui convidada a permanecer à frente do Departamento de Finanças pela nova gestão reitoral iniciada em janeiro de 2022. No período em que exerci o cargo de assessora, trabalhamos para aprimorar os mecanismos relacionados à permanência estudantil (ainda mais importante em função dos processos de inclusão).

À frente do Departamento de Finanças, tive a oportunidade de começar a “devolver” à USP um pouco do conhecimento que ali obtive desde o meu ingresso como aluna, em 1997. Já se haviam passado 22 anos! O Departamento de Finanças é responsável pela consolidação de toda execução orçamentária da USP, pelo controle dos recursos financeiros e pela contabilização e elaboração das demonstrações contábeis da universidade, ou seja, eu desempenho atividades relacionadas à minha formação profissional. Fiz muitos amigos nesse novo desafio. Digo “desafio”, pois a USP equivale a uma grande empresa com cerca de 20 mil funcionários, 100 mil alunos e um orçamento (em 2022) em torno de R\$8 bilhões.

Fui a primeira professora na história da Universidade de São Paulo a assumir o Departamento de Finanças. Assim como acontece nas grandes empresas privadas, a USP é governada por uma maioria absoluta de homens. Aos poucos, eu me apropriei desse ambiente, realizei as atividades com muita dedicação e determinação, e obtive o reconhecimento pelo trabalho realizado. Ainda há muito a ser feito e, neste momento, tenho como foco implementar um novo sistema de contabilidade (em função das novas normas contábeis aplicadas ao setor público), gerar economia com a compra de energia elétrica (por meio do Mercado Livre) e melhorar processos para aumentarmos nossa eficiência e agilidade. Como diretora financeira, precisei demonstrar que, apesar de não ser professora titular, eu tinha conhecimento e competência para assumir o cargo. Apesar de a função ser relacionada com a minha formação, muitos achavam que eu era muito nova para exercê-la.

Em 2020, no contexto da pandemia, foram muitos os desafios para o ensino e para as finanças da universidade, mas, aos poucos, todos foram superados. Já em 2022, decidi, juntamente com o professor Bruno Meirelles Salotti, concorrer à chefia do Departamento de Contabilidade e Atuária. Novos desafios e, mais uma vez, a primeira professora a assumir a chefia do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP, depois de 76 anos de história!

A caminhada até aqui não foi fácil, mas foi rica! A universidade, assim como a sociedade, ainda alimenta estereótipos do que é ser mulher, do que é ser mãe e, enfim, do que não é usual. Quebrar esses estereótipos é parte da minha vida. Durante minha carreira acadêmica, muitas vezes provei que era tão ou mais competente do que determinados homens (professores ou não). Foi assim na minha época de aluna, quando me tornei mãe (como se não fosse possível uma pessoa ser mãe e estudante ao mesmo tempo!) e quando ingressei na USP como docente. Com o meu trabalho e dedicação, e reconhecimento pelos alunos da excelência no ensino, ganhei credibilidade para assumir disciplinas-chave na graduação e, finalmente, chegar a pós-graduação.

Sou muito grata a Universidade de São Paulo. Ingressei nela em 1997, fiz ali minha graduação, meu mestrado e meu doutorado. Meu esposo e meu filho mais velho também se graduaram na FEA/USP e meu filho caçula, vejam só, é aluno de graduação do curso de Ciências Contábeis também na FEA. Sendo mulher, sou convicta de que a vida me colocou mais obstáculos, mas não me rendi a eles. Espero que isso inspire outras mulheres. É preciso resiliência e determinação para mudarmos o mundo. O normal é a inércia, e eu sempre me posicionei como uma força contra ela. Sinto-me realizada e reconhecida nas minhas atuações como chefe do Departamento de Contabilidade e como diretora do Departamento de Finanças da USP. Ainda assim, a sala de aula é insubstituível e lá, em contato com os alunos, tenho minha realização profissional plena. Ensinar Contabilidade para os alunos ingressantes me deixa muito feliz!

Posso dizer que sou feliz pelas escolhas que fiz durante a minha vida, sinto-me realizada pessoal e profissionalmente! Não que tenha sido fácil, mas posso dizer que valeu a pena!

A redução do valor contabilizado do *goodwill*: uma análise à luz do Iasb *Discussion Paper/2020/1*

Larissa Castro da Costa

<https://orcid.org/0000-0002-5528-1677>

Paulo Roberto Barbosa Lustosa

<https://orcid.org/0000-0003-4624-197X>

Jorge Katsumi Niyama

<https://orcid.org/0000-0002-8738-3838>

Resumo

Objetivo: Este artigo tem como objetivo realizar uma análise comparativa entre as diferentes formas de redução do valor contábil do *goodwill*, à luz do Iasb *Discussion Paper/2020/1*.

Método: A pesquisa está configurada metodologicamente como um ensaio teórico e destaca a visão da literatura e normatização contábil sobre o assunto.

Resultados e contribuições: Com base nas reivindicações dos *stakeholders* ao Iasb, foi identificado que o teste de *impairment*, método atual de redução do *goodwill*, possui diversas limitações, tais como alto custo, reconhecimento tardio e efeito *shielding*. A reflexão desenvolvida propõe que a permanência desse teste como única forma de contabilização posterior do ágio implica uma redução na qualidade da informação contábil, sendo, assim, recomendadas outras formas de redução para representar mais fidedignamente os valores constantes nos demonstrativos financeiros. Desse modo, diante da recente abertura proporcionada pelo Iasb para o assunto, este artigo possui relevância ao abordar, tempestivamente, a discussão alusiva ao *Discussion Paper/2020/1*, de quais são as possíveis e mais adequadas formas de redução do valor contábil do *goodwill*, a fim de representar, de maneira mais relevante e fidedigna, o patrimônio das empresas.

Palavras-chave: *Goodwill*. Contabilização posterior. *Impairment*. Iasb.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 5/6/2022. Pedido de Revisão em 25/10/2022. Resubmetido em 8/12/2022. Pedido de Revisão em 26/12/2022. Resubmetido em 20/1/2023.

Aceito em 25/1/2023 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

A informação contábil é um dos insumos de maior relevância para a tomada de decisões organizacionais. Foster (2003) a relaciona com um menor custo de capital. Outros autores destacam a sua importância não apenas no campo organizacional, mas também na economia como um todo. Bushman et al. (2001) a associam à eficaz alocação e utilização de recursos em uma economia, por meio do seu uso para fins de regulação de setores concentrados, políticas fiscal e tributária, identificação de oportunidades de investimento, dentre outros.

O *International Accounting Standards Board* (Iasb) é a organização internacional responsável por desenvolver o conjunto de padrões contábeis globais de alta qualidade, isto é, a normatização contábil. Para tanto, emite as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), as quais são utilizadas, atualmente, em 166 jurisdições (Iasb, 2020). Percebe-se sua relevância internacional e, dada a sua missão de desenvolver normas que tragam transparência, responsabilidade e eficiência aos mercados financeiros, espera-se que seja alcançada uma maior qualidade da informação contábil.

O tratamento contábil dos ativos é objeto de estudo e constante evolução. Apesar de muitos ativos apresentarem subjetividade no processo de mensuração, o caso do *goodwill* é um “tópico controverso na contabilidade, por causa da sua natureza vaga e da dificuldade de se chegar a um valor que seja verificável” (Glautier e Underdown, 2001, como citado em Martins, 2010, p. 167). Essa dificuldade se estende para as suas formas de redução de valor (ou contabilização posterior) e provém de discussões mais profundas, que remontam à sua natureza.

Um dos tópicos discutidos atualmente acerca do *goodwill* é como se configura a redução do seu valor contábil. Em que pese a ele ser atribuída uma vida útil indefinida, isso não significa que ela é infinita, mas que não existe um limite previsível para o período durante o qual o ativo deverá gerar benefícios econômicos para a entidade.

Atualmente, o Iasb determina que a redução de valor do *goodwill* seja feita por meio do teste de *impairment*. Na norma anterior, era exigida a amortização, em um período máximo de 20 anos. Ao longo da história, as regras contábeis relacionadas a ele mudaram diversas vezes (Guillaume et al., 2014). Conforme levantamento histórico (Hughes, 1982; Garcia, 2007), o período pré-regulatório foi um divisor de pensamentos acerca do assunto, com muitos pesquisadores a favor do seu abate imediato. Contudo, conforme as normas foram sendo emitidas no início do século XX, o tratamento atual (reconhecimento como ativo, com redução por teste de valor recuperável) mantém-se predominante na literatura (Chalmers et al., 2011; Hirschey & Richardson, 2002), embora não seja consensual (Hayn & Hughes, 2006; Li & Sloan, 2017). Destarte, as formas de redução do valor do *goodwill* ainda representam uma discussão controversa na Teoria da Contabilidade.

Devido a essa falta de consenso, acrescida da dimensão e importância que esse componente – *goodwill* – tem assumido na economia global, o Iasb realizou uma revisão pós-implementação (*post implementation review* – PIR) da IFRS 3 – *Business Combination*, para que as partes interessadas pudessem expressar suas opiniões, dentre outros assuntos, sobre a redução atual do *goodwill* contábil. Como resultado, foi publicado um documento de discussão (*Discussion Paper/2020/1*), cujas sugestões, mediante cartas-comentários (*comment letters*), poderão embasar a decisão do Iasb sobre uma possível alteração na norma atual. Caso seja decidido pela mudança (ou até mesmo no caso de novas normas), o Iasb publica um *Exposure Draft* previamente, a fim de obter um embasamento por meio das opiniões de profissionais e atuantes na área.

Diante da abertura possibilitada pelo Iasb para a discussão e contestação da atual contabilização posterior do *goodwill*, esta pesquisa pretende responder à seguinte pergunta: quais são as possíveis formas de redução do valor do *goodwill*?

Nesse contexto, o presente estudo pretende, como objetivo geral, realizar uma análise comparativa das possíveis formas de contabilização posterior do *goodwill*. Como objetivos específicos, pretende-se: (1) apresentar as mudanças propostas no *Discussion Paper* (DP/2020/1) do Iasb sobre a IFRS 3 – *Business Combination*; (2) analisar a forma atual de contabilização posterior do *goodwill* (teste de *impairment*); e (3) analisar as formas alternativas de contabilização posterior do *goodwill*. Para isso, esta pesquisa configura-se metodologicamente como um ensaio teórico, apresentando os principais pontos controversos na literatura da Teoria da Contabilidade acerca dos métodos possíveis de redução do valor do *goodwill* contábil.

A pesquisa evidencia que a posição preliminar do Iasb constante no *Discussion Paper 1/2020* (i.e., permanecer com o teste de *impairment*) não erradica as inconsistências elencadas na revisão pós-implementação da norma e contestadas pelos *stakeholders*, acerca da contabilização posterior do *goodwill*. Posto isto, apresenta uma nova abordagem teórica do *goodwill*, cuja redução do valor (i.e., baixa proporcional) pode representar potencial substituição futura do teste de *impairment*, dado que condiz com a natureza do *goodwill* introduzida nessa abordagem, configurada como um estado de riqueza potencial, e não como um ativo (Lustosa, 2017).

Perante a discussão fomentada pelo Iasb e a iminência de uma mudança na IFRS 3 (*Business Combination*), a relevância deste estudo reside na sua tempestividade e inovação, visto que pode proporcionar uma maior compreensão sobre a redução do valor contabilizado do *goodwill* e, dessa forma, auxiliar em um assunto controverso na contabilidade, cujas decorrências podem variar desde a fundamentação das sugestões (*comment letters*) a serem enviadas, caso seja lançado o *Exposure Draft* pelo Iasb, até alterações no rumo das pesquisas e na normatização desse tema controverso, de forma a contribuir com a qualidade da informação contábil e, conseqüentemente, com o enriquecimento da Teoria da Contabilidade.

O restante do artigo está organizado da seguinte forma: o segundo capítulo retrata o embasamento teórico utilizado para o desenvolvimento do trabalho, tal como o histórico do *goodwill* e suas possíveis contabilizações posteriores; o terceiro apresenta as posições preliminares do Iasb no *Discussion Paper/1/2020*; o quarto aborda uma reflexão acerca da contabilização posterior do *goodwill*; e o quinto expõe as considerações finais.

2. Referencial Teórico

2.1 Histórico do *goodwill*

As combinações de negócios (detalhadas como fusões e aquisições nas IFRS) possuem um papel relevante na economia global. O Iasb, em seu DP/2020/1, apresentou dados que embasam o impacto e a relevância da contabilização do *goodwill*. Em 2019, foram anunciadas combinações de negócios que totalizaram mais de US\$ 4 trilhões. Além disso, o *goodwill* atingiu US\$ 8 trilhões para todas as empresas listadas em todo o mundo, representando cerca de 18% de seu patrimônio líquido e 3% de seus ativos totais.

O tratamento contábil dos itens patrimoniais é objeto de estudo e constante evolução. A dificuldade e a subjetividade no processo de mensuração do *goodwill* se estendem para as formas de redução do seu valor e provêm de discussões mais profundas, que remontam à sua natureza.

A discussão acerca da natureza do *goodwill* é antiga. Falk e Gordon (1977) destacaram que, apesar de muito ter sido escrito sobre o assunto, ainda existem incertezas e desacordos. Johnson e Petrone, em 1998, já questionavam sobre o assunto, apontando que alguns acreditavam em seu reconhecimento como ativo, enquanto outros discordavam dessa visão. Hopkins e Ma (1988) referiram-se ao *goodwill* como um exemplo de quebra-cabeça na contabilidade e destacaram que sua natureza continua a ser mal interpretada, o que gera inconsistência na mensuração e evidência desse componente contábil. Davis (1992) sugere que o *goodwill*, provavelmente, é o mais intangível dos intangíveis.

Jahmani et al. (2010) alertam para a possibilidade de gerenciamento de resultados, ao fazer uso de estimativas e julgamentos gerenciais do valor justo, fluxo de caixa e taxas de desconto, estimativas tais utilizadas no teste de *impairment*. Outros autores reforçaram a ideia de que o teste de *impairment* pode abrir as portas para a manipulação de resultados (Massoud and Raiborn, 2003; Sevin e Schroeder, 2005; Jordan e Clark, 2004; Han e Tang, 2020; Masters-Stout et al., 2008; e Hamberg et al., 2011).

2.2 Contabilização posterior do *goodwill*

A redução do valor contabilizado do *goodwill* está diretamente vinculada aos seus processos antecessores de reconhecimento e mensuração. Quando o *goodwill* é reconhecido como um ativo, pode ter o seu valor reduzido por meio de uma baixa linear e periódica (amortização), ou de uma baixa eventual pelo valor recuperável, cuja necessidade é identificada mediante um teste de *impairment*; pode, ainda, manter o seu valor inicial registrado no ativo, sem alterações posteriores (nesse caso, não há redução do valor contabilizado).

Caso o *goodwill* não seja reconhecido como um ativo, o seu tratamento posterior pode ocorrer tanto pelo abate imediato (baixa integral do seu valor) quanto pelo abate periódico, isto é, baixa esporádica do seu valor. A taxa de conversão (i.e., de redução) é algo a ser aprofundado na literatura, mas tem como pontapé inicial a teoria desenvolvida por Lustosa (2017) e Oliveira e Lustosa (2022). Nesta seção, serão apresentadas discussões sobre as possíveis contabilizações posteriores desse instrumento patrimonial, conforme mostra o Quadro 1.

Quadro 1

Formas de reduções do valor contabilizado dos ativos intangíveis

Reconhecimento como ativo				Sem reconhecimento como ativo		
Com amortização		Sem amortização		Abate imediato		Abate periódico
Com vida útil definida	Sem vida útil definida	Mensuração inicial inalterável	Sujeito ao teste de <i>impairment</i>	A reservas (capital próprio)	A resultados (despesa)	Conforme o <i>goodwill</i> se converte em riqueza real

Fonte: adaptado de Carvalho et al. (2010).

2.2.1 Teste de *impairment* (IFRS 03)

O teste de *impairment*, ou teste de redução ao valor recuperável, consiste na avaliação da desigualdade do poder gerador de caixa contabilizado e real, para a verificação de uma possível perda, devido à desvalorização do ativo.

O valor recuperável é definido como o maior valor entre o valor justo e o valor em uso. Dessa forma, o teste de *impairment* compara o valor contábil com o valor recuperável das unidades geradoras de caixa (UGCs), com base nas estimativas dos fluxos de caixa futuros. Quando o valor recuperável for menor que o valor contábil, a entidade deve reconhecer a diferença como uma perda por *impairment*. Seu objetivo é garantir que os ativos de uma empresa sejam contabilizados em valores não superiores do que seus valores recuperáveis (Iasb, 2013).

Atualmente, a norma internacional que dispõe sobre o teste de *impairment* é a IAS 36 – *Impairment of Assets* (Iasb, 2013). Em conjunto com a IFRS 3 (*Business Combinations*), é requisitado que as empresas que possuam *goodwill* testem suas unidades geradoras de caixa, quanto à imparidade, pelo menos anualmente, mesmo que não haja indicação de perda.

Como o *goodwill* não gera fluxos de caixa de forma independente, mas sim por meio da sinergia dos seus componentes integrantes não individualmente identificados e destes com outros ativos, ele é testado quanto às perdas por redução ao valor recuperável dentro das unidades geradoras de caixa para as quais fluem seus benefícios econômicos gerados. Dessa forma, o teste de *impairment* avalia se o valor recuperável combinado dos ativos dessas unidades geradoras de caixa, incluindo o *goodwill*, é superior ao valor contábil registrado.

Se o valor recuperável de uma unidade geradora de caixa (que o *goodwill* integra) exceder seu valor contábil, não é realizado ajuste, e nenhuma perda é reconhecida. Todavia, se o valor recuperável for menor do que o valor contábil, a UGC sofre um ajuste com a redução ao valor recuperável, e a empresa reconhece a perda por *impairment*. Percebe-se, então, que o *goodwill* não é testado de forma direta, o que pode gerar consequências.

Pelo fato de o teste de *impairment* verificar a recuperabilidade do valor contábil combinado dos ativos dentro de unidades geradoras de caixa – em vez de testar a recuperabilidade do *goodwill* adquirido diretamente –, pode acontecer a denominada blindagem (*shielding*), cujo efeito incorre no risco de que o valor contábil do *goodwill* esteja superestimado.

A blindagem ocorre quando a margem (*headroom*) do adquirente protege o *goodwill* contra a perda por *impairment*. Mais detalhadamente, quando o teste de *impairment* é realizado de forma conjunta (negócio adquirido inserido nos negócios do adquirente), a margem produzida pelos negócios do adquirente pode blindar a perda por *impairment* que existiria se o *goodwill* (e seus componentes integrantes, cuja sinergia gera os benefícios econômicos) fosse testado separadamente, conforme demonstra a Figura 1:

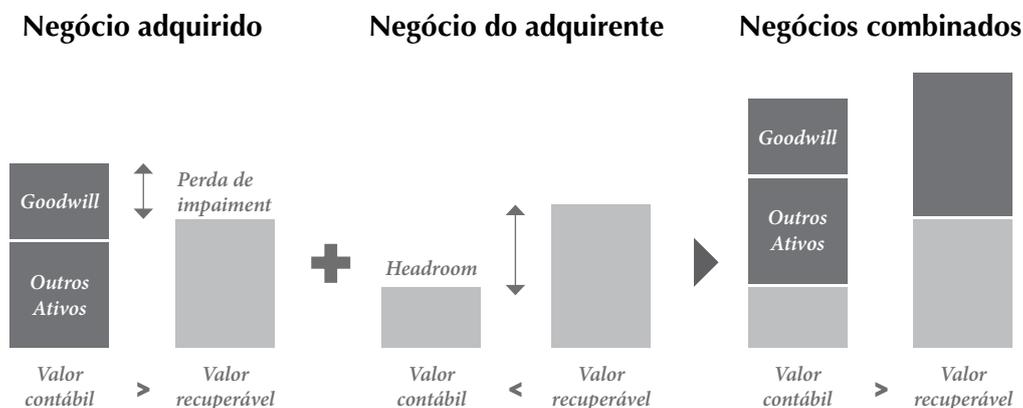


Figura 1. demonstração do efeito de *shielding*

Fonte: adaptada de Iasb (2020).

Uma aquisição poderia, portanto, ter um desempenho inferior às expectativas da gestão, mas a empresa não reconhecera qualquer prejuízo do *goodwill* adquirido se tivesse *headroom* suficiente para absorver a redução no valor.

Outro ponto a ser observado no teste de *impairment* elencado pelo DP/2020/1 é que as perdas por redução ao valor recuperável às vezes são reconhecidas tarde demais, muito depois dos eventos que causaram essas perdas, tanto pela citada blindagem, quanto quando as estimativas de fluxo de caixa futuro são muito otimistas. O último aspecto refere-se ao fato de que as estimativas, tanto do valor em uso quanto do valor justo menos custos de alienação, estarão sempre sujeitas à incerteza de mensuração. Dessa forma, os gestores podem ter incentivos para fazer suposições e julgamentos otimistas, de forma a beneficiá-los financeiramente.

O não reconhecimento de uma perda por redução ao valor recuperável quando uma aquisição não atinge seus objetivos (ou seja, não corresponde às expectativas iniciais de geração de benefícios futuros) pode induzir os investidores a terem mais confiança na aquisição do que deveriam. Assim, o DP/2020/1 apresentou a visão de algumas partes interessadas de que o teste de *impairment* não é eficaz para responsabilizar a administração pelo *goodwill* reconhecido nas aquisições. Eles argumentam que uma amortização constante, por meio de despesas, representaria uma contabilização e responsabilização mais eficaz da administração, visto que a empresa precisaria gerar lucros para recuperar essa despesa.

Outra questão importante a ser destacada é que as perdas por redução ao valor recuperável são reconhecidas com pouca frequência, apesar das evidências de que uma porcentagem significativa das aquisições falha (Iasb, 2020). Por conseguinte, há argumentos de que o valor contábil do *goodwill* não representa fielmente os benefícios futuros ainda esperados da aquisição.

Massoud e Raiborn (2003) acreditam que o teste de *impairment* permite julgamentos por parte da administração, visto que as empresas podem escolher os momentos para reconhecer as perdas por *impairment* de forma condizente com seus resultados operacionais. Dessa forma, visto seu potencial de manipulação, os autores acreditam que tal forma de redução do valor do *goodwill* foi uma “declaração de compromisso em que os custos superam os benefícios”.

Há, ainda, alguns estudos que associam o teste de redução ao valor recuperável à qualidade da informação contábil. No que tange à realidade brasileira, Silva et al. (2017) afirmaram que é possível que o teste seja utilizado de forma oportunista, ou até mesmo não utilizado quando deveria, o que reduz a qualidade da informação evidenciada nos relatórios financeiros. Ademais, Chang e Yen (2015) verificaram que o teste de *impairment*, dado o seu julgamento subjetivo, proporciona uma oportunidade de gerenciamento de resultados – em especial, o *big bath accounting* e a suavização de resultados.

Por outro lado, os defensores do teste de *impairment* como a forma mais adequada de redução do valor contábil do *goodwill* afirmam que esse modelo fornece mais informações úteis do que a amortização, devido à arbitrariedade na determinação da vida útil do *goodwill* (Iasb, 2020).

A informação fornecida pelo teste de redução ao valor recuperável é vista, por muitos *stakeholders*, como útil, ainda que tenha majoritariamente valor confirmatório. Isto é, mesmo que a perda por *impairment* frequentemente apresente um atraso nas avaliações de mercado sobre o desempenho de uma aquisição, reconhecer tais perdas confirma as avaliações realizadas por investidores em período anterior à ocorrência. E, em alguns casos, o teste de *impairment* pode, inclusive, revelar perdas por redução ao valor recuperável que os investidores não haviam identificado anteriormente (Iasb, 2020).

2.2.2 Contabilizações posteriores alternativas

Conforme observado no Quadro 1, o teste de *impairment* é apenas uma das formas redutoras do valor contábil do *goodwill*. A primeira escolha que direciona a contabilização posterior é o reconhecimento do *goodwill* como um ativo ou não.

Essa é uma discussão ainda não apaziguada na contabilidade. Em que pese o reconhecimento do *goodwill* como um ativo ser o entendimento majoritário na Teoria da Contabilidade, inclusive adotado pelos órgãos normatizadores (e.g. Iasb e FASB), muitos pesquisadores afirmam o contrário; há, inclusive, alguns estudos empíricos a respeito (Lustosa, 2017; Canning, 1929, como citado em Bloom, 2013; Tearney, 1973; Johnson e Petrone, 1998).

A opção mais comumente aceita de redução do valor contabilizado do *goodwill*, além do teste de *impairment*, é a amortização. Inclusive, essa era a forma adotada pela norma internacional anterior ao IFRS 3 – *Business Combinations* (IAS 22 – *Business Combinations*), a qual exigia que as empresas amortizassem o *goodwill* ao longo de sua vida útil – em tese, não superior a 20 anos.

A amortização consiste em uma redução linear ao longo da vida útil do ativo, a qual pode ser definida ou não. No primeiro caso, a redução no valor contábil se dá de forma a representar, ou ao menos aproximar, a redução no potencial de geração de benefícios econômicos, visto que, ao fim da vida útil, o valor contábil estará zerado.

Todavia, o mesmo não ocorre quando a vida útil do bem é indefinida. Neste caso, a vida útil do ágio não pode ser estimada; portanto, qualquer taxa utilizada para a amortização seria, de certa forma, arbitrária. Johnson e Tearney (1993) reforçam essa ideia de que, quando se trata de amortização como forma de reduzir o valor do *goodwill*, o período de baixa passa a ser o foco. Tendo em vista que o *goodwill* representa um benefício econômico futuro provável como resultado de uma transação passada, os autores acreditam que ele tem uma vida limitada, embora “impossível de medir”.

Quando a amortização ainda era a forma compulsória de redução do valor contabilizado do *goodwill*, Hall (1993) delimitou uma pesquisa para averiguar se os gestores das empresas são influenciados por aspectos externos na escolha do número de anos durante os quais o *goodwill* é amortizado. Os resultados obtidos indicaram que tal escolha é afetada pelo tamanho da empresa e pelas restrições dos acordos de dívida. Nesse mesmo sentido, Henning e Shaw (2003) demonstraram que a escolha do período de amortização para o ágio adquirido é preditora dos níveis de ganhos pós-aquisição da empresa, visto que vidas mais curtas podem levar a uma diluição dos ganhos. Percebe-se, então, a possibilidade de fatores externos influenciarem o período de amortização, de forma sobrepujante à tentativa de estimação do período aproximado de geração de benefícios econômicos do ativo.

Jennings et al. (2001) atestaram que os lucros antes da amortização do *goodwill* explicam significativamente mais os preços das ações do que os lucros após a amortização do *goodwill*, e concluíram que esse componente – amortização – é interpretado como uma fonte de ruído. Portanto, sugeriram que excluir a amortização das demonstrações de resultados não reduziria a utilidade dos lucros, mas, em vez disso, poderia eliminar tal ruído.

Hendriksen (1965, como citado em Gynther, 1969) afirma que a amortização em períodos arbitrários pode levar a uma subavaliação dos ativos nos períodos subsequentes e não induz a uma contabilidade responsável.

Spacek (1968) defende que a amortização para o *goodwill* adquirido deve ocorrer apenas quando houver indícios de existência limitada, e que baixas por *impairment* devem ser feitas apenas quando houver evidência de perda de valor. O resultado contrário consiste em uma subavaliação do lucro líquido durante o período de amortização e uma subavaliação perpétua dos ativos nos períodos seguintes.

O autor ainda afirmou que o tratamento mais adequado seria a baixa integral do valor do *goodwill* assim que fosse adquirido, contra reservas do patrimônio líquido. Contudo, tendo em vista as dificuldades práticas, a reavaliação periódica do *goodwill* poderia ser realizada por meio de métodos envolvendo a capitalização dos lucros da entidade, os valores presentes líquidos de alguns ativos, conhecimento das condições do negócio, etc., com técnicas quantitativas sofisticadas.

A linha de raciocínio de Spacek (1968), em que a reavaliação periódica do *goodwill* teria que ser realizada mediante um método envolvendo a capitalização dos lucros da entidade, tem como fundamento a ideia de superlucro, a qual teve como precursor Leake (1921). O autor defendia a ideia de lucros residuais, ou seja, conceitua o *goodwill* como o valor presente do direito de receber superlucros futuros; nesse contexto, o termo “superlucros” significa a quantia pela qual a receita, o aumento ou a vantagem futura a ser recebida deve exceder toda e qualquer despesa incidental à sua produção.

Os proponentes da reintrodução da amortização alegam que, com o teste de *impairment*, as quantias escrituradas de *goodwill* podem ficar exageradas e, como resultado, a gestão da empresa não ser responsabilizada pelas suas decisões de aquisição. Ademais, em que pese o *goodwill* possuir uma vida útil indefinida, esta é finita, e a amortização refletiria o consumo do *goodwill* mais adequadamente, além de reduzir o custo inerente ao teste de *impairment*. Johnson e Tearney (1993) reforçam que, quando se trata de amortização como forma de reduzir o valor do *goodwill*, o período de baixa passa a ser o foco. Tendo em vista que *goodwill* representa um benefício econômico futuro provável como resultado de uma transação passada, os autores acreditam que ele tem uma vida limitada, embora “impossível de medir”.

Lustosa (2017) propõe uma teoria alternativa acerca do *goodwill* e da sua redução posterior. Em seu estudo, sugere que o valor econômico da empresa é formado por um patrimônio intangível e um patrimônio físico (Lustosa, 2009). O patrimônio físico é resultante de decisões implementadas e transações concretizadas. Já o patrimônio intangível se refere a ideias e estratégias cujas decisões ainda não foram concretizadas. A criação de valor econômico envolve a transformação de ideias – patrimônio intangível – em patrimônio físico (real), ainda que eles permaneçam entrelaçados (Oliveira & Lustosa, 2022).

O *goodwill*, conforme a normatização atual, é classificado como um item separado na lista de ativos de uma empresa, devido à exigência de individualização dos itens do balanço (Oliveira & Lustosa, 2022). Contudo, os autores afirmam que ele é uma riqueza potencial (e não garantida) que representa o valor presente dos lucros residuais futuros. Isto é, o *goodwill* pode ou não “virar” patrimônio físico (além de se renovar, à medida que novas ideias, planos e estratégias surgem para alimentar o processo decisório), o que descaracteriza sua capacidade intrínseca e singular de geração de benefícios econômicos futuros, tal como são os ativos.

O *goodwill*, enquanto não convertido em patrimônio físico, é um estado potencial de riqueza intangível. Segundo Lustosa (2017), seus efeitos sinérgicos com outros ativos são benéficos e, inclusive, possuem valor econômico para a empresa. No entanto, enquanto não houver a concretização desse patrimônio intangível em físico, à medida que as ideias e estratégias são materializadas em transações reais, não é sugerido que esses intangíveis sejam individualizados no balanço como ativos.

Na mesma linha de raciocínio, Oliveira et al. (2021) propõem que as riquezas físicas e intangíveis estão quanticamente entrelaçadas (*entanglement*), isto é, não podem ser analisadas separadamente. As decisões gerenciais futuras (riqueza intangível) estão no presente, assim como o que acontece no presente (decisões gerenciais implementadas – riqueza física) afeta a riqueza futura. Há uma constante e retroalimentada transformação dessas riquezas, o que caracteriza uma dinamicidade. Por esse motivo, não é recomendado que o valor do *goodwill* permaneça por muito tempo nos demonstrativos financeiros, dado que a concretização do patrimônio físico depende dessa conversão do intangível (ou seja, a materialização de ideias, estratégias, etc.).

Essa sugestão de conversão, à medida que o patrimônio intangível se transforma em físico, foi aprofundada por Pereira e Lustosa (2020). Os autores, ao analisarem a recuperação do *goodwill* adquirido em uma combinação de negócios específica (Hypera S.A.), verificaram que este foi recuperado em um prazo de dois anos, mas continuou registrado no balanço da adquirente. Esse fato ratifica a ideia de que o *goodwill* representa um estado de riqueza que se converte em patrimônio físico. Consequentemente, mantê-lo no balanço após sua recuperação pode desencadear no risco de se reconhecer um *goodwill* interno, o que é proibido atualmente pela regulação contábil.

Destarte, Lustosa (2017) propôs, caso o *goodwill* continue a ser registrado como ativo, em especial pelas dificuldades práticas sugeridas por Spacek (1968), substituir o teste de redução ao valor recuperável (exigência atual) por baixa proporcional ao aumento do imobilizado em uso, cuja taxa é uma *proxy* da conversão do patrimônio intangível em físico. Contudo, considerando que essa classificação como ativo é vista como inadequada nessa nova abordagem teórica de Lustosa (2017) e Oliveira e Lustosa (2022), uma alternativa, ainda nessa visão de baixa proporcional, seria classificá-lo no patrimônio líquido. A taxa (uma tentativa de representar sua conversão em patrimônio físico) é algo ainda a ser aprimorado por estudos futuros, visto que essa nova abordagem é recente e diversa da visão predominante na Teoria Contábil.

Por fim, a abordagem da baixa direta (ou abate imediato) do *goodwill* foi também defendida por alguns pesquisadores. Seetharaman et al. (2004) destacam algumas justificativas defendidas nesse método de contabilização posterior, tais como as dificuldades mensuráveis – já que, ao contrário de outros ativos, estes não podem ser vendidos separadamente –, e o fato de ser esperado que o *goodwill* relacionado ao negócio desapareça com o tempo. Gray (1988) e Ma e Hopkins (1988) favorecem a baixa imediata por acreditarem que, visto que o *goodwill* gerado internamente e adquirido representa benefícios com características de risco semelhantes, deve ser contabilizado da mesma forma para que o balanço patrimonial não fique distorcido.

Em contrapartida, a baixa direta apresenta limitações, dentre as quais o forte impacto no resultado da adquirente no momento da aquisição e a distorção na posição de alavancagem das empresas (Seetharaman et al., 2004).

3. Discussão sobre as mudanças propostas pelo *Discussion Paper/2020/1*

Em 2013 e 2014, o Iasb realizou uma revisão pós-implementação (*post implementation review* – PIR) da IFRS 3 – *Business Combination*, com o objetivo de avaliar se o funcionamento da norma correspondia às expectativas ou se problemas de implementação foram identificados. As partes interessadas expressaram preocupações sobre alguns aspectos da contabilização das combinações de negócios, tal como a redução atual do *goodwill* contábil. Alguns *stakeholders* descreveram o teste de *impairment* como complexo, demorado e caro, e disseram que exige das empresas julgamentos difíceis. Ademais, alegaram que ocorre um lapso temporal entre a ocorrência de uma perda e o reconhecimento desta nas demonstrações financeiras de uma empresa. Destarte, sugeriram a reintrodução da amortização.

Como resultado da PIR, o Iasb publicou um documento de discussão (*Discussion Paper/2020/1*) sobre as possíveis melhorias nas informações de aquisições de negócios, para ajudar os investidores a avaliarem o sucesso – ou insucesso – dessas aquisições. Este tipo de documento examina os tópicos em discussão e expressa as opiniões preliminares do Iasb sobre eles. O objetivo final é verificar se há evidências convincentes de que mudanças nas normas IFRS são necessárias e justificariam o seu custo.

As sugestões são feitas ao *Discussion Paper* por meio de cartas-comentários (*comment letters*). Depois de considerar tal *feedback*, o Conselho decidirá como avançar com o projeto e se irá alterar alguma das suas opiniões preliminares já divulgadas. Se for decidido pela alteração, o Conselho publicará propostas uma minuta de exposição (*exposure draft*), o qual encetará uma possível mudança oficial na norma atual.

3.1 Posições preliminares do Iasb no DP/2020/1 e *Comment Letters*

Segundo o Iasb (2020), suas posições preliminares objetivaram fornecer aos investidores informações mais úteis sobre aquisições e levaram em consideração os benefícios e custos esperados. Ressalta-se que serão abordadas apenas as posições referentes ao tema correlato a esta pesquisa (redução no valor contábil do *goodwill*).

A primeira visão preliminar é que o Iasb deve manter o modelo apenas de redução ao valor recuperável, e não reintroduzir a amortização. Esta visão se baseia no fato de que o teste de *impairment* fornece informações confirmatórias importantes, mesmo que de forma não tempestiva, e confirma as avaliações anteriores dos investidores de que essas perdas ocorreram, ajudando a manter a administração responsável.

A segunda visão preliminar é que não é viável melhorar significativamente a eficácia do teste de redução ao valor recuperável do *goodwill* a um custo razoável. Tal posição diz respeito às alegações acerca do efeito blindagem. Assim, informações adicionais sobre o desempenho subsequente das aquisições seriam fornecidas pela implementação de novas exigências às empresas, as quais proveriam os investidores de informações mais diretas sobre o sucesso ou insucesso das aquisições.

Por fim, a terceira visão preliminar é que deve ser removida a necessidade anual do teste de *impairment*. Isto é, as empresas não seriam obrigadas a realizar o teste, a menos que haja uma indicação, por meio de avaliação, de que uma redução no valor recuperável possa ter ocorrido, a qual seria feita no fim de cada ano. Tal posição levou em consideração que essa periodicidade não consegue eliminar o efeito da blindagem, além das manifestações acerca do custo elevado do teste. Vale destacar a visão de uma parte dos membros que a remoção dessa exigência poderia tornar os testes de *impairment* menos robustos (Iasb, 2020).

Ao analisar as 193 *comment letters*, percebeu-se que 30% (58 cartas) apoiaram o Iasb na decisão de manter, como método de redução do valor contábil do *goodwill*, apenas o teste de *impairment*. Entre outras justificativas, afirmou-se que a amortização possui diversas limitações, tal como não conseguir estimar a vida útil do ágio e, conseqüentemente, utilizar uma taxa arbitrária. Por outro lado, 28% (54 cartas) apoiaram a reintrodução da amortização; a maior parte, devido à subjetividade do teste de *impairment*, o qual acaba sujeito ao julgamento da administração e, portanto, na prática, o valor em uso é impossível de ser suficientemente contestado pelos auditores. Houve também 38 cartas (20%) que defenderam um método híbrido de redução do valor do *goodwill*. Fora essas, 43 cartas (22%) não se posicionaram acerca de nenhum dos métodos e/ou trataram de assuntos diversos do DP/2020/1.

4. Uma reflexão acerca da contabilização posterior do *goodwill*

Todos os modelos de contabilização posterior do *goodwill* têm limitações. Contudo, ainda que haja limitações, espera-se que o modelo adotado de redução do valor contábil do *goodwill* represente, mais proximamente, a essência econômica desse componente.

Em que pese o teste de *impairment* ser o modelo adotado pelo órgão normatizador internacional de contabilidade (Iasb) e fornecer informações importantes que podem confirmar perdas pela redução no valor recuperável, há alguns problemas que não podem ser ignorados. O fato de o teste não conseguir captar, de forma direta, a redução no valor do *goodwill* (blindagem) faz com que essa perda possa se tornar arbitrária.

No entanto, é necessária a verificação de imparidades, para que os ativos da empresa de uma forma geral, incluindo o *goodwill*, sejam contabilizados em valores não superiores aos seus valores recuperáveis. Dadas as limitações desse modelo de contabilização posterior do *goodwill*, surge a necessidade de reduzir, de forma mais direta e fidedigna, o seu valor.

Alguns *stakeholders*, no DP/2020/1, defendem a ideia de que o *goodwill* possui vida útil indefinida, porém finita, e a reintrodução da amortização é a única forma de mostrar que o ágio está sendo consumido. Não obstante, uma despesa de amortização não fornece aos investidores qualquer informação útil, se a determinação da vida útil do ágio for arbitrária. Percebe-se, então, como mais adequado reduzir o valor contábil do *goodwill* de forma não aleatória, mas que envolva uma contrapartida coerente, cuja taxa, por mais que não seja a delimitação direta da vida útil, permita a visualização da conversão do *goodwill* nos benefícios (lucros) esperados.

Spacek (1968) afirma que tal redução deveria ser feita por meio de um método envolvendo a capitalização dos lucros da entidade. Na mesma linha de pensamento, Lustosa (2017) defende que o excedente pago em relação ao valor justo dos ativos líquidos da adquirida não é uma aquisição de ativos intangíveis não individualizáveis, agrupados na forma de *goodwill*, mas, sim, uma renúncia parcial do adquirente à futura riqueza física que ele espera obter (com as futuras decisões que tomará). Dessa forma, o *goodwill*, enquanto patrimônio intangível, existe apenas em potência. A redução no seu valor, segundo o autor, deveria ser feita ao longo da conversão da riqueza intangível em riqueza real, por meio da baixa proporcional, até o limite do excedente pago.

A contabilização posterior que consiga, ainda que de forma aproximada, capturar sua essência econômica – estoque de riqueza intangível equivalente ao valor presente dos lucros residuais futuros esperados das decisões que ainda serão implementadas (Leake, 1921; Lustosa, 2017) – evita que o *goodwill* gerado internamente seja reconhecido de forma implícita, substituindo o adquirido que foi consumido, como constatado no estudo de Pereira e Lustosa (2020). Prevenir isso é necessário, pois, além de as normas internacionais proibirem o reconhecimento do *goodwill* gerado internamente, tal reconhecimento, apesar de legítimo (ou seja, embora o *goodwill* gerado internamente de fato exista nas empresas), geraria problemas na característica qualitativa da comparabilidade da informação, dado que apenas as empresas que passassem por uma combinação de negócios com a presença de um ágio teriam esse valor explicitado nas demonstrações financeiras.

5. Considerações Finais

Adquirir um negócio é uma forma comum de crescimento das empresas. No entanto, as aquisições nem sempre têm um desempenho, nos anos subsequentes, à altura do esperado inicialmente pela administração. Destarte, é de interesse dos investidores saber mais sobre o desempenho das aquisições em relação a tais expectativas, para que possam responsabilizar a gestão por suas decisões de combinações de negócios (Iasb, 2020).

O tópico de redução do valor contábil do *goodwill* sempre foi um assunto controverso, objeto de pontos de vista fortemente defendidos e divergentes. Os valores do *goodwill* em todo o mundo têm aumentado significativamente. Segundo alguns membros do Iasb (2020), isso pode ser uma evidência de que ele não está sendo devidamente reduzido e que a administração não está sendo devidamente responsabilizada por suas decisões de aquisição.

Recentes debates voltaram à agenda dos normatizadores com a revisão pós-implementação (PIR) da IFRS 3, em que as partes interessadas expressaram preocupações referentes a alguns aspectos da redução atual do *goodwill* contábil (i.e., teste de *impairment*), tais como lapso de tempo entre a ocorrência de uma perda, alto custo, elevado grau de julgamento (e consequente possibilidade de gerenciamento de resultados), efeito blindagem, entre outros.

Com o objetivo de realizar uma análise comparativa sobre as possíveis formas de contabilização posterior do *goodwill*, este estudo faz um apanhado teórico do assunto, incluindo as recentes mudanças propostas no *Discussion Paper/2020/1* do Iasb.

Observadas as posições preliminares do Iasb, percebe-se que a manutenção do teste de *impairment* como forma única de redução do valor contabilizado do *goodwill* não soluciona os problemas elencados no DP/2020/1. É de se esperar que tal teste reduza os valores contábeis do *goodwill* adquirido quando a margem produzida pelos negócios do adquirente, decorrente do efeito blindagem, não camufla a perda que existiria caso fosse possível que o *goodwill* fosse testado separadamente. No entanto, ele também pode resultar em saldos relativamente inflados. Além disso, a utilização do valor justo pode estar sujeita ao oportunismo gerencial, o que também dificulta a avaliação da redução por valor recuperável para auditores e reguladores.

Ademais, o teste de *impairment* só consegue capturar a diferença do poder gerador de caixa contabilizado e real quando o *goodwill* (ou melhor, sua UGC) tem seu valor contábil abaixo do valor recuperável. Essa perda, apesar de ser uma informação útil, diz muito mais sobre a unidade geradora de caixa do que sobre o *goodwill* propriamente dito. Portanto, não deveria ser o único critério considerado para a redução no seu valor.

Segundo Lustosa (2017), enquanto não convertido em patrimônio físico, o *goodwill* é um estado potencial de riqueza intangível equivalente ao valor presente dos lucros residuais futuros esperados das decisões que ainda serão implementadas. Conforme essa implementação ocorre (e.g. materialização de ideias, concretização de planos e estratégias, dentre outros), há a conversão desse patrimônio intangível em físico. Percebe-se que não é possível que essa conversão ocorra de forma linear e muito menos seja capturada apenas anualmente, pois é um processo dinâmico e constante. Por conseguinte, a forma de redução do seu valor contabilizado que mais proximamente demonstra que o ágio está sendo consumido (i.e., transformado) é a baixa proporcional.

O desafio dessa temática reside em vincular essa redução (ou melhor, conversão) do *goodwill* a uma geração de patrimônio físico e riqueza futura, tal como defende Lustosa (2017). Assim, uma questão primordial e desafiadora a ser debatida é a estruturação de uma taxa que consiga traduzir, obviamente que de forma aproximada, a conversão do *goodwill* nos lucros futuros esperados, a qual remanesce como sugestão para pesquisas futuras.

Referências

- Bloom, M. (2013). *Double accounting for goodwill: A problem redefined*. Routledge.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1). Recuperado de: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000271>.
- Carvalho, C., Rodrigues, A. M., & Ferreira, C. (2010). A Mensuração Subsequente do Goodwill e a sua Contribuição para a Manipulação dos Resultados: uma Revisão da Literatura. *XIV Encontro AECA, Coimbra, Portugal, setembro*. Recuperado de: http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xivencuentroaeca/cd/106a.pdf.
- Chalmers, K.G., Godfrey, J.M. & Webster, J.C. (2011), Does a goodwill impairment regime better reflect the underlying economic attributes of goodwill?. *Accounting & Finance*, 51: 634-660. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00364.x>. Recuperado de: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-629X.2010.00364.x>.
- Chang, M. L., & Yen, T. Y. (2015). Does Reversal of Asset Impairment Loss Matter? Evidence from China. *International Research Journal of Applied Finance*, 6(4), 197-222. Recuperado de: <https://search.proquest.com/openview/28ebde297135bbe557ea0e49f07a1f34/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2046325>.
- Davis, M. (1992). Goodwill accounting: Time for an overhaul. *Journal of Accountancy*, 173(6), 75. Recuperado de: <https://www.thefreelibrary.com/Goodwill+accounting%3A+time+for+an+overhaul-a012237698>.
- Foster, N. The FASB and the Capital Markets. *The FASB Report*. Norwalk, CT: FASB, 2003. Recuperado de: https://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/Foster_FASBReport.pdf.
- Falk, H., & Gordon, L. A. (1977). Imperfect markets and the nature of goodwill. *Journal of Business Finance & Accounting*, 4(4), 443-462. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1977.tb00727.x>. Recuperado de: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1468-5957.1977.tb00727.x>.
- Garcia, C. (2007). How Accounting for Goodwill relies on Underlying Assumptions: Historical Approach. *30th Annual Congress of European Accounting Association*, 1-2. <https://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/2638/fulltextEAA2007.pdf?sequence=2>.

- Guillaume, O., Andrea, B., & Pierre, D. (2014). The Accounting Treatment of Goodwill: When will FASB Stop Changing the Rules? *International Journal of Management, IT and Engineering*, 4(October), 520–534. https://www.researchgate.net/publication/262862969_The_Accounting_Treatment_of_Goodwill_When_will_FASB_Stop_Changing_the_Rules.
- Gynther, R. S. (1969). Some” conceptualizing” on Goodwill. *The accounting review*, 44(2), 247-255. Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/243799>.
- Gray, S. (1988). Accounting for acquisitions and mergers: A unified approach. *The Accountants Magazine*.
- Hamberg, M., Paananen, M., & Novak, J. (2011). The adoption of IFRS 3: The effects of managerial discretion and stock market reactions. *European Accounting Review*, 20(2), 263-288. <https://doi.org/10.1080/09638181003687877>. Recuperado de: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09638181003687877>.
- Han, H., Tang, J. J., & Tang, Q. (2020). Goodwill Impairment, Securities Analysts, and Information Transparency. *European Accounting Review*, 1-33. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1791725>. Recuperado de: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09638180.2020.1791725>.
- Hayn, C., & Hughes, P. J. (2006). Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21(3), 223–265. <https://doi.org/10.1177/0148558X0602100303>. Recuperado de: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0148558x0602100303>.
- Henning, S. L., & Shaw, W. H. (2003). Is the selection of the amortization period for goodwill a strategic choice?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 20(4), 315-333. <https://doi.org/10.1023/A:1024043316292>. Recuperado de: <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1024043316292>.
- Hirschey, M. & Richardson, V. J. (2002). Information content of accounting goodwill numbers. *Journal of Accounting and Public Policy*. Volume 21, Issue 3, Pages 173-191, ISSN 0278-4254. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(02\)00048-0](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(02)00048-0). Recuperado de: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425402000480>.
- Hopkins, R., & Ma, R. (1988). Goodwill - An Example of Puzzle-Solving in Accounting. *Abacus*, 24(1), 75-85. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1988.tb00204.x>. Recuperado de: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-6281.1988.tb00204.x>.
- Hughes, H. P. (1982). *Goodwill in accounting: A history of the issues and problems* (Georgia State University Press (ed.); Vol. 80).
- Iasb - *International Accounting Standard Board*. (2020). Discussion Paper DP/2020/1 - Business Combinations - Disclosures, Goodwill and Impairment. Recuperado de: <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/goodwill-and-impairment/goodwill-and-impairment-dp-march-2020.pdf>.
- Iasb - *International Accounting Standard Board*. (2020). IAS 36 - Impairment of Assets. Recuperado de: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-36-impairment-of-assets/>.
- Iasb - *International Accounting Standard Board*. (2020). IFRS 3 - Business Combinations. Recuperado de: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-3-business-combinations/>.
- Iasb - *International Accounting Standard Board*. (2020). Who uses IFRS Standards?. Recuperado de: <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>.
- Jahmani, Y., Dowling, W. A., & Torres, P. D. (2010). Goodwill impairment: A new window for earnings management?. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 8(2). <https://doi.org/10.19030/jber.v8i2.669>, Recuperado de: <https://www.clutejournals.com/index.php/JBER/article/view/669>.

- Jennings, R., LeClere, M., & Thompson, R. B. (2001). Goodwill amortization and the usefulness of earnings. *Financial Analysts Journal*, 57(5), 20-28. <https://doi.org/10.2469/faj.v57.n5.2478>. Recuperado de: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2469/faj.v57.n5.2478>.
- Johnson, J. D., & Tearney, M. G. (1993). Goodwill - An eternal controversy. *The CPA Journal*, 63(4), 58. Recuperado de: <https://search.proquest.com/openview/bfe874ff302f59fb6174876339d5e415/1?pq-origsite=gscholar&cbl=41798>.
- Johnson, L. T., & Petrone, K. R. (1998). Is goodwill an asset? *Accounting Horizons*, Sarasota, v. 12, n. 3, p. 293-303, set. 1998.
- Jordan, C. E., & Clark, S. J. (2004). Big bath earnings management: the case of goodwill impairment under SFAS No. 142. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 20(2). <https://doi.org/10.19030/jabr.v20i2.2206>. Recuperado de: <https://www.clutejournals.com/index.php/JABR/article/view/2206>.
- Leake, P. D. (1921). *Commercial goodwill: its history, value, and treatment in accounts*. Sir J. Pitman & sons, Limited.
- Li, K.K., & Sloan, R.G. (2017). Has goodwill accounting gone bad?. *Review of Accounting Studies* 22, 964–1003. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9401-7>. Recuperado de: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-017-9401-7#citeas>.
- Lustosa, P. R. B. (2017). A New Approach to Accounting Goodwill (and other identified intangibles with indefinite useful lives): Theory and Empirical Evidence. *Available at SSRN 3023311*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3023311>. Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3023311.
- Lustosa, P. R. B. (2009). Ativo e sua avaliação. In: Ribeiro Filho, A. F.; Pederneiras, J. L. M. (Orgs.). *Estudando Teoria da Contabilidade*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- Martins, E., Almeida, D. L. D., Martins, E. A., & Costa, P. D. S. (2010). Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(52), 0-0. Recuperado de: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/YRYyWmKRrXbDjbyK8JQmdwN/?format=pdf&lang=pt>.
- Massoud, M. F., & Raiborn, C. A. (2003). Accounting for goodwill: are we better off?. *Review of business*, 24(2), 26. Recuperado de: <https://search.proquest.com/openview/24e11579d7d17d92b28118e3196ac225/1?pq-origsite=gscholar&cbl=36534>.
- Masters-Stout, B., Costigan, M. L., & Lovata, L. M. (2008). Goodwill impairments and chief executive officer tenure. *Critical Perspectives on Accounting*, 19(8), 1370-1383. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2007.04.002>. Recuperado de: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1045235407000640>.
- Oliveira, K. V., Lustosa, P. R. B., & de Oliveira Gonçalves, A. (2021). Goodwill from the appreciative inquiry (AI) perspective: innovation transforming intangible capital. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(47), 03-17. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e75538>. Recuperado de: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/75538>.
- Oliveira, K. V., & Lustosa, P. R. B. (2022) The entanglement of accounting goodwill: Einstein's "spooky action at a distance", *Accounting Forum*, DOI: 10.1080/01559982.2022.2089319. Recuperado de: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/01559982.2022.2089319>.
- Pereira, J. A. S., & Lustosa, P. R. B. (2020). Goodwill Adquirido como Proxy de Estado de Riqueza Intangível: Estudo de Caso de sua Recuperação. In *XX USP International Conference In Accounting*. Recuperado de: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2577.pdf>.

- Spacek, L. (1968). In Catlett, G. R., & Olson, N. O. (1968). Accounting for goodwill; Accounting research study no. 10. Recuperado de: https://egrove.olemiss.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1141&context=aicpa_guides.
- Seetharaman, A., Balachandran, M., & Saravanan, A. S. (2004). Accounting treatment of goodwill: yesterday, today and tomorrow: Problems and prospects in the international perspective. *Journal of intellectual capital*. <https://doi.org/10.1108/14691930410512969>. Recuperado de: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/14691930410512969/full/html>.
- Sevin, S., & Schroeder, R. (2005). Earnings management: evidence from SFAS No. 142 reporting. *Managerial Auditing Journal*. <https://doi.org/10.1108/02686900510570696>. Recuperado de: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/02686900510570696/full/html>.
- Silva, J. D., Bonfim, M. P., Niyama, J. K., & Silva, C. A. T. (2017). Impairment test e qualidade da informação contábil: a utilização do teste de recuperabilidade de ativos nas empresas Brasileiras de capital aberto. In XVI CICA - Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria, 12 e 13 Outubro, Aveiro. Recuperado de: https://www.occ.pt/dtrab/trabalhos/xviicica/finais_site/104.pdf.
- Tearney, M. G. (1973). Accounting for goodwill: a realistic approach. *Journal of Accountancy* (pre-1986), 136(000001), 41. Recuperado de: <https://search.proquest.com/openview/f08cef3d6644b4d069250adbb70ce6fb/1.pdf?pq-origsite=gscholar&cbl=41064>.

Ativos Intangíveis e Conservadorismo no Mercado Acionário Brasileiro

Julio Henrique Machado

<https://orcid.org/0000-0002-9046-6028>

Resumo

Objetivo: O objetivo do trabalho foi analisar a influência do nível de intangibilidade sobre o conservadorismo contábil. Partiu-se de evidências de que a valorização das ações pode influenciar a discricionariedade nas práticas contábeis e também de que ativos intangíveis registrados podem melhorar a qualidade das informações.

Método: Foram estudadas 92 empresas brasileiras de capital aberto no período entre 2014 e 2019. Os modelos empíricos utilizados foram os de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005). Considerou-se a intangibilidade por duas vertentes: (i) relação entre valor de mercado e valor contábil das ações; e (ii) ativos intangíveis registrados. As informações foram processadas por meio de regressão com dados em painel.

Resultados: A intangibilidade baseada em valor de mercado apresentou relação negativa com conservadorismo. Por outro lado, a intangibilidade baseada em valor contábil apresentou relação positiva. Adicionalmente, observou-se que as empresas com maior intangibilidade a partir de valor de mercado não apresentaram o atributo conservadorismo. Constatou-se também que as empresas com maior proporção de ativos intangíveis registrados apresentaram conservadorismo mais significativo.

Contribuições: O trabalho contribui com o meio acadêmico, com os agentes reguladores e com os investidores, no sentido de auxiliar no entendimento da influência dos ativos intangíveis sobre a qualidade da informação contábil.

Palavras-chave: ativos intangíveis; intangibilidade; conservadorismo; qualidade de lucro.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 5/9/2022. Pedido de Revisão em 25/11/2022. Resubmetido em 30/11/2022. Pedido de Revisão em 15/12/2022. Resubmetido em 7/2/2023
Aceito em 9/2/2023 por Renato Henrique Gurgel Mota, Doutor (Editor assistente) e por Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, Doutor (Editor).
Publicado em 31/3/23. Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

1. Introdução

Ativos intangíveis são elementos fundamentais na nova economia. À medida que proporcionam vantagem competitiva, tornam-se cruciais em contexto econômico de alta concorrência. Nesse ambiente, a competitividade das firmas passa a ser mais dependente de ativos estratégicos sem substância física, fazendo com que, em algumas empresas, constituam parcela considerável de seus investimentos.

Por exemplo, Haskel e Westlake (2018) citam o caso de empresas tecnológicas como a Microsoft, que possui ativos físicos que equivalem a, aproximadamente, 1% do seu valor de mercado. Outro exemplo é citado por Ewens, Peters e Wang (2021), ao demonstrarem que elementos intangíveis têm maior participação nos preços de fusões e aquisições no mercado americano, partindo de 50% nos anos 1990 para superar 80% em 2015.

Haskel e Westlake (2018) argumentam que os principais direcionadores de valor mudaram de propriedades físicas, maquinários e estoques para patentes, marcas, informações tecnológicas e recursos humanos. A importância destes recursos sem substância física transformou a natureza do capital, fazendo com que economias e empresas com elevado investimento em ativos intangíveis possam comportar-se diferentemente das demais. Este ambiente onde o valor de mercado pode ser predominantemente baseado em ativos intangíveis tem mudado radicalmente os mercados de capitais.

A utilidade das informações financeiras nos mercados acionários tem sido impactada por esta realidade. Pesquisadores como Brown, Lo e Lys (1999) e Lev e Gu (2016) constataram queda na relação estatística entre informações contábeis e valor de mercado das firmas, principalmente a partir da década de 1980, demonstrando que os mercados têm atribuído crescente importância a informações não financeiras. Como novos ambientes econômicos geram novas demandas informacionais, surge a necessidade de estudar como a atual era de relevância de ativos intangíveis impacta a qualidade das informações divulgadas. Esta necessidade torna-se evidente diante da dificuldade do mercado em precificar ativos intangíveis (Eisfeldt & Papanikolaou, 2014).

Na medida em que os preços dos ativos não refletem apenas o desempenho passado, mas também as expectativas futuras, e o mercado atribui alta expectativa sobre as empresas intangível-intensivas (Griffin & Lemmon, 2002), surge a oportunidade para que os gestores dessas firmas sigam os requisitos das normas contábeis, de modo discricionário, com viés de interesse. Quando o patrimônio da empresa é valorizado de tal forma que a maior parte de seu valor baseia-se em ativos intangíveis de difícil controle e monitoração, práticas discricionárias que ofuscam o conteúdo informacional dos lucros podem prejudicar a qualidade das informações. Nesse contexto, uma ampla gama de pesquisas tem demonstrado a existência de viés em *accounting choices* para corresponder a expectativas do mercado, podendo citar Healy (1985) e Burgstahler e Dichev (1997). No Brasil, Martins, Paulo e Monte (2016) obtiveram evidências nessa linha, ao constatarem que gestores são mais propensos a gerenciar resultados quando estão próximos de atingir as previsões dos analistas.

Dentre os atributos de qualidade das informações, há trabalhos que estudaram a relação entre gerenciamento de resultados e intangibilidade. Machado e Machado (2021) demonstraram que há maiores níveis de gerenciamento de resultados em empresas com elevada intangibilidade a partir de valor de mercado. Essa constatação sugere que, nas empresas intangível-intensivas, a qualidade das informações pode ser menor, tendo em vista estimativas contábeis enviesadas para corresponder a *benchmarks* do mercado.

Outras pesquisas consideraram ativos intangíveis registrados, como Moura, Theiss e Cunha (2014), Moura, Ziliotto e Mazzioni (2016), Lopes, Peixoto e Carvalho (2021) e Machado e Machado (2021). Esses autores obtiveram indícios de que a participação desses ativos nos balanços tem relação negativa com gerenciamento de resultados, permitindo argumentar que o elevado escrutínio para seu reconhecimento pode contribuir com a qualidade da informação.

O presente trabalho pretende estudar a relação entre o nível de intangibilidade e a qualidade das informações contábeis, considerando o atributo conservadorismo. É possível que práticas conservadoras (ou sua falta) também sejam utilizadas de modo discricionário, pois, segundo Moreira, Colauto e Amaral (2010), a escolha entre um método conservador ou arrojado pode refletir nos preços das ações, de maneira diferenciada, conforme a notícia transmitida.

Considerando que as características específicas das firmas podem influenciar o conservadorismo contábil (Watts, 2003) e que ativos intangíveis possuem relevância informacional para o mercado (Ewens et al., 2021; Loprevite, Rupo, & Ricca, 2019; Silva, Sousa, & Klann, 2017), espera-se que esses ativos influenciem as práticas de conservadorismo.

Dada a subjetividade inerente a recursos intangíveis, aliada a dúvidas sobre a capacidade da firma de entregar performance condizente, a prudência na elaboração de relatórios financeiros pode evitar danos para a qualidade das informações. Nesse contexto, surge o seguinte problema a ser investigado: o nível de intangibilidade das empresas influencia as práticas de conservadorismo? Para responder a esse questionamento, a pesquisa tem como objetivo analisar a relação entre intangibilidade e conservadorismo contábil.

O trabalho é relevante por suprir uma lacuna existente nos estudos sobre qualidade das informações contábeis no Brasil, pois não foram encontradas pesquisas que abordem a relação direta entre ativos intangíveis e conservadorismo. Dada a crescente participação de empresas em alta intangibilidade, é preciso estudar o ambiente informacional nessas firmas.

Além disso, propõe-se ampliar a literatura, uma vez que o nível de intangibilidade ainda é pouco explorado por pesquisadores nacionais como fator influenciador da qualidade da informação contábil (Moura et al., 2016) e os benefícios do conservadorismo para o mercado de capitais ainda não são bem entendidos (Lara, Osma, & Penalva, 2014). A presente pesquisa se propõe a contribuir com o preenchimento dessas lacunas, proporcionando discussões para a comunidade acadêmica, os agentes reguladores e os investidores.

2. Referencial Teórico

2.1 Conservadorismo contábil

Segundo Kam (1990), ativos e passivos são frequentemente avaliados em um contexto de incertezas e, com isso, a contabilidade pode optar por tomar uma atitude conservadora. É preferível errar na subavaliação de elementos positivos e na sobreavaliação de itens negativos do que passar uma expectativa que pode não se realizar. Essa conduta prudente trata-se do conservadorismo, o qual é definido por Basu (1997) como a exigência de maiores verificações para o reconhecimento de boas notícias (ganhos) do que para as más notícias (perdas). Ball e Shivakumar (2005) afirmam que o reconhecimento enviesado de más notícias faz com que perdas afetem o lucro mais rapidamente, por serem reconhecidas de modo mais oportuno.

O reconhecimento assimétrico de perdas e ganhos visando antecipar problemas pode ser útil para não ludibriar investidores. Exercer cautela em julgamentos de estimativas gera demonstrações financeiras sem viés de otimismo. Essa conduta cautelosa do contador pode balancear a tendência otimista dos gestores na superestimação dos lucros, que pode ser mais perigosa que sua subestimação, em termos de penalidades na divulgação (Kam, 1990; Hendriksen & Van Breda, 1999).

O conservadorismo é tido na literatura como uma das *proxies* para qualidade da informação contábil (Watts, 2003; Ball & Shivakumar, 2005). Apesar de os órgãos reguladores não o considerarem no rol de características qualitativas por ser inconsistente com a neutralidade, trata-se de um importante atributo de qualidade, que contribui com a eficiência informacional ao mitigar problemas como assimetria informacional e conflitos de agência.

A literatura menciona prós e contras do conservadorismo. O aspecto positivo mais citado refere-se à redução de assimetria informacional pela divulgação de resultado conservador e não oportunista (Watts, 2003; LaFond & Watts 2008; Lara et al., 2014; Silva, Heinzen, Klann, & Lemes, 2018), pois reduz o incentivo dos gestores de engajar em manipulação de resultados. Assim, trata-se de importante mecanismo de governança corporativa, principalmente em situações de incerteza.

A influência nas relações contratuais também pode ser citada como aspecto positivo. O conservadorismo funciona como meio de mitigar efeitos de risco moral associado aos gestores, em detrimento das partes contratantes, em virtude de informações imperfeitas. Isso tem o intuito de assegurar garantias mínimas para o cumprimento das obrigações e a redução da probabilidade de que os recursos sejam distribuídos inadequadamente para alguns agentes (Watts, 2003).

Outro aspecto positivo é descrito por LaFond e Watts (2008), no sentido de que, com conservadorismo, é esperada maior divulgação. Nesse caso, a não contabilização de ganhos será suprida por explanação em notas explicativas.

Em relação aos aspectos negativos, pode-se citar a falta de comparabilidade por não haver padrões em sua implantação, a possibilidade de gerar números tendenciosos devido ao viés negativo e o fato de que sua utilização excessiva pode levar à divulgação de informações com falsos sinais para seus usuários (Hendriksen & Breda, 1999).

Ao considerar prós e contras, Silva et al. (2018) defendem que esse atributo tem capacidade de melhorar a qualidade da informação contábil, mitigando práticas oportunistas que poderiam gerar resultados artificialmente inflados, os quais podem ser mais prejudiciais aos usuários do que informações conservadoras.

2.2 Intangibilidade

Sabe-se que, conforme restrição normativa, não é permitida a contabilização de todos os ativos intangíveis. Isso gera necessidade de considerar o nível de intangibilidade mediante duas abordagens: (i) relação entre valor de mercado e valor contábil das ações; e (ii) ativos intangíveis registrados em relação ao ativo total.

Os primeiros referem-se a ativos intangíveis gerados internamente que, apesar de não contabilizados, são valorados pelo mercado, como cultura corporativa, efeitos de propagandas e qualidade administrativa (Ewens et al., 2021). Essa subjetividade de avaliação pode gerar informações assimétricas, conforme constatado por Wu e Lai (2020). Os autores demonstraram relação positiva entre a intangibilidade a partir do valor de mercado e assimetria informacional. Isso ocorre por erros de medição de ativos intangíveis, pois não há padrão universal para avaliação, e também devido à dificuldade de monitoração.

Os demais são, essencialmente, ativos intangíveis adquiridos que, por serem identificáveis, são contabilizados no ativo. Porém, há certos ativos intangíveis, como pesquisa e desenvolvimento, gastos com propaganda e treinamento de colaboradores, que são levados ao resultado do período por não atenderem a critérios de reconhecimento. Esses intangíveis geram benefícios futuros, apesar de não serem ativados.

Essa diferença no tratamento de ativos intangíveis provoca impactos contábeis em períodos seguintes. Banker, Huang, Natarajan e Zhao (2019) descrevem que os lucros de empresas que têm altos gastos relacionados a ativos intangíveis que vão para o resultado tendem a ser subestimados pelo fato de que esses gastos reduzem lucros presentes, mas geram valor no futuro. Em outras palavras, o que é reconhecido no resultado, em vez de ativo, gerará benefício no futuro que não terá despesa correlata a ser reconhecida. Esse valor criado no futuro não está refletido nos balanços presentes devido ao tratamento contábil. Os autores acrescentam que, se os investidores focarem na regra contábil e não entenderem esse efeito, isso pode ocasionar *mispicing* das ações. Nessa linha de raciocínio, Lev e Gu (2016) argumentam que o que é conservador no presente pode se tornar agressivo no futuro, pois essa prática gera efeitos nos próximos períodos. Isso condiz com Watts (2003), que destaca que uma das consequências do reconhecimento assimétrico de perdas e ganhos proveniente da prática conservadora é a subavaliação persistente de ativos, que pode levar à superavaliação de futuros lucros em função da subestimação das futuras despesas. Ou seja, subestimar ativos ou supervalorizar passivos no presente pode superestimar o desempenho financeiro no futuro.

Dadas as duas abordagens de intangibilidade, é preciso considerar que o mercado de capitais atribui importância a informações sobre esses ativos, considerando que várias pesquisas constataram *value relevance* desses itens nos Estados Unidos (Ewens et al., 2021), na Europa (Loprevite et al., 2019) e no Brasil (Silva et al., 2017). Ou seja, há contribuição informacional dos ativos intangíveis, pois impactam o valor de mercado das firmas.

2.3 Hipóteses de pesquisa

Para Feltham e Ohlson (1995), o valor dos ativos intangíveis resulta da expectativa de geração de lucros acima do normal. Considerando que, segundo Griffin e Lemmon (2002), o mercado atribui maiores expectativas às empresas intangível-intensivas, esse sentimento torna-se importante vetor do preço das ações dessas firmas. Os autores demonstraram evidências de empresas em supervalorização que tinham fracos fundamentos presentes, mas apresentavam potencial de crescimento futuro.

As expectativas do mercado podem motivar escolhas contábeis enviesadas conforme a mensagem que se deseje transmitir. Nesse âmbito, Wu e Lai (2020) argumentam que empresas intangível-intensivas estão sujeitas a escolhas contábeis discricionárias que proporcionam oportunismo para julgamento conforme interesses específicos.

É possível que os preços das ações possam influenciar as escolhas contábeis, pois, segundo Ball e Brown (1968), a maioria da informação contida no lucro já está precificada antes da divulgação. Isso ocorre devido ao fato de que os preços das ações refletem os lucros esperados à medida que os analistas divulgam estimativas. Nessa lógica, Brugni, Fávero, Flores e Beiruth (2015) pesquisaram a relação entre preço das ações e lucro, e identificaram situações em que lucros impactam os preços, bem como o inverso: quando preços impactam os lucros. A primeira situação ocorre com a divulgação de informações boas ou ruins. A segunda denota que o preço pode preceder o lucro, mediante estimativas de analistas já divulgadas. Essa constatação abre espaço para escolhas contábeis enviesadas para que a empresa corresponda a previsões de analistas. Além disso, há indícios de que as divulgações anteriores aos lucros impactam os preços das ações, pois as previsões dos analistas influenciam mais o mercado do que análises de desempenhos passados (Lev & Gu, 2016).

A antecipação do preço à espera dos lucros pode motivar práticas contábeis que comprometem o conteúdo informacional. Nesse ambiente, vale a afirmação de Jensen (2005) de que a superavaliação das empresas pode constituir terreno fértil para prejudicar a qualidade das informações. Corroborando essa assertiva, Machado e Machado (2021) constataram maior gerenciamento de resultados nas firmas de elevada intangibilidade a valor de mercado.

Soma-se a esse contexto o fato de que o conservadorismo, ou sua falta, também pode constituir um meio de manipulação de números contábeis, pois os gestores têm diferentes incentivos para relatar informações financeiras sobre perdas e ganhos (Healy, 1985; Ball & Shivakumar, 2005). Esse atributo também pode ser utilizado com maior discricionariedade nas empresas que precisam cumprir expectativas. Assim, espera-se ausência de conservadorismo em firmas intangível-intensivas.

Adicionalmente, a primeira hipótese pauta-se em pesquisas desenvolvidas no mercado brasileiro que demonstraram haver relação negativa entre conservadorismo e valor de mercado (Roychowdhury & Waths, 2007; Silva et al., 2018).

Nesse contexto, formulou-se a primeira hipótese:

H1: A intangibilidade baseada na relação entre valor de mercado e valor contábil das ações tem relação negativa com conservadorismo.

Para formular a segunda hipótese, parte-se primeiramente da constatação de que ativos intangíveis possuem relevância informacional para o mercado (Ewens et al., 2021; Al-Ani, & Tawfic, 2021; Silva et al., 2017). Assim, podem também influenciar os julgamentos na elaboração de demonstrações contábeis.

Ademais, tem-se o aspecto regulatório como fator determinante. Nesse sentido, Watts (2003) descreve que a regulamentação fornece incentivos para que as empresas tenham demonstrações contábeis conservadoras. Paralelamente, Roychowdhury e Watts (2007) discorrem que, se notícias ruins são contabilizadas mais rapidamente do que notícias boas, então os ativos tendem a ser subavaliados. Essa subavaliação fica mais evidente nos ativos intangíveis, pois estão sujeitos a maiores restrições normativas do que ativos físicos. Por exemplo, Beuren, Theiss e Sant'Ana (2013) constataram conservadorismo no tratamento de gastos para pesquisa e desenvolvimento. A maioria das empresas mostrou-se resistente à capitalização em decorrência de incerteza nos resultados futuros. Como o conservadorismo é um meio racional de lidar com incertezas, conforme disserta Kam (1990), opta-se pela atitude conservadora de amortizar despesas correntes.

A relação entre ativos intangíveis registrados e qualidade das informações foi pesquisada por Moura et al. (2014), Moura et al. (2016), Lopes et al. (2021) e Machado e Machado (2021). Todos constataram que, quanto maior a participação de ativos intangíveis no ativo total, menor o gerenciamento de resultados. De forma complementar, Al-Ani e Tawfic (2021) encontraram relação positiva entre esses ativos e qualidade de lucro em países emergentes. Tais resultados sugerem que, como esses ativos são limitados pelo conservadorismo por questões regulatórias, as extensas verificações para reconhecimento podem configurar um efeito limitador sobre práticas discricionárias, contribuindo com a qualidade das informações financeiras. Assim, formulou-se a segunda hipótese:

H2: A intangibilidade baseada em ativos intangíveis contabilizados no balanço patrimonial tem relação positiva com conservadorismo.

3. Metodologia

3.1 Amostra e coleta de dados

Foram selecionadas as empresas do Índice Brasil Amplo, da B3 – Brasil Bolsa Balcão, composto pelas ações das 149 companhias com maior volume de negócios em julho de 2021, configurando amostragem não probabilística. O período estudado compreendeu os anos de 2014 a 2019. Excluíram-se as instituições financeiras e de seguros (14), as empresas com dados omissos ou que não tinham capital listado no período (36) e aquelas com patrimônio líquido negativo (7). A amostra final totalizou 92 empresas.

As informações necessárias foram extraídas do banco de dados Economática®, do endereço eletrônico de relação com investidores das empresas e do diretório de empresas listadas da B3.

3.2 Variáveis de intangibilidade

Foram utilizadas duas *proxies* para captar o nível de intangibilidade. A primeira, denominada *INT1*, refere-se à divisão entre o valor de mercado do Patrimônio Líquido e o seu valor contábil, similar ao índice *market-to-book*. Como o indicador reflete o potencial de crescimento das firmas e expectativa de geração de recursos (Griffin & Lemmon, 2002), corresponde ao objetivo do estudo por captar as expectativas do mercado refletidas nos preços das ações. Sua utilização como índice de intangibilidade tem como precursores Lev (2001), Chen e Zhao (2006) e Kayo e Fama (2004), os quais afirmam que esse indicador baseia-se na estreita relação que os ativos intangíveis possuem com a parcela do valor de mercado que supera o valor contábil. Essa medida é bastante utilizada nas pesquisas que pretendem captar a intangibilidade a valor de mercado, como Machado e Famá (2011), Lev e Gu (2016), Sousa e Cunha (2020) e Machado e Machado (2021). Quanto maior o resultado, maior a participação dos ativos intangíveis no valor das empresas, denotando as características de intangível-intensivas, ou tangível-intensivas, caso contrário. Devido às oscilações nas cotações das ações, foi utilizado o índice médio anual.

Para refletir os ativos intangíveis registrados no balanço, utilizou-se a variável *INT2*, que provém da relação entre ativos intangíveis e ativo total. Essa variável também foi utilizada nas pesquisas de Moura et al. (2014), Moura et al. (2016), Lopes et al. (2021) e Machado e Machado (2021), com o propósito de estudar o nível de intangibilidade a valor contábil.

3.3 Modelos empíricos para conservadorismo

Para maior aprofundamento e rigor nas verificações, foram utilizados dois modelos de conservadorismo: Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005). Ambos se tratam de conservadorismo condicional, também tido como conservadorismo de lucro. O primeiro considera o preço das ações, buscando captar se há diferença na oportunidade do resultado contábil, à medida em que o retorno seja positivo ou negativo. O segundo considera variáveis contábeis, permitindo mensurar o conservadorismo por meio da reversão dos resultados. Ambos foram adaptados com a inclusão das variáveis de intangibilidade.

3.3.1 Adaptação do modelo de Basu (1997)

Esse modelo baseia-se na regressão dos lucros das empresas, demonstrando se respondem mais a retornos negativos (más notícias) do que retornos positivos (boas notícias), assumindo que más notícias capturadas pelo mercado são derivadas do conservadorismo. O modelo original é dado por:

$$Luc_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it} + \beta_3 D_{it} \times RE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 1})$$

Em que: *Luc* – lucro por ação, *D* – variável *dummy* para retornos, sendo 1 para retornos negativos e 0 para retornos positivos, *RE* – retorno das ações, *D x RE* – diferença entre o impacto dos retornos positivos e negativos. Todas as variáveis referem-se a empresa *i* no ano *t*. Para controle da heteroscedasticidade e do efeito escala, as variáveis foram deflacionadas pelo preço da ação em *t-1*.

O coeficiente β_3 corresponde ao conservadorismo. Sendo positivo e significativo, há reconhecimento oportuno de retornos negativos. Em outras palavras, β_3 será positivo quando uma má notícia (retorno negativo) for refletida no lucro em maior medida do que uma boa notícia (retorno positivo). Caso seja negativo e significativo, depreende-se que não há conservadorismo.

Para testar as hipóteses o modelo original foi adaptado com a inclusão das variáveis de intangibilidade. Tal procedimento é comumente efetuado nas pesquisas sobre conservadorismo conforme as variáveis de interesse que se pretende estudar, como é possível verificar em Demonier, Almeida e Bortolon (2015). A intangibilidade a valor de mercado (*INT1*) foi incluída na equação 2, e a intangibilidade a valor contábil (*INT2*) na equação 3:

$$Luc_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it} + \beta_3 D_{it} \times RE_{it} + \beta_4 INT1_{it} + \beta_5 INT1_{it} \times D_{it} + \beta_6 INT1_{it} \times RE_{it} + \beta_7 INT1_{it} \times D_{it} \times RE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 2})$$

$$Luc_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it} + \beta_3 D_{it} \times RE_{it} + \beta_4 INT2_{it} + \beta_5 INT2_{it} \times D_{it} + \beta_6 INT2_{it} \times RE_{it} + \beta_7 INT2_{it} \times D_{it} \times RE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 3})$$

Os resultados retornados pelas regressões serão analisados mediante o controle das variáveis incluídas no modelo e suas interações com as variáveis originais. Para testar a hipótese 1, espera-se que β_7 da equação 2 apresente valor positivo e significativo, confirmando que não há conservadorismo nas empresas intangível-intensivas.

Para a hipótese 2, espera-se que β_7 da equação 3 apresente valor negativo e significativo, confirmando práticas de conservadorismo em empresas que tenham maior participação de ativos intangíveis no total de ativos. Além disso, em ambas as regressões, pode-se analisar como ficam os coeficientes originais após o controle das variáveis adicionais.

3.3.2 Adaptação do modelo de Ball e Shivakumar (2005)

O modelo de Ball e Shivakumar (2005) mede a assimetria de reconhecimento entre ganhos e perdas. O conservadorismo é avaliado em função da ocorrência de reversão dos resultados contábeis, possibilitando a identificação de componentes transitórios do lucro. A menor frequência de reconhecimento de perda oportuna está associada à menor qualidade das demonstrações contábeis. O modelo original consiste na seguinte equação:

$$\Delta NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{it-1} + \beta_2 \Delta NI_{it-1} + \beta_3 D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \varepsilon_t \quad (\text{Eq. 4})$$

Em que: ΔNI_{it} – variação do lucro líquido contábil da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*; $D\Delta NI_{it-1}$ – variável *dummy* para variação negativa no lucro líquido da empresa *i* do ano *t-2* para o ano *t-1*, assumindo 1 se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e 0 nos demais casos; ΔNI_{it-1} – variação no lucro líquido da empresa *i* do ano *t-2* para o ano *t-1*.

O conservadorismo é refletido em β_2 e β_3 . O parâmetro β_2 indica se existe reversão de resultados positivos. Variações positivas tendem a tornar-se componente persistente do lucro, tendendo à não reversão, dado o maior nível de exigências para o reconhecimento de boas notícias. Assim, β_2 positivo denota conservadorismo. Por outro lado, o reconhecimento oportuno dos ganhos implica β_2 negativo, denotando que não há conservadorismo.

O coeficiente β_3 indica a existência de reversão dos resultados negativos. Se for negativo e significativo, indica reconhecimento oportuno de perdas, denotando conservadorismo. Como não há necessidade de forte verificação para reconhecimento de despesas, isso faz com que os resultados negativos possam ser revertidos nos períodos posteriores. Assim, as variações negativas podem ser componentes transitórios do lucro.

É possível também verificar o reconhecimento oportuno das perdas como dimensões transitórias do resultado, ao somar $\beta_2 + \beta_3$. Há conservadorismo quando o resultado da soma for negativo.

A seguir, o modelo foi adaptado, com a inclusão das variáveis de intangibilidade – respectivamente, valor de mercado ($INT1$) e valor contábil ($INT2$) – nas equações 5 e 6:

$$\begin{aligned} \Delta NI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{it-1} + \beta_2 \Delta NI_{it-1} + \beta_3 D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \\ & \beta_4 INT1_{it} + \beta_5 INT1_{it} \times D\Delta NI_{it-1} + \beta_6 INT1_{it} \times \Delta NI_{it-1} + \\ & \beta_7 INT1_{it} \times D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (\text{Eq. 5})$$

$$\begin{aligned} \Delta NI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{it-1} + \beta_2 \Delta NI_{it-1} + \beta_3 D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \\ & \beta_4 INT2_{it} + \beta_5 INT2_{it} \times D\Delta NI_{it-1} + \beta_6 INT2_{it} \times \Delta NI_{it-1} + \\ & \beta_7 INT2_{it} \times D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (\text{Eq. 6})$$

Nas equações 5 e 6, o coeficiente β_7 reflete a relação entre conservadorismo e variável de interesse, denotando conservadorismo quando for negativo. Para o teste da hipótese 1, espera-se que β_2 e β_3 da equação 5 sejam, respectivamente, negativo e positivo, ou que o resultado da soma de ambos seja positivo. Além disso, espera-se que β_7 seja positivo. Em ambos os casos, haverá indícios de ausência de conservadorismo.

Em relação à hipótese 2, espera-se que β_2 e β_3 da equação 6 sejam positivo e negativo, ou que o resultado da soma seja negativo. E, ainda, espera-se que β_7 seja negativo. Nesses casos, haverá indícios de práticas contábeis conservadoras.

Cumpramos ressaltar que as hipóteses foram confirmadas ou rejeitadas somente quando as regressões retornarem significância estatística para os estimadores. Caso contrário, o resultado foi tratado como inconclusivo.

4. Resultados

4.1 Estatística descritiva

Como os índices de intangibilidade apresentam altas oscilações, optou-se por efetuar um corte de *outliers* correspondente a 5% do total de observações distribuído nas extremidades inferior e superior. Tal prática é útil para que os resultados não sejam influenciados por valores extremos. Considerando o total de empresas da amostra ($n = 92$) e a série temporal de seis anos, obteve-se 524 observações. A Tabela 1 apresenta os resultados da estatística descritiva para os índices de intangibilidade:

Tabela 1

Estatística Descritiva para os Índices de Intangibilidade

Painel A	Intangibilidade a Valor de Mercado – INT1						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	6 anos
Média	1,90	1,70	1,81	2,11	2,23	2,20	1,98
Desvio-Padrão	1,79	1,67	1,74	2,06	1,88	1,64	1,81
Coefficiente de Variação	0,94	0,98	0,96	0,98	0,84	0,74	0,91
Mínimo	0,22	0,21	0,24	0,20	0,23	0,30	0,20
Máximo	8,03	8,18	7,46	8,72	8,64	8,19	8,72
Painel B	Intangibilidade a Valor Contábil – INT2						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	6 anos
Média	0,18	0,18	0,18	0,16	0,16	0,15	0,17
Desvio-Padrão	0,21	0,20	0,20	0,18	0,18	0,16	0,19
Coefficiente de Variação	1,17	1,08	1,13	1,12	1,09	1,05	1,11
Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Máximo	0,86	0,85	0,85	0,85	0,68	0,70	0,86

Fonte: elaborada pelos autores.

No período estudado, a média da intangibilidade a valor de mercado (*INT1*) foi de 1,98. Isso significa que o valor de mercado do patrimônio líquido das empresas foi, aproximadamente, o dobro do valor contábil. O mercado se dispõe a desembolsar um prêmio acima do valor contábil, devido à percepção de elementos potenciais geradores de valor que não estão registrados pela contabilidade.

O alto desvio-padrão observado indica que seus resultados são bastante oscilantes em uma distribuição que atinge pontos extremos distantes da média. O elevado coeficiente de variação complementa esta observação, denotando característica de alta volatilidade, uma vez que, em todos os anos, seu resultado foi superior a 1. Deduz-se que a volatilidade pode ser resultado da movimentação do preço das ações, refletindo os ajustes de expectativas do mercado. Adicionalmente, é preciso ressaltar a baixa homogeneidade entre as empresas estudadas.

Nota-se que a intangibilidade apresentou decréscimo no período de crise financeira, em 2015 e 2016, com recuperação posterior. O fato de esse indicador estar ligado ao valor de mercado das ações faz com que sua dinâmica acompanhe a volatilidade do mercado de capitais. Como a conjuntura econômica influencia as decisões dos investidores e fornece bases importantes para *valuation*, percebe-se a diminuição do nível de intangibilidade em períodos de crise, corroborando os estudos de Lev (2001) e Wu e Lai (2020).

Outra importante constatação reside no fato de que a média de 1,98 encontrada para o mercado brasileiro está bastante distante da média 6 encontrada por Lev (2001) para o mercado americano. Uma possível explicação reside na afirmação de Brown, Martinsson e Petersen (2013), de que mercados financeiros desenvolvidos favorecem ativos intangíveis. Assim, é esperado que, nesses mercados, os ativos intangíveis sejam mais precificados, e o indicador seja maior que no Brasil.

Em relação à intangibilidade a valor contábil representado pela variável *INT2*, em média 17% dos ativos totais das empresas foi composto por ativos intangíveis. Verifica-se também alta oscilação, conforme demonstrado pelo desvio-padrão e coeficiente de variação. A análise de valores mínimos e máximos demonstra a elevada distância entre as extremidades; de um lado, há empresas que não possuem esses recursos contabilizados e, de outro, empresas que possuem tal investimento equivalente a 86% do total de ativos. Essa dispersão pode ser explicada por particularidades setoriais e por idiosincrasias das firmas, refletindo o caráter de singularidade desses recursos. Essa constatação vai ao encontro de diversas pesquisas que identificaram forte discrepância nos investimentos em ativos intangíveis, o que demonstra a demanda heterogênea por esses recursos (Rech, Schnorrenberger & Lunkes, 2012; Moura et al., 2014; Santos, 2015).

Além disso, a aderência às normas de contabilidade é outro fator determinante do volume de ativos intangíveis registrados nos balanços. Isso pode fazer com que, por exemplo, duas firmas tenham alto investimento nesses recursos, porém, por questões normativas, uma pode contabilizá-lo no ativo, enquanto a outra deve levá-lo ao resultado.

Ao analisar o indicador em cada ano, percebe-se que o índice estagnou em 0,18 de 2014 a 2016, declinando até atingir 0,15 em 2019, e demonstrando que não houve aumento na média de ativos intangíveis contabilizados no período. Ademais, pode-se complementar a análise com resultados de pesquisas que estudaram períodos anteriores, perfazendo uma série histórica maior. Outros autores demonstraram que os ativos intangíveis capitalizados tiveram um ritmo de ascensão a partir do advento de normas internacionais de Contabilidade no Brasil. Rech et al. (2012) demonstraram que esses recursos partiram de 1% em 2006 até atingir 12% em 2010, enquanto Santos (2015) constatou 19% em 2012. Os autores estudaram os anos após adoção de IFRS, mas que coincidem com período de crescimento econômico. Como a presente pesquisa constatou estagnação e posterior decréscimo, é possível que o ritmo de crescimento desse tipo de investimento tenha cessado juntamente com a estagnação da economia. Assim, enquanto a intangibilidade a valor de mercado tem relação com a dinâmica dos mercados financeiros, é possível que a intangibilidade a valor contábil possa ser relacionada com a dinâmica da conjuntura econômica.

4.2 Regressões em painel de dados

Foram rodadas as regressões para os modelos originais (equações 1 e 4) e para os modelos adaptados (equações 2, 3, 5 e 6). Essa prática possibilita analisar se há conservadorismo contábil nas firmas antes de considerar as variáveis de interesse. As regressões provenientes das adaptações dos modelos proporcionam análise sobre o efeito da inclusão das variáveis de intangibilidade

Para testar a hipótese 1, foram rodadas as regressões conforme as equações 2 e 5, enquanto, para a hipótese 2, as equações 3 e 6. O processamento econométrico foi efetuado no *software Stata*[®]. Para a análise do melhor modelo de regressão, foram aplicados os testes de *Chow*, *LM* de *Breusch-Pagan* e *Hausman*, sendo que seus resultados determinaram a utilização de estimadores com efeitos fixos. Assim, optou-se por controlar os efeitos fixos por empresa, admitindo a cada uma sua própria variável *dummy* de intercepto refletindo a singularidade.

Os resultados são apresentados na Tabela 2:

Tabela 2

Resultados da regressão de modelos originais e adaptados

Variáveis	Modelo de Basu (1997)			Modelo de Ball e Shivakumar (2005)		
	Modelo original Equação 1	Adaptação para INT1 Equação 2 (H1)	Adaptação para INT2 Equação 3 (H2)	Modelo original Equação 4	Adaptação para INT1 Equação 5 (H1)	Adaptação para INT2 Equação 6 (H2)
	Coef. Sig.	Coef. Sig.	Coef. Sig.	Coef. Sig.	Coef. Sig.	Coef. Sig.
Cons	0,2782 (0,001)	0,3437 (0,067)	-0,1175 (0,651)	2,6945 (0,001)	1,8155 (0,251)	2,7023 (0,244)
β_1	0,0470 (0,746)	-0,0248 (0,915)	0,1667 (0,402)	-5,4583*** (0,000)	-8,3917*** (0,000)	-6,4762*** (0,000)
β_2	-0,0261 (0,149)	2,6341*** (0,001)	-0,1417 (0,611)	-0,2146*** (0,000)	-0,1724 (0,181)	-0,1722** (0,018)
β_3	7,2074*** (0,000)	-0,1983 (0,972)	7,9952*** (0,000)	0,0478 (0,723)	0,0526 (0,819)	-0,0256 (0,867)
β_4	-	0,0292 (0,721)	2,3827 (0,113)	-	0,4479 (0,522)	-0,0932 (0,994)
β_5	-	-0,0169 (0,877)	-0,8715 (0,322)	-	1,5764** (0,023)	6,1141 (0,376)
β_6	-	-2,6743*** (0,001)	1,4337 (0,679)	-	-0,0395 (0,401)	-0,2807 (0,376)
β_7	-	7,8542* (0,066)	-8,2336 (0,569)	-	-0,0149 (0,943)	1,3833 (0,460)
R ² Adj	0,2148	0,3299	0,3148	0,0864	0,1054	0,0909
Observ.	524	524	524	524	524	524
EF firma	Sim	sim	Sim	sim	sim	sim
Prob > F	0	0	0	0	0	0
Wald	0	0	0	0	0,0001	0,0004

* significativo a 10%. ** significativo a 5%. *** significativo a 1%.

Fonte: elaborada pelos autores.

Ao comparar os resultados obtidos pelos modelos originais e adaptados, percebe-se aumento no R^2 ajustado, sugerindo que as variáveis de intangibilidade são relevantes para conservadorismo, ampliando o poder explicativo dos modelos. A significância obtida pelo teste F indica que o aumento no R^2 não é fruto de especificação com inclusão de variável irrelevante. Ademais, o teste $Wald$ apontou para significância das variáveis.

Os modelos originais apontam para existência de conservadorismo nas empresas estudadas. O modelo de Basu (1997) retornou resultado positivo e significativo em β_3 , de forma a demonstrar que há reconhecimento oportuno de retornos negativos. Esse resultado vai ao encontro de Moreira et al. (2010) e Demonier et al. (2015), que também obtiveram essa constatação para empresas brasileiras a partir desse modelo. Quanto ao modelo de Ball e Shivakumar (2005), observa-se também que há conservadorismo nas empresas, dado o resultado negativo da soma ($\beta_2 + \beta_3$). Isso demonstra que há reconhecimento oportuno de perdas como dimensões transitórias do resultado. Essa constatação corrobora Demonier et al. (2015) que obtiveram resultados similares no Brasil com esse modelo.

Para verificação da hipótese 1 pelo modelo adaptado de Basu (1997), nota-se que a inclusão da variável *INT1* gerou mudança de sinal nos coeficientes obtidos no modelo original, denotando que não permanece o conservadorismo anteriormente constatado. Dessa forma, ao considerar a intangibilidade a valor de mercado, o modelo deixa de retornar coeficientes que apontam para práticas conservadoras. Além disso, o resultado de β_7 positivo e significativo denota que não há conservadorismo, mas sim antecipação de ganhos. Os resultados sugerem que a intangibilidade a valor de mercado influencia as práticas de conservadorismo negativamente, exercendo influência para que uma boa notícia (retorno positivo) seja mais oportuna do que uma má notícia (retorno negativo). Assim, confirmou-se a hipótese 1. Esses achados vão de encontro com pesquisas que constataram relação negativa entre conservadorismo e valor de mercado (Roychowdhury & Watts, 2007; Silva et al., 2018).

O teste da hipótese 1 pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005) adaptado pela inclusão da variável *INT1* demonstra que houve redução na significância de β_2 . Assim, esse atributo perde significância na relação com a variável de intangibilidade. O coeficiente β_7 não retornou sinal positivo esperado e não apresentou significância, o que não é suficiente para fazer inferência sobre esse atributo. A queda na significância estatística do conservadorismo ao relacioná-lo com a intangibilidade a valor de mercado é indício de que pode haver relação negativa entre ambos, mas não é o suficiente para confirmar a hipótese 1.

Para testar a hipótese 2, o modelo de Basu (1997) adaptado com a inclusão da variável *INT2* retornou resultados que apontam para a permanência do conservadorismo constatado pelo modelo original. Além de aumento em β_3 , este permaneceu positivo e significativo, demonstrando que o retorno negativo reflete no lucro em maior medida do que o retorno positivo. Adicionalmente, o coeficiente β_7 foi negativo como esperado, porém sem significância estatística. Assim, é possível confirmar a hipótese 2, pois constatou-se indícios de que a intangibilidade a valor contábil conduz a práticas contábeis conservadoras. Esses resultados estão em conformidade com pesquisas que demonstraram que ativos intangíveis registrados contribuem positivamente com a qualidade das informações contábeis (Moura et al., 2014; Moura et al., 2016; Lopes et al., 2021; Machado & Machado, 2021; Al-Ani & Tawfic, 2021). Nessa linha de raciocínio, considerando que práticas conservadoras podem auxiliar na redução da assimetria de informações (LaFond & Watts, 2008), fica evidente o efeito informacional benéfico que esses ativos podem proporcionar.

Quanto ao teste da hipótese 2 pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005) adaptado, observa-se que o conservadorismo constatado pelo modelo original permaneceu após a inclusão da variável *INT2*, pois a soma ($\beta_2 + \beta_3$) permanece negativa. Além disso, o coeficiente β_3 mudou de sinal, passando a ser negativo, apesar de sem significância. A soma negativa e a significância obtida em β_2 denotam conservadorismo, permitindo aceitar *H2*. Por outro lado, o coeficiente β_7 negativo e sem significância, contrariamente ao esperado, não é suficiente para confirmar a hipótese 2 pela adaptação desse modelo. A ausência de significância ao incluir *INT2* não permite afirmar que essa variável exerça influência no conservadorismo.

4.3 Testes de robustez

Para aprofundamento do estudo, optou-se por efetuar análise adicional, segregando a amostra em dois grupos *clusters* conforme os níveis de intangibilidade em cada variável, denotando empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas. Posteriormente, foram regredidos os modelos originais em cada grupo para observar as diferenças obtidas.

Para a intangibilidade a valor de mercado (*INT1*), as empresas foram separadas segundo o resultado do índice, sendo maior e menor que 2, conforme Machado e Machado (2021). Essa decisão baseia-se na consideração de que empresas intangível-intensivas possuem a maior parte de seu valor de mercado refletido por recursos não registrados nas demonstrações contábeis, o que ocorre apenas quando o indicador é superior a 2.

Os resultados para a intangibilidade a valor de mercado são apresentados na Tabela 3:

Tabela 3

Resultados para intangibilidade a valor de mercado

	Basu (1997)		BS (2005)	
	<i>INT1 < 2</i>	<i>INT1 > 2</i>	<i>INT1 < 2</i>	<i>INT1 > 2</i>
Cons	0,2797 (0,001)	0,0345 (0,005)	1,3406 (0,002)	8,6407 (0,001)
β_1	0,0901 (0,507)	0,0293 (0,220)	-1,8506** (0,004)	-1,1206** (0,003)
β_2	-0,0256* (0,069)	0,3887*** (0,000)	-0,0107 (0,826)	-0,0635 (0,566)
β_3	7,1990*** (0,000)	0,9449 (0,417)	0,0507 (0,914)	0,0716 (0,638)
R ² Adj	0,5259	0,1725	0,0294	0,0548
Observ	369	182	369	182
Efeitos firma	fixos	fixos	fixos	aleatórios
Hausman	0	0,003	0,0003	0,8953
Prob > F	0	0	0,0353	0,0714
Wald	0	0	0,0321	0,0300

* significativo a 10%. ** significativo a 5%. *** significativo a 1%.

Fonte: elaborada pelos autores.

Ao aplicar o modelo original de Basu (1997) no grupo de empresas tangível-intensivas (*INT1 < 2*), percebe-se que permanece o conservadorismo constatado inicialmente pelo modelo rodado com todas as empresas sem segregação (Tabela 2). O coeficiente positivo e significativo de β_2 demonstra que o conservadorismo é mais pronunciado nesse grupo de empresas. Por outro lado, nas empresas intangível-intensivas (*INT1 > 2*), nota-se que β_3 perdeu significância, denotando que não há conservadorismo neste grupo. Esses resultados permitem confirmar a hipótese 1, pois firmas tangível-intensivas apresentam o atributo conservadorismo de forma mais pronunciada do que firmas intangível-intensivas.

O modelo Ball e Shivakumar (2005) não retornou mudança relevante em β_2 e β_3 , pois continuam sem significância após a segregação das empresas. Isso não permite afirmar que há diferença significativa no conservadorismo entre os grupos. Não é possível confirmar a hipótese 1, mas não há evidências significativas para rejeitá-la, tornando o resultado inconclusivo.

Para a variável de intangibilidade a valor contábil (*INT2*), não foram encontrados estudos anteriores que segregassem as empresas por ativos intangíveis registrados. Assim, optou-se por particionar as observações conforme a média 0,17 apurada na estatística descritiva (Tabela 1). Os resultados das regressões constam na Tabela 4:

Tabela 4

Resultados para intangibilidade a valor contábil

	Basu (1997)		BS (2005)	
	<i>INT2 < 0,17</i>	<i>INT2 > 0,17</i>	<i>INT2 < 0,17</i>	<i>INT2 > 0,17</i>
<i>Cons</i>	0,2593 (0,005)	0,1080 (0,000)	7,1707 (0,001)	1,7006 (0,032)
β_1	0,1254 (0,418)	-0,0155 (0,421)	-1,0606 (0,000)	-1,9606 (0,082)
β_2	-0,0259* (0,081)	0,2738*** (0,005)	-0,0048 (0,932)	-2,1769*** (0,004)
β_3	7,2491** (0,042)	1,1677*** (0,000)	0,0331 (0,891)	2,1799*** (0,004)
R ² Adj	0,5315	0,1732	0,0485	0,0596
Observ	320	204	320	204
Efeitos firma	fixos	fixos	aleatórios	aleatórios
Hausman	0	0	0,2429	0,9512
Prob > F	0	0	0,0047	0,0202
Wald	0	0	0,0034	0,0122

* significativo a 10%. ** significativo a 5%. *** significativo a 1%.

Fonte: elaborada pelos autores.

Observa-se que, no modelo Basu (1997), ao comparar os dois grupos de empresas, nota-se que é maior a significância do parâmetro β_3 para as empresas com ativos intangíveis registrados acima da média do mercado ($INT2 > 0,17$), configurando confirmação estatística do maior comportamento conservador deste grupo. Além disso, β_1 positivo e significativo sugere aumento na oportunidade do lucro contábil melhorando a qualidade da informação. Esses resultados permitem confirmar a hipótese 2.

Ao analisar o modelo de Ball e Shivakumar (2005) para a variável $INT2$, percebe-se resultado contraditório ao esperado. Sendo β_2 e β_3 , respectivamente, negativo e positivo com significância, denota-se ausência de conservadorismo no grupo com maior participação de ativos intangíveis ($INT2 > 0,17$). Dessa forma, rejeita-se a hipótese 2, sendo que, de todos os testes executados, este foi o único que obteve significância estatística para rejeição da hipótese.

Esta rejeição da hipótese 2 pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005) abre espaço para discussões e verificações futuras, considerando a possibilidade de que a intangibilidade a valor contábil possa também influenciar a elaboração de relatórios financeiros com escolhas discricionárias, dada a subjetividade no julgamento de ativos intangíveis. Esse resultado se opõe ao obtido pelo modelo anterior e também vai contra pesquisas que demonstram haver melhoria informacional com ativos intangíveis registrados.

O resumo de evidências obtidas e reflexos sobre as hipóteses é apresentado a seguir:

Tabela 5

Resumo dos resultados dos testes das hipóteses

H	Modelo	Coefficiente	Status observado	Reflexo em H1
H1	Basu adaptado (Tabela 2)	β_3 β_7	Perda de significância ao incluir a variável <i>INT1</i> Positivo e significativo conforme esperado	Aceitar Aceitar
	Basu original (Tabela 3)	β_3	Positivo e significativo para o grupo <i>INT1</i> <2 e perde significância no grupo <i>INT1</i> >2	Aceitar
	BS adaptado (Tabela 2)	$(\beta_2 + \beta_3)$ β_7	Negativo e perde significância ao incluir <i>INT1</i> Sinal inesperado e sem significância	Inconclusivo Inconclusivo
	BS original (Tabela 3)	$(\beta_3 + \beta_3)$	Ausência de significância	Inconclusivo
H	Modelo	Coefficiente	Status observado	Reflexo em H2
H2	Basu adaptado (Tabela 2)	β_3 β_7	Mantém significância ao incluir <i>INT2</i> Negativo sem significância	Aceitar Inconclusivo
	Basu original (Tabela 4)	β_3	Positivo e significativo em <i>INT2</i> >0,17 e significância maior que em <i>INT2</i> <0,17	Aceitar
	BS adaptado (Tabela 2)	$(\beta_2 + \beta_3)$ β_7	Negativo ao incluir <i>INT2</i> Negativo sem significância	Aceitar Inconclusivo
	BS original (Tabela 4)	$(\beta_2 + \beta_3)$	Positivos e significativos em <i>INT2</i> >0,17	Rejeitar

Fonte: elaborada pelos autores.

Como os dois modelos retornaram resultados distintos, é preciso destacar que o modelo de Basu (1997) apresentou maior significância estatística, dados os resultados do teste *F* (Tabelas 3 e 4). Adicionalmente, este modelo obteve maior incremento no R^2 ajustado ao incluir as variáveis de intangibilidade nas adaptações. Isso proporcionou maior relevância estatística, dando apoio para a confirmação das duas hipóteses da pesquisa.

5. Considerações Finais

O atual cenário de relevância dos ativos intangíveis gera discussões sobre como impactam a qualidade das informações reportadas pelas empresas. Considerando o conservadorismo como um dos atributos de qualidade, a pesquisa teve como objetivo analisar a influência do nível de intangibilidade sobre as práticas de conservadorismo contábil.

Os resultados apurados pelo modelo de Basu (1997) demonstram que, ao considerar a intangibilidade a valor de mercado, não se constatou conservadorismo nas firmas intangível-intensivas. A inclusão dessa variável no modelo econométrico demonstrou que deixa de existir o conservadorismo anteriormente constatado no modelo original. Ademais, os testes de robustez apontaram conservadorismo no grupo de empresas de menor intangibilidade, o que não foi possível nas empresas intangível-intensivas. Com isso, foi confirmada a hipótese 1, pois constatou-se evidências de que a intangibilidade das firmas a valor de mercado influencia negativamente o conservadorismo contábil. Para empresas intangível-intensivas, a ausência de abordagem cautelosa para mensuração de eventos futuros sugere pior qualidade nas informações. Nessas firmas, como as perdas são reconhecidas menos rapidamente que os ganhos, isso faz com que o reconhecimento de retornos negativos não seja oportuno.

Em relação à intangibilidade a valor contábil, observou-se que a inclusão dessa variável na adaptação do modelo de Basu (1997) proporcionou resultados que apontam para permanência do conservadorismo. Constatou-se também que o conservadorismo foi mais significativo no grupo de empresas que possuem ativos intangíveis registrados que superam a média da amostra. Assim, confirmou-se a hipótese 2 a partir deste modelo. Os resultados obtidos apontam para aumento na oportunidade do lucro contábil, ao considerar esta variável na regressão. Isso sugere que ativos intangíveis registrados no balanço contribuem com melhoria na qualidade da informação. Como esses ativos estão sujeitos a rigorosos critérios para reconhecimento, sua elevada participação nos balanços patrimoniais pode motivar cautela aos gestores na elaboração de relatórios financeiros. Esta conduta cautelosa pode propagar mentalidade conservadora para o julgamento dos demais itens patrimoniais.

O modelo de Basu (1997) obteve maior significância estatística e maior incremento no poder explicativo após a inclusão das variáveis de intangibilidade, permitindo confirmar as hipóteses da pesquisa.

É importante apontar que as confirmações das duas hipóteses dão suporte à argumentação de Lev e Gu (2016) de que a resistência para o reconhecimento de ativos intangíveis pode gerar custos substanciais a toda a economia. Por um lado, o não reconhecimento de ativos intangíveis torna maior a diferença entre valor de mercado e valor contábil das ações. A intangibilidade a valor de mercado gerada por esta situação influencia negativamente a qualidade das informações, ocasionando ambiente mais propenso a assimetria informacional. De modo complementar, tem-se a constatação de que ativos intangíveis registrados podem contribuir com melhoria na qualidade dos lucros reportados. Ambos os resultados lançam luz para o entendimento sobre como ativos intangíveis podem impactar o ambiente informacional. A constatação de que possuem relação com conservadorismo é um fator importante, dadas as demandas de transparência, prestação de contas e combate à assimetria informacional. Dessa forma, configura-se importantes resultados que podem proporcionar reflexões a órgãos reguladores, investidores e demais participantes do mercado.

O modelo de Ball e Shivakumar (2005) adaptado para as duas hipóteses não obteve significância estatística, fazendo com que os resultados sejam inconclusivos. Apenas nos testes de robustez, obteve-se significância para rejeitar a hipótese 2, pois não foi constatado conservadorismo nas empresas de elevada intangibilidade a valor contábil. Este achado vai contra pesquisas que demonstram que ativos intangíveis contabilizados proporcionam melhoria na qualidade informacional. Essa observação demonstra possibilidade de que esses ativos possam também ser objeto de decisões discricionárias. Como se tratam de elementos dotados de subjetividade no julgamento, é possível que proporcionem escolhas contábeis com viés de interesse.

As limitações da presente pesquisa residem na restrição da amostra, o que não permite generalizar os resultados obtidos, e também no reconhecimento de que a utilização de diferentes modelos empíricos para conservadorismo pode proporcionar resultados diversos.

Recomenda-se, em estudos futuros, utilizar outros modelos econométricos para conservadorismo. E ainda estudar outros atributos de qualidade das informações como relevância, persistência e tempestividade. Pode-se também aprofundar a verificação a respeito dos resultados inconclusivos, considerando, por exemplo, particularidades setoriais.

Com o desenvolvimento dos negócios e o crescente fluxo de capitais pelo mundo, a alta qualidade da informação contábil deve ser objetivo dos profissionais de contabilidade e exigência dos participantes do mercado. Isso denota a importância para que a comunidade acadêmica dedique esforços em pesquisas neste contexto.

Referências

- Al-Ani, M. K., & Tawfic, O. I. (2021). Effect of Intangible Assets on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 387-399.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
- Ball, R. J., Brown, W. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.
- Banker, R. D., Huang, R., Natarajan, R., & Zhao, S. (2019). Market Valuation of Intangible Asset: Evidence on SG&A Expenditure. *The Accounting Review*, 94(6), 61-90.
- Beuren, I. M., Theiss, V., & Sant'Ana, S. V. (2013). Conservadorismo Contábil no Reconhecimento de Ativos Intangíveis em Fase de Pesquisa e Desenvolvimento: Um Estudo em Empresas da BM&FBovespa. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 16(1), 98-111.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115.
- Brown, J. R., Martinsson, G., & Petersen, B. C. (2013). Law, Stock Markets and Innovation. *The Journal of Finance*, 68(4), 1517-1549.
- Brugni, T. V., Fávero, L. P. L., Flores, E. S., & Beiruth, A. X. (2015). O vetor de causalidade entre lucro contábil e preço das ações: existem incentivos para a informação contábil seguir o preço no Brasil? *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 26(1), 79-103.
- Burgstahler, D., Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99-126.
- Demonier, G. B., Almeida, J. E. F., & Bortolon, P. M. (2015). O impacto das restrições financeiras na prática do conservadorismo contábil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(57), 1264-1278.
- Eisfeldt, A. L., & Papanikolaou, D. (2014). The Value and Ownership of Intangible Capital. *The American Economic Review*, 104(5), 189-194.
- Ewens, M., Peters, R. H., & Wang, S. (2021). Measuring Intangible Capital with Market Prices. Working Paper. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3287437>
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11, 689-731.
- Griffin, J. M., & Lemmon, M. L. (2002). Book-to-Market Equity, Distress Risk and Stock Returns. *The Journal of Finance*, 57(5), 2317-2336.
- Haskel, J., & Westlake, S. (2018). Capitalism without Capital. The rise of the intangible economy. New Jersey: Princeton University Press.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. Atlas.
- Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, 34, 5-19.
- Kam, V. (1990). *Accounting Theory* (2 ed.). New Jersey: Wiley.

- Kayo, E. K., & Famá, R. (2004). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revista de Administração*, 39(2), 164-176.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447-478.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2014). Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review*, 23(2), 173-198.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: management and reporting*. Washington: Brookings.
- Lev, B., & Gu, B. (2016). *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. New Jersey: Wiley.
- Lopes, F. C. C., Peixoto, F. M., & Carvalho, L. (2021) Gerenciamento de resultados, ativos intangíveis e controle familiar: análise da qualidade da informação contábil brasileira. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 40(2), 153-170.
- Loprevite, S., Rupo, D., & Ricca, B. (2019). Does the voluntary adoption of integrated reporting affect the value relevance of accounting information? Empirical evidence from Europe. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 11(3), 238-268.
- Machado, J. H., & Famá, R. (2011). Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 8(16), 89-110.
- Machado, J. H., & Machado, D. M. (2021). Ativos Intangíveis e Gerenciamento de Resultados no Mercado Acionário Brasileiro. In 45° Encontro da AnPAD – EnANPAD, on-line, Brasil.
- Martins, V. G., Paulo, E., & Monte, P. A. (2016). O Gerenciamento de Resultados Contábeis Exerce Influência na Acurácia da Previsão de Analistas no Brasil? *Revista Universo Contábil*, 12(3), 73-90.
- Moreira, R. L., Colauto, R. D., & Amaral, H. F. (2010). Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis econômicas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 21(54), 64-84.
- Moura, G. D., Theiss, V., & Cunha, P. R. (2014). Ativos intangíveis e gerenciamento de resultados: uma análise em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 11(2), 111-122.
- Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 27, 17-30.
- Roychowdhury, S., & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 2-31.
- Rech, J. O., Schnorrenberger, D., & Lunkes, R. J. (2012). A análise comportamental dos ativos intangíveis: um estudo nas companhias da BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 4(2), 52-68.
- Santos, J. G. C. (2015). Evidências dos ativos intangíveis no contexto brasileiro: representatividade, caracterização, percepção de mercado e desempenho. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 7(3), 85-105.
- Silva, A., Heinzen, C., Klann, R. C., & Lemes, S. (2018). Relação entre o conservadorismo contábil e a relevância das informações. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(3), 502-516.
- Silva, A., Souza, T. R., & Klann, R. C. (2017). A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), 26-45.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.
- Wu, K., & Lai, S. (2020). Intangible intensity and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 64.

Accruals pela Abordagem da Demonstração de Fluxo de Caixa e do Balanço Patrimonial: uma análise comparativa

Elizio Marcos dos Reis

<https://orcid.org/0000-0001-8529-2273>

Hugo Lucindo Ferreira

<https://orcid.org/0000-0002-1401-461X>

Kelly Jaciara Fernandes da Silva Nunes

<https://orcid.org/0000-0002-9676-646X>

Jacqueline Veneroso Alves da Cunha

<https://orcid.org/0000-0003-2522-3035>

Resumo

Objetivo: Verificar de que forma os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial e da demonstração dos fluxos de caixa são similares.

Método: A pesquisa foi realizada com 348 empresas não financeiras listadas na B3 no período de 2011 a 2020, perfazendo um total de 2.786 observações. Em um primeiro momento, aplicou-se o teste não paramétrico de diferença de médias, a fim de observar a existência de diferenças significativas entre o cálculo dos *accruals* em ambas as abordagens e, em seguida, foram testadas as duas abordagens em um modelo de predição de fluxos de caixa, visando identificar qual das duas formas de medição era mais adequada.

Resultados: Os resultados apontaram uma diferença entre as duas abordagens, indicando que não são estatisticamente semelhantes. Na aplicação no modelo de predição de fluxos de caixa, a abordagem de *accruals* calculados pela demonstração dos fluxos de caixa se mostrou mais adequada que a abordagem pelo balanço patrimonial.

Contribuições: Este trabalho contribui para a academia ao apontar que os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial e da demonstração dos fluxos de caixa não são similares, sugerindo aos pesquisadores a necessidade de utilizar as duas formas de cálculo nas pesquisas acadêmicas.

Palavras-chave: *accruals*; lucros; balanço patrimonial; demonstração dos fluxos de caixa.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 20/9/2022. Pedido de Revisão em 20/12/2022. Resubmetido em 27/12/2022. Pedido de Revisão em 9/2/2023. Resubmetido em 14/2/2023.

Aceito em 14/2/2023 por Dr. Renato Henrique Gurgel Mota (Editor assistente) e por Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima (Editor).

Publicado em 31/3/23. Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

1. Introdução

As demonstrações contábeis são a principal fonte de informações sobre a situação financeira e patrimonial de uma empresa, e há uma variedade de partes interessadas, incluindo investidores em ações e dívidas, reguladores, funcionários, concorrentes, que analisam essas demonstrações para obter informações sobre as transações econômicas, perspectivas de crescimento e riscos da empresa (Casey et al., 2017).

A Estrutura Conceitual, CPC 00 (R2), relata que o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações financeiras sobre a entidade que reporta que sejam úteis para investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referentes à oferta de recursos à entidade.

Ainda de acordo com o CPC 00 (R2), a utilidade da informação contábil está relacionada à sua relevância e à capacidade de representar aquilo que se propõe representar. Ser relevante significa ser capaz de fazer diferença nas decisões tomadas pelos usuários, possuindo valor preditivo e/ou confirmatório. Se uma informação contábil possui valor preditivo, essa informação pode ser considerada de qualidade.

Dentre as informações contábeis divulgadas, o lucro contábil, por ser utilizado para várias finalidades, tais como obrigações contratuais, avaliação de ativos, remuneração de executivos e planos de bonificação, proporciona conteúdo informacional relevante que se mostra útil para várias partes interessadas (Cupertino et al., 2016). O lucro contábil ocupa uma posição central na contabilidade e é amplamente utilizado na avaliação de ações, da gestão e dos contratos de dívidas (Dechow et al., 1998).

Dessa forma, o conceito de *Earnings Quality* ou qualidade dos lucros é fundamental em contabilidade e economia financeira (Dichev et al., 2013). No entanto, esse conceito não tem uma definição precisa. É geralmente definido como a extensão em que os lucros divulgados nas demonstrações financeiras representam a realidade econômica da empresa e o quanto eles refletem os conceitos básicos em contabilidade (Yoon, 2007). Essa qualidade está relacionada a aspectos diferentes para diferentes usuários das demonstrações financeiras (Dechow & Schrand, 2004).

Assim, na visão de Dichev et al. (2013), além de haver divergências na definição, há também diferentes formas de medi-las: persistência dos lucros, previsibilidade, suavização, dentre outros. Dechow et al. (2010) organizaram as *proxies* de qualidade dos lucros em três categorias: a) propriedades dos lucros; b) resposta do investidor aos lucros; e c) indicadores externos de distorção de lucros. Em relação às propriedades dos lucros, esta categoria inclui, dentre outras *proxies*, os *accruals*.

Os *accruals* são as acumulações provenientes das contas de resultado que entram no cálculo do lucro contábil, mas que não implicam necessária movimentação no fluxo de caixa (Martinez, 2001), decorrente das diferenças intertemporais entre o reconhecimento econômico no resultado, devido ao princípio da competência, e seus reflexos no fluxo de caixa (Malacrida, 2009).

De acordo com Hribar & Collins (2002) a mensuração dos *accruals* possui um papel central na literatura contábil, especialmente quando se estuda as propriedades dos lucros. No entanto, Hribar & Collins (2002) observaram que, apesar da disponibilidade da demonstração dos fluxos de caixa (DFC), a maioria dos estudos americanos naquela época permanecia calculando os *accruals* por meio da abordagem do Balanço Patrimonial (BP). Esses autores apontam que há diferença entre o cálculo dos *accruals* pelas duas abordagens, especialmente quando ocorrem fusões e aquisições, operações descontinuadas e conversões em moeda estrangeira que afetam as contas do Balanço Patrimonial, mas que não têm impacto na demonstração de fluxos de caixa (Hribar & Collins, 2002).

De forma análoga, esse fato pode ser verificado em alguns estudos no contexto nacional, dentre os quais Novaes et al. (2018); Oliveira e Cavalcante (2018) e Rodrigues et al. (2019), mesmo diante da obrigatoriedade da divulgação da DFC no Brasil a partir de 2010. Assim, se ocorreram os eventos listados por Hribar & Collins (2002) na amostra e no período desses estudos, os resultados podem ter sido influenciados por esses eventos.

Diante desse contexto, chega-se ao seguinte problema de pesquisa: **de que forma os accruals calculados pela abordagem do balanço patrimonial e da demonstração dos fluxos de caixa são similares?**

Portanto, o objetivo desse trabalho é verificar de que forma os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial e da demonstração dos fluxos de caixa são similares. Frequentemente essa variável é utilizada em estudos sobre gerenciamento de resultados, persistência dos lucros, capacidade de predição de fluxos de caixa, dentre outros focos, sem, no entanto, apresentar uma forma uniforme de calculá-la, podendo levar a interpretações equivocadas sobre os resultados destas pesquisas. Por isso, este estudo pretende analisar os *accruals* calculados pelas duas abordagens, em empresas listadas na B3, entre 2011 e 2020, período em que a DFC passou a ser obrigatória.

Este estudo pretende contribuir com a academia ao revelar a relação existente entre os *accruals* calculados por meio do BP e os *accruals* calculados pela abordagem da DFC, clareando a comparabilidade, ou não, dos resultados dos estudos anteriores, bem como ao esclarecer diferenças e similaridades dos *accruals* ao usuário da informação contábil e, ainda, indicar um possível direcionamento para as futuras pesquisas que utilizem essa variável, especialmente na área de contabilidade e finanças.

2. Referencial Teórico

2.1 Qualidade dos lucros

O lucro é um dos principais itens contábeis, possuindo grande relevância para tomada de decisão, uma vez que ele representa o desempenho atual das organizações, sendo a principal métrica avaliada por investidores e analistas (Barker & Imam, 2008; Francis et al., 2020). De acordo com Chang (1962, p. 639), “o lucro pode ser definido como a quantia máxima que a firma pode distribuir como dividendos e ainda esperar estar tão bem no final do período como estava no começo”.

Para uma tomada de decisão eficiente, é necessário que as demonstrações contábeis divulguem dados precisos e verdadeiros, sem que haja manipulação de números que venha a modificar o estado real da organização, o qual é evidenciado, principalmente, pelos lucros (Barth et al., 2019). A alta qualidade das informações fornece uma imagem precisa e confiável sobre o desempenho da empresa, sendo informativo e necessário para a tomada de decisão (Dechow et al., 2010; An, 2017). Segundo Martins (2012), a qualidade da informação financeira baseia-se fundamentalmente na utilidade e relevância de seu conteúdo para o usuário da informação.

A relevância da informação contábil está atrelada à qualidade dos lucros. A qualidade dos lucros é alta se os números apresentados forem úteis para gestores e investidores para fins de tomada de decisão (An, 2017). Os lucros de maior qualidade fornecem mais informações sobre as características de desempenho financeiro de uma empresa, as quais são relevantes para uma decisão específica a ser tomada (Dechow et al., 2010).

Segundo Dechow et al. (2010), a qualidade dos lucros pode ser definida como a capacidade dos relatórios contábeis em fornecer informações mais detalhadas sobre o desempenho das empresas e que são relevantes para a tomada de decisões. No entanto, alguns autores defendem que esse conceito não está bem estabelecido ou há divergência entre os pesquisadores (Givoly et al., 2010). Consoante a isso, os próprios Dechow et al., (2010) relatam que essa qualidade está condicionada à relevância para o tomador de decisão. Além das divergências conceituais, há formas diferentes de medir essa qualidade. A persistência dos lucros, a suavização e a magnitude dos *accruals* são consideradas *proxies* dessa qualidade (Dechow et al., 2010; Dichev et al., 2013).

Para mensurar a qualidade dos lucros, várias medidas de qualidade foram utilizadas na literatura. Dechow et al. (2010) revisaram mais de 300 estudos que dispunham sobre características ou atributos de lucros, identificando nesses estudos as *proxies* para a qualidade de lucros. As autoras organizaram as *proxies* em três grandes categorias: 1) propriedade dos lucros – nessa categoria, incluem-se persistência dos lucros, suavização dos resultados e *accruals*; 2) capacidade de resposta dos investidores aos resultados, que considera o coeficiente de resposta de ganhos (ERC) ou o R^2 do modelo de retorno das ações; e, por último, 3) indicadores de distorções nos resultados, como deficiências nos controles internos e republicações exigidas pelos órgãos reguladores.

Na *proxy* propriedades de lucros, tem-se que a persistência dos lucros reflete a sustentabilidade dos lucros, pois captura que a permanência dos lucros de um período para o seguinte é estimada pela regressão dos lucros do período corrente sobre rendimentos do período anterior (Kohlbeck & Warfield, 2010). A suavização dos resultados tem por objetivo diminuir as flutuações do lucro e estabilizá-las ao longo do tempo, podendo ser definida como o esforço intencional de reduzir as flutuações nos lucros reportados (Martinez, 2006). Já os *accruals* são medidas para capturar a qualidade dos lucros, com o objetivo de mensurar o lucro econômico independentemente do fluxo de caixa da empresa (Martinez, 2006). O tópico seguinte fornece uma explicação sobre os *accruals*.

2.2 Accruals

Accruals são todas as contas de resultado que entram na apuração do lucro e que, embora não provoquem movimentação de disponibilidades, melhoram a capacidade dos lucros de refletir o desempenho da empresa (Dechow, 1995). O lucro é uma informação contábil que se baseia no regime de competência, o qual determina que o registro das transações contábeis da entidade seja efetuado no período em que são realizáveis. Assim, reconhece-se a receita de acordo com sua realização, confrontando-se as despesas necessárias para a sua efetivação (Martinez, 2001). Assim, nesse regime, receitas, despesas e custos devem ser registrados conforme sua ocorrência, e não no momento da realização financeira. Além disso, seguindo o princípio da confrontação das despesas, as receitas devem ser reconhecidas de acordo com as suas despesas correspondentes para que se apure o resultado líquido do evento econômico em questão (Machado et al., 2014).

De acordo com Machado et al. (2014, p. 6), “o regime de competência está vinculado ao evento econômico ao invés do evento financeiro de entradas ou saídas de caixa, que seria representado pelo regime de caixa”. Assim, dá-se o nome de *accruals* a todas as acumulações provenientes das contas de resultado que entram no cômputo do lucro contábil, mas que não implicam necessária movimentação no fluxo de caixa (Martinez, 2001). Ou seja, surgem quando há uma discrepância entre o momento de ocorrência do fluxo de caixa e o momento do reconhecimento contábil da transação (Roneen & Yaari, 2008).

Os estudos sobre os *accruals* estão presentes em alguns campos da pesquisa contábil, especialmente quando se quer verificar a qualidade da informação contábil, principalmente com vista ao mercado de capitais. A utilidade do sistema de informações contábeis consiste em fornecer informações que possuam valor para alterar as crenças dos investidores, reduzindo assim a assimetria informacional existente entre gestores e *stakeholders*. Esse papel é desempenhado pelos *accruals*, pois é onde reside o conteúdo informativo da contabilidade (Lopes & Martins, 2007). Ocorre que, conforme observado por Hribar & Collins (2002) no contexto norte americano à época, muitas pesquisas no contexto nacional utilizam de duas abordagens para o cálculo dos *accruals*: a abordagem do Balanço Patrimonial e a abordagem da Demonstração dos Fluxos de Caixa, mesmo já possuindo um período razoável de publicação da DFC.

2.2.1 Abordagem de estimação dos *accruals*

As estimações dos *accruals* podem ser realizadas por duas abordagens: por meio do balanço patrimonial ou pela demonstração dos fluxos de caixa (Hribar & Collins, 2002). A estimação pelo método de balanço baseia-se na suposta articulação dos componentes dos *accruals* (receitas e despesas) na demonstração do resultado com as contas do capital circulante líquido no balanço patrimonial (Paulo, 2007). A abordagem pelo método do balanço é a mais utilizada no cenário brasileiro, uma vez que a obrigatoriedade da elaboração da demonstração do fluxo de caixa só foi implementada a partir da Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (Macedo et al., 2011).

Seguindo alguns autores como Dechow et al. (1995) e Paulo (2007), pode-se estimar os *accruals* totais pelo Balanço Patrimonial, pela seguinte Equação 1:

$$TA = \Delta(AC - DISP) - \Delta(PC - FCP) - DD \quad (1)$$

Em que:

TA = *accruals* totais estimados pela abordagem do balanço patrimonial;

ΔAC = variação no ativo circulante no período t;

$\Delta DISP$ = variação do caixa e equivalente de caixa no período t;

ΔPC = variação do passivo circulante no período t;

ΔFCP = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo no período t;

DEP = depreciação e amortização do período t.

O método do balanço patrimonial para estimar os *accruals* foi utilizado por vários autores, como Hirshleifer et al. (2009), Kang et al. (2010), Dechow et al. (2012), Martinez (2008) e Medeiros et al. (2019). Os objetivos e os resultados desses trabalhos estão sintetizados no Quadro 1:

Quadro 1

Alguns estudos que utilizaram os *accruals* por balanço patrimonial

Autores	Objetivos das pesquisas	Resultados
Martinez (2008)	Discutir os modelos estatísticos de <i>accruals</i> agregados e constatar se ocorre gerenciamento de resultados contábeis no Brasil, bem como quais seriam algumas de suas motivações.	Os resultados do teste do modelo estatístico serviram para indicar que as companhias abertas brasileiras gerenciam os seus resultados como resposta a estímulos do mercado.
Hirshleifer et al. (2009)	Examinar se os efeitos de acumulação e fluxo de caixa no nível da empresa se estendem aos retornos agregados de mercado.	Os autores concluíram que os <i>accruals</i> agregados preveem positivamente os retornos futuros do mercado.
Kang et al. (2010)	Analisar e avaliar a capacidade preditiva de <i>accruals</i> discricionários (AD) e não discricionários (AND) em prever fluxos de caixa futuros.	A conclusão do estudo foi que os <i>accruals</i> discricionários agregados preveem positivamente os retornos futuros do mercado, enquanto os <i>accruals</i> não discricionários agregados não têm capacidade preditiva.
Dechow et al. (2012)	Propor uma nova abordagem para identificar e testar o gerenciamento de resultados baseado em competência.	Os resultados indicaram que a nova abordagem para detectar os ganhos de gerenciamento leva a melhorias substanciais na estimação e qualquer interferência nos acréscimos em um ponto do tempo levará a uma reversão em um dos seguintes períodos.
Medeiros et al. (2019)	Verificar se as empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2015 gerenciam seus resultados, simultaneamente, por atividades reais e por <i>accruals</i> discricionários para evitar surpresa nos lucros	Os autores concluíram que não foram encontrados indícios de que são adotados, simultaneamente, o gerenciamento de resultados por atividades reais e o gerenciamento de atividades por <i>accruals</i> discricionários para evitar surpresa nos lucros.

Fonte: elaborado pelos autores.

Embora o método citado seja o mais utilizado, Martinez (2013) afirma que é provável que o enfoque de balanço continue a ser preferido por mais tempo, tendo em vista a necessidade de ter amostras maiores para garantir a robustez dos resultados observados. Porém, segundo Paulo (2007, p. 93), “os *accruals* sob a abordagem do balanço patrimonial utilizados em diversos estudos podem contaminar as evidências empíricas devido ao erro de mensuração das estimativas das acumulações”.

Outra metodologia de apuração dos *accruals* é a abordagem da demonstração dos fluxos de caixa, que se tornou possível no Brasil a partir da adoção das IFRS e de sua obrigatoriedade. Por esta abordagem, os *accruals* podem ser determinados a partir da diferença entre o lucro líquido do exercício e o montante de caixa gerado ou consumido nas atividades operacionais, conforme é apresentado na Equação 2:

$$TADFC = LL - FCO \quad (2)$$

Em que:

TADFC = *Accruals* totais estimados pela demonstração dos fluxos de caixa no período t;

LL = Lucro Líquido do período t;

FCO = Fluxo de Caixa Operacional no período t.

A apuração dos *accruals* utilizando tal equação se justifica pelo fato de que a subtração do FCO do lucro líquido representa, especificamente, a parcela do resultado que não provoca alteração nas disponibilidades financeiras da empresa, retirando do lucro líquido os efeitos do regime de competência em relação ao regime de caixa.

Segundo Hribar e Collins (2002), a abordagem utilizando o Balanço Patrimonial para estimação de *accruals* contamina os *accruals* discricionários e pode levar a conclusões equivocadas sobre a ocorrência de gerenciamento de resultados. Assim, alguns autores utilizaram a estimação dos *accruals* pela DFC. O Quadro 2 sintetiza alguns estudos realizados por essa abordagem:

Quadro 2

Alguns estudos que utilizaram os *accruals* pela demonstração do fluxo de caixa

Autores	Objetivos das pesquisas	Resultados
Machado et al. (2014)	Verificar qual informação contábil é mais relevante em prever o fluxo de caixa futuro.	Os resultados revelaram um aumento da capacidade explicativa do lucro líquido e do fluxo de caixa operacional combinado com os <i>accruals</i> , calculados pelo enfoque do fluxo de caixa, durante o período pós-convergência, comparativamente aos períodos pré e convergência parcial. Adicionalmente, os resultados evidenciaram que os lucros desagregados em fluxo de caixa e <i>accruals</i> aumentam significativamente a capacidade preditiva dos fluxos de caixa futuros.
Boina e Macedo (2018)	Analisar e avaliar a capacidade preditiva de <i>accruals</i> discricionários (AD) e não discricionários (AND) em prever fluxos de caixa futuros antes e após as <i>International Financial Reporting Standards</i> (IFRS) no Brasil.	Os autores concluíram que os <i>accruals</i> agregados correntes, têm ganho informacional em relação àqueles produzidos antes das IFRS. Os AD e AND produzidos antes das IFRS são negativos e estatisticamente significativos para prever fluxos de caixa. Em oposição, os AD e AND produzidos após as IFRS são positivos e estatisticamente significativos para prever fluxos de caixa futuros.
Al Azeez et al. (2019)	Analisar se as características do conselho têm algum impacto no gerenciamento de resultados nas maiores empresas de petróleo e gás.	Os resultados do estudo revelaram que a independência do conselho e a dualidade do CEO têm um impacto considerável na redução do gerenciamento de resultados.
Martins et al. (2019)	Analisar como a precificação dos <i>accruals</i> se configura no mercado brasileiro, isto é, se representa um <i>mispicing</i> de mercado ou fator de risco precificável.	Os autores encontraram evidências que confirmaram a existência da anomalia de <i>accruals</i> no mercado de capitais brasileiro, direcionando a explicação da presença de tal anomalia em função da hipótese de <i>mispicing</i> .
Rodrigues et al. (2019)	Investigar o comportamento do nível de gerenciamento de resultados trimestrais das companhias abertas brasileiras.	Os resultados sugerem que o comportamento discricionário dos gestores afeta os números contábeis reportados trimestralmente pelas empresas, podendo influenciar a percepção de investidores, acionistas e demais <i>stakeholders</i> .

Fonte: elaborado pelos autores.

De acordo com Boina & Macedo (2018), a mensuração dos *accruals* pela abordagem da DFC se faz útil especialmente em ambientes econômicos com intensos processos de combinações de negócios, como tem sido o mercado brasileiro nos últimos anos.

2.2 Estudos anteriores

De acordo com Hribar e Collins (2002), os *accruals* desempenham um papel central em um amplo corpo de literatura em contabilidade. Os autores buscaram examinar e comparar a medição dos *accruals* estimados pelo balanço patrimonial e pela demonstração dos fluxos de caixa e mostrar as implicações dos estudos empíricos que se basearam na abordagem do balanço. Eles analisaram empresas americanas listadas na NYSE e AMEX, no período de 1988 a 1997, e chegaram à conclusão de que os estudos que utilizaram a abordagem do balanço patrimonial podem estar contaminados por erros de medição nas estimativas de *accruals*.

No estudo de Nallareddy et al. (2020), os autores utilizaram os *accruals* para previsão de fluxos de caixa futuros, para empresas americanas, no período de 1989 a 2015. Eles compararam os resultados das estimações pelo balanço patrimonial e pela demonstração de fluxo de caixa e concluíram que o uso da abordagem do BP pode fornecer uma medida melhor para fins de previsão de fluxo de caixa. De acordo com os autores, isso ocorre porque a mensuração de *accruals* usando a abordagem BP leva em consideração eventos não articulados, como fusões e aquisições, que também impactam os fluxos de caixa futuros de uma empresa.

Heater et al. (2021) utilizaram os *accruals* estimados por meio do balanço patrimonial e pela demonstração do fluxo de caixa para analisar o impacto das atividades de fusões e aquisições (F&A) nos retornos de mercado das empresas americanas, no período de 1988 a 2017. Os autores analisaram o papel da atividade de F&A na medição de *accruals*, focando a diferença entre *accruals* baseados em BP e baseados na DFC. As evidências encontradas sugerem que os *accruals* medidos com base no método do balanço patrimonial contêm informações mais úteis sobre as atividades econômicas específicas da empresa relevantes para a previsibilidade do retorno.

Esses dois estudos mais recentes confrontam os resultados de Hribar e Collins (2002), evidenciando que os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial possuem melhor qualidade informacional. Exatamente por considerarem alguns eventos econômicos como fusões e aquisições, que, apenas na abordagem da DFC, não seriam captados.

3. Metodologia

3.1. Tipologia, amostra e coleta de dados

A fim de atender ao objetivo da pesquisa, que visa verificar em que medida os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial e da demonstração dos fluxos de caixa são similares, pode-se classificar o presente estudo como descritivo, documental e quantitativo, seguindo a categorização indicada por (Raupp & Beuren, 2006).

Para a composição da amostra do estudo, foram selecionadas todas as empresas de capital aberto listadas na B3, no período de 2011 a 2020, excetuando aquelas pertencentes ao setor financeiro e fundos, tendo em vista, além da inviabilidade de utilização da métrica adotada para a estimação dos *accruals*, possuem características próprias que prejudicam uma comparação com os demais setores pertencentes à amostra (Rodrigues et al., 2014). O recorte temporal foi motivado pela obrigatoriedade da divulgação da DFC, que ocorreu a partir de 2010, possibilitando a comparabilidade entre as duas abordagens do cálculo dos *accruals*. Dessa forma, pode-se trabalhar com os dados anuais disponíveis até o momento da realização do estudo, coletados no banco de dados Economática®.

Além disso, no conjunto de dados, havia informações faltantes que implicaram a dificuldade de cálculo dos *accruals*. No entanto, optou-se por trabalhar com o painel desbalanceado para não ocorrer perda de dados. Assim, fez-se um total de 2.786 observações, considerando as 348 empresas no período de 2011 a 2020, com tratamento de *outliers* nas variáveis com a técnica de *winsorização*, que consiste em aparar os valores extremos (acima ou abaixo dos percentis mínimos e máximos definidos), substituindo-os pelos valores menores e maiores remanescentes na distribuição (Fortunato et al., 2012). Neste estudo foi considerado 1% e 99%.

3.2. Variáveis e procedimentos de pesquisa

Em um primeiro momento, procedeu-se à estimação dos *accruals* seguindo as duas abordagens tratadas na seção 2 deste trabalho: balanço patrimonial (Equação 1) e demonstração dos fluxos de caixa (Equação 2). Essas metodologias de cálculos são aderentes à literatura atual, como Boina e Macedo (2018) e Rodrigues et al. (2019).

Para realizar a comparação entre os resultados obtidos pelas duas abordagens de estimação dos *accruals*, inicialmente foi realizada uma análise exploratória de dados, que, segundo Triola (2005), consiste no uso de ferramentas estatísticas na investigação do conjunto de dados analisado, visando compreender suas características. Assim, foram calculadas medidas como média, mediana, desvio-padrão e valores mínimos e máximos para as estimações dos *accruals*. A partir desse procedimento, foi possível ter indícios do potencial de diferenciação das variáveis analisadas.

Em seguida, foi executado o teste de diferença de médias contendo as duas abordagens de estimação dos *accruals*. Para tanto, inicialmente foi verificado se a amostra apresentava normalidade, mediante a aplicação do teste Doornik e Hansen (2008), uma vez que, se os dados não possuísem tal pressuposto, os testes deveriam ser não paramétricos (Fávero & Belfiore, 2017).

Por fim, como um mecanismo para dar maior robustez aos resultados encontrados, aplicaram-se as duas abordagens de estimação de *accruals* em um modelo de previsão de fluxo de caixa operacional, para verificar se, na prática, é possível identificar diferenças na capacidade de ajustamento do modelo pela mudança da *proxy* de *accruals*. Os modelos utilizados são semelhantes ao aplicado por Nallareddy et al. (2020) e podem ser observados nas Equações 3 e 4, em que as variáveis serão divididas pelo Ativo Total do período anterior.

$$FCO_{it} = \alpha + \beta_1 TA_DFC_{it-1} + \beta_2 FCO_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$FCO_{it} = \alpha + \beta_1 TA_BP_{it-1} + \beta_2 FCO_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde:

FCO_{it} = Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no período t;

FCO_{it-1} = Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no período t-1;

TA_DFC_{it-1} = Total de *Accruals* estimados pela abordagem da DFC da empresa i no período t-1; e

TA_BP_{it-1} = Total de *Accruals* estimados pela abordagem do BP da empresa i no período t-1.

Para testar os modelos apresentados nas Equações 3 e 4, foi utilizada a técnica de regressão múltipla com dados em painel. Segundo Gujarati e Porter (2011), esse método é mais informativo, apresenta uma estimação mais eficiente e com menor colinearidade entre as variáveis, sendo adequado para amostras que combinam dados de corte com uma série temporal. Optou-se por estimar os modelos com erros-padrão corrigidos pela técnica HC1 *Robust Standard Error* perante a heterocedasticidade, com efeitos fixos por empresa, considerando que a heterogeneidade das empresas é correlacionada com as variáveis independentes. Ou seja, foram estimados os parâmetros dos modelos controlando os efeitos fixos entre empresas, considerando a heterogeneidade entre elas. Para não perder informações que pudessem ser relevantes, optou-se por estimar as Equações 3 e 4 com o painel desbalanceado.

Para verificar o ajustamento dos modelos dispostos nas Equações 3 e 4, foram utilizadas três medidas estatísticas: o R^2 ajustado, o *Akaike Information Criteria* (AIC) e o *Bayesian Information Criteria* (BIC), também conhecido como *Schwarz Criteria*. De acordo com Gujarati (2006), quanto maior o R^2 ajustado e quanto menor o AIC e o BIC, melhor ajustamento terá o modelo.

4. Análise e Discussão dos Resultados

As variáveis utilizadas no estudo referem-se ao período de 2011 a 2020, perfazendo um total de 10 anos, com pouco mais de 2.700 observações, configurando-se em um painel desbalanceado. Na Tabela 1, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis.

Tabela 1

Estatísticas Descritivas das Variáveis Utilizadas

Variáveis	Obs.	Q1	Mediana	Q3	Média	Desvio-Padrão	D-H
FCO	2789	0,00828	0,06031	0,11732	-0,01226	0,56241	0,000
TABP	2786	-0,08764	-0,03435	0,01914	-0,03565	0,17812	0,000
TADFC	2786	-0,09709	-0,04127	0,00910	-0,05597	0,16704	0,000

Fonte: elaborado pelos autores.

As informações dispostas na Tabela 1 permitem inferir que tanto os *accruals* calculados pelo BP quanto aqueles calculados pela DFC apresentaram-se em média negativos, com pelo menos 50% da amostra com valores negativos. Além disso, considerando o teste de normalidade Doornik e Hansen (2008), as variáveis não apresentaram esse atributo, o que faz com o teste de diferença de médias necessário para responder o objetivo deste estudo seja não paramétrico. Para efeito comparativo, realizou-se também o teste t, ou seja, o teste paramétrico para diferenças de médias.

Tabela 2

Teste de Diferenças de Médias

Variáveis	Valor de Probabilidade (Valor p)	Estatística de Teste	Tipo de Teste
TABP versus TADCF	0,0150**	2,433	Teste Wilcoxon
TABP versus TADCF	0,0002***	3,714	Teste t

Nota: ***Significativo a 1%, **significativo a 5%

Fonte: elaborado pelos autores.

A Tabela 2 apresenta o Teste Wilcoxon para diferença de médias de amostras que não apresentam normalidade. Esse teste possui como hipótese nula a não diferença entre os dois grupos. Diante do valor de probabilidade apresentado na Tabela 2, e considerando um nível de significância de 5%, pode-se rejeitar a hipótese nula do teste. Ou seja, há diferença estatisticamente significativa entre os *accruals* calculados pela abordagem do BP e aqueles calculados pela abordagem da DFC. Considerando o teste t para diferenças de médias, o resultado é similar ao Teste de Wilcoxon.

Esse resultado é importante para as pesquisas que utilizam os *accruals* como *proxy* da qualidade dos lucros, especialmente naquelas sobre gerenciamento de resultados. Nelas, normalmente, utiliza-se essa variável para determinar se uma empresa gerencia, ou não, os seus resultados. Diante desse resultado, pesquisas que não consideram calcular os *accruals* pelas duas abordagens podem inferir equivocadamente que uma empresa gerencia os seus resultados contábeis, quando na verdade não utiliza essa estratégia. Após identificar as diferenças de médias entre as duas métricas dos *accruals*, adicionalmente, verificou-se quais das duas variáveis se ajusta melhor ao modelo de estimação dos fluxos de caixa operacional, adaptado de Nallareddy et al. (2020), conforme Tabela 3.

Tabela 3

Coefficientes das Regressões – Erros Robustos

Variáveis	Equação (3)	Equação (4)
FCO_{it-1}	0,74731*** (0,000)	0,75132*** (0,000)
$TABP_{it-1}$	-0,04915 (0,128)	
$TADFC_{it-1}$		0,46362*** (0,000)
Intercepto	0,07761 (0,153)	0,09039* (0,070)
Teste F	0,0000	0,0000
Teste VIF	1,0000	1,0000
Teste Breusch-Pagan	0,0000	0,0000
R ² ajustado	0,8753	0,8787
AIC	-503,23	-767,57
BIC	1.471,17	1209,13
Variável Dependente	FCO_{it}	FCO_{it}
Observações	2777	2747
Empresa FE	Sim	Sim

Nota: ***Significativo a 1%, *Significativo a 10%

Fonte: elaborado pelos autores.

A Tabela 3 apresenta as estimações das Equações 3 e 4, que visam verificar qual dos dois modelos apresenta melhor ajuste. Nesse contexto, a Equação 3 tem como variável independente os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial, e a Equação 4, os *accruals* calculados pela abordagem da demonstração dos fluxos de caixa.

Para estimar as duas equações, utilizou-se o modelo com erros-padrão robustos, com efeitos fixos por empresa. O teste F mostra que os coeficientes dos modelos, de uma maneira geral, são válidos. Ou seja, pelo menos um dos coeficientes estimados são estatisticamente diferentes de zero.

Analisando os coeficientes, percebe-se que o fluxo de caixa operacional do período atual impacta positivamente os fluxos de caixa futuros. Os coeficientes se apresentaram positivos e estatisticamente significativos em ambos os modelos, de forma similar aos resultados encontrados por Boina e Macedo (2018). Isso corrobora a visão da estrutura conceitual da contabilidade, a qual relata que as informações sobre os fluxos de caixa da entidade, durante o período, também auxiliam os usuários a avaliar a capacidade da entidade de gerar fluxos futuros de entrada de caixa líquidos (CPC 00, R2).

Quanto à variável de interesse, *accruals* calculados pela abordagem do BP e da DFC, apenas os *accruals* calculados pela abordagem da DFC foram significativos, a um nível de 1% de significância. Essa diferença pode estar relacionada à fonte dos *accruals*. Considerando que os *accruals* são a diferença entre os regimes de competência (lucro) e o regime de caixa, a obtenção dos *accruals* pela diferença entre o lucro e o fluxo de caixa pode ter melhor relação com os fluxos de caixa futuros. Por outro lado, o cálculo dos *accruals* pela abordagem do balanço patrimonial utiliza informações menos dinâmicas, fazendo uma estimativa possível para encontrar diferença entre o lucro e o caixa.

Outra explicação possível é a existência de combinação de negócios no ambiente econômico brasileiro. Hribar e Collins (2002) apontam que um dos principais fatores para essa diferença pode estar relacionado às fusões e aquisições. Para Boina e Macedo (2018), a mensuração dos *accruals* pela abordagem da DFC se faz útil especialmente em ambientes de negócios com intensos processos de combinações, como tem sido o mercado brasileiro nos últimos anos.

Isso evidencia que os *accruals* calculados de maneira diferente possuem impactos diferentes nos modelos estatísticos. Isso sugere considerar ambas as alternativas quando o objetivo for utilizar os *accruals* nas pesquisas científicas. Ou seja, dependendo da forma de cálculo, pode-se chegar a diferentes conclusões sobre determinado evento. Hribar e Collins (2002), por exemplo, relatam que utilizar o balanço patrimonial para estimação de *accruals* contamina os *accruals* discricionários e pode levar a conclusões equivocadas sobre a ocorrência de gerenciamento de resultados.

Para verificar a qualidade do ajustamento dos modelos, percebe-se pelos critérios de R^2 , AIC e BIC que o modelo, tendo como variável independente os *accruals* calculados pela abordagem da demonstração de fluxos de caixa, possui melhor ajuste aos dados do que quando se utiliza a variável calculada pelo balanço patrimonial. Isso vai ao encontro dos resultados encontrados por Hribar e Collins (2002), e contra os resultados de Nallareddy et al. (2020) e de Heater et al. (2021).

5. Considerações Finais

Este artigo teve como objetivo verificar de que forma os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial e da demonstração dos fluxos de caixa são similares. Para isso, analisou os *accruals* calculados pelas duas abordagens, em empresas listadas na B3, entre 2011 e 2020, período em que a DFC passou a ser obrigatória.

Utilizando testes de médias, os resultados apontaram a existência de diferença estatisticamente significativa entre os *accruals* calculados pela abordagem do BP e aqueles calculados pela abordagem da DFC, não evidenciando similaridade. Este resultado é importante especialmente para as pesquisas que utilizam os *accruals* totais para estimar os *accruals* que podem ser considerados gerenciamento de resultados. Ou seja, se há evidência de que a forma de calcular os *accruals* resulta em valores diferentes, se os pesquisadores não considerarem utilizar as duas abordagens de cálculo, podem inferir resultados em desacordo com a teoria, por exemplo.

Adicionalmente, o trabalho se propôs a verificar qual métrica de *accruals* possui melhor poder preditivo dos fluxos de caixa futuros. Utilizando um modelo com os dados em painel, corrigidos pelos problemas de heterocedasticidade, verificou-se que apenas os *accruals* calculados pela abordagem da DFC foram significativos, a um nível de 1% de significância, corroborando os achados de Hribar & Collins, 2002.

Assim, considerando informações contábeis de empresas brasileiras listadas na B3, entre 2011 e 2020, conclui-se que os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial e da demonstração dos fluxos de caixa não são similares, sugerindo para os pesquisadores a necessidade de adotar as duas formas de cálculo quando for utilizar os *accruals* nas pesquisas acadêmicas, conforme Novaes et al. (2018), tendo em vista que os comportamentos das variáveis são diferentes, podendo levar a conclusões equivocadas.

No entanto, esses resultados devem ser interpretados com cautela, uma vez que os *accruals* calculados pela abordagem do balanço patrimonial podem conter informações importantes sobre atividades econômicas específicas da empresa, conforme relatam Heater et al., 2021. Da mesma forma, vale ressaltar que os achados do presente estudo não invalidam os estudos anteriores que utilizaram a abordagem do balanço patrimonial. Portanto, é necessário que o pesquisador tenha clareza em relação ao objetivo da pesquisa, além de avaliar qual das duas abordagens utilizar ou eventualmente utilizar as duas e comparar os resultados.

Adicionalmente, cabe reconhecer e ressaltar as limitações desta pesquisa em relação à disponibilidade de dados. Optou-se por utilizar todas as informações disponíveis das empresas, e, por isso, o painel foi desbalanceado. Como as informações não são completas para todas as empresas durante todo o período, isso pode impactar os resultados, tendo em vista que, em um determinado setor no qual há mais empresas com informações completas, pode ocorrer influência nas estimativas. Além disso, por se tratar de uma amostra não probabilística, coletada por acessibilidade, os resultados encontrados não podem ser generalizados. No entanto, mesmo com essas limitações, considera-se relevante o resultado apresentado nesta pesquisa.

Diante disso, sugere-se, para pesquisas futuras, considerar informações completas para todas as empresas, analisar a capacidade preditiva dos *accruals* em outro contexto, além de fazer a comparação utilizando as duas abordagens entre os setores da economia brasileira.

Referências

- Al Azeez, H. A. R., Sukoharsono, E. G., & Andayani, W. (2019). The impact of board characteristics on earnings management in the international oil and gas corporations. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-26. Recuperado de: <https://www.researchgate.net/publication/331994145>
- An, Y. (2017). Measuring earnings quality over time. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 82-87. Recuperado de: <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/4786>
- Barker, R. & Imam, S. (2008). Analysts' perceptions of 'earnings quality'. *Accounting and Business Research*, 38(4), 313-329. <https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9663344>
- Boina, T. M. & Macedo, M. A. S. (2018). Capacidade Preditiva de *accruals* antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 29(78), 375-389. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806300>
- Casey, R., Gao, F., Kirschenheiter, M., Li, S. & Pandit, S. (2017). Articulation-based accruals *Review of Accounting Studies*, 22, 288-319. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9385-8>
- CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2019). Pronunciamento Técnico CPC 00(R2). Estrutura Conceitual.

- Cupertino, C. M., Martinez, A. L. & Costa Júnior, N. C. A. (2016). Consequências para a rentabilidade futura com o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 27(71), 232-242. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>
- Chang, C. E. (1962). Business Income in Accounting and Economics. *The Accounting Review*, 37(4), 636-644. <https://www.jstor.org/stable/242350>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225. <https://www.jstor.org/stable/248303>
- Dechow, P. M., Kothari, S. P. & Watts, R. L. (1998). The relations between earnings and cash flows. *Journal of Accounting & Economics*, 25, 133-168. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00020-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00020-2)
- Dechow, P. M. & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Research Foundation of CFA Institute. Recuperado de: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2004/rf-v2004-n3-3927-pdf.pdf>
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010). Understanding Earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequence. *Journal of Accounting and Economics* 50, 344-401. <http://doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H. & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: a new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334. <http://10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics* 56, 1-33. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>
- Doornik, J. A. & Hansen H. (2008). An omnibus test for univariate and multivariate normality. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 70, 927-939. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2008.00537.x>
- Fávero, L. P. & Belfiore, P. (2017). *Manual de Análise de Dados*, 1ª edição. Rio de Janeiro. Editora Elsevier.
- Fortunato, G., Funchal, B. & Mota, A. P. (2012). Impacto dos investimentos no desempenho das empresas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, 13(4), 75-98. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712012000400004>
- Francis, B., Hasan, I., Siraj, I. & Wu, Q. (2020). Managerial Ability and Value Relevance of Earnings. *China Accounting and Finance Review*, Forthcoming. <https://ssrn.com/abstract=3519263>.
- Givoly, D., Hayn, C. K. & Katz, S. P. (2010). Does public ownership of equity improve earnings quality? *Accounting Review*, 85(1), 195-225. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.195>
- Gujarati, D. N. (2006). *Econometria Básica*. 4ª edição. Rio de Janeiro. Editora Elsevier.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. (5ª ed.) Porto Alegre: AMGH.
- Heater, J. C., Nallareddy S. & Venkatachalam, M. (2021). Aggregate accruals and market returns: The role of aggregate M&A activity. *Journal of Accounting and Economics* 72(2-3). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101432>
- Hirshleifer D., Hou, K. & Teoh, S. H. (2009). Accruals, cash flows, and aggregate stock returns. *Journal of Financial Economics*. 91(3), 389-406. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.11.009>
- Hribar, D. W. & Collins, P. (2002). Errors in estimating accruals: implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105-134. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>
- Kang, Q., Liu, Q. & Qi, R. (2010). Predicting stock market returns with aggregate discretionary accruals. *Journal of Accounting Research*, 48(4), 815-858. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00379.x>
- Kohlbeck, M. & Warfield, T. (2010). Accounting standard attributes and accounting quality: Discussion and analysis. *Research in Accounting Regulation*, 22(2), 59-70. <https://doi:10.1016/j.racreg.2010.07.001>

- Lopes, A. B. & Martins, E. (2007) Teoria da Contabilidade: Uma nova abordagem, 2ª reimpressão. São Paulo: Atlas.
- Macedo, M. A. S., Machado, M. A. V., Murcia, F. D. & Machado, M. R. (2011). Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 22(57), 299-318. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000300005>
- Machado, M. A. V., Silva Filho, A. C. C. & Callado, A. L. C. (2014). O processo de convergência às IFRS e a capacidade do lucro e do fluxo de caixa em prever os fluxos de caixa futuro: evidências no mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 8(21), 4-13. <https://doi.org/10.11606/rco.v8i21.55603>
- Malacrida, M. J. C. (2009). *A relevância do lucro líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro*. 2009. (Tese Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martins, A. I. (2012). *O Impacto das Normas IFRS no Valor de Mercado das Empresas do Setor de Energia Elétrica Negociadas na BM&FBOVESPA: um estudo de evento*. (Dissertação Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - USP, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. (Tese Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martinez, A. L. (2006). Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 2(1), 9-25. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20062>
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: Estimando os accruals discricionários. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR – Brazilian Business Review*. Vitória-ES, 10(4), 1-31. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Martins, V. G., Monte, P. A. & Machado, M. A. V. (2019). Análise das hipóteses de risco e mispricing dos accruals: evidências do Brasil. *RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21(1), 169-186. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v21i1.3969>
- Medeiros, J. T., Paulo, E., Melo, C. L.L. & Mota, R. H. G. (2019). Previsão de analistas e as estratégias de gerenciamento de resultados utilizadas para evitar surpresa nos lucros. *Revista Universo Contábil*, 15(1), 49-64. <https://doi:10.4270/ruc.2019103>
- Nallareddy, S., Sethuraman, M. & Venkatachalam, M. (2020). Changes in accrual properties and operating environment: Implications for cash flow predictability. *Journal of Accounting and Economics* 69 (2-3), 1-23. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101313>
- Novaes, P. V. G., Borges Júnior, P., Almeida, J. E. F. & Bortolon, P. M. (2018). Accruals discricionários e previsões otimistas dos analistas: incentivos e consequências. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, UFMG, Belo Horizonte, 29(1), 28-47. <https://doi.org/10.22561/cvr.v29i1.3627>
- Oliveira, K. P. S. & Cavalcante, P. R. N. (2018). Gerenciamento de resultados e avaliação de empresas: Uma análise da relevância dos accruals discricionários no Modelo de Ohlson. *REUNIR: Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade*, 8(2), 56-64. <https://doi.org/10.18696/reunir.v8i2.826>
- Paulo E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. 2007. 269 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, SP.

- Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2006). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. (3ª ed.) São Paulo: Atlas.
- Rodrigues, R. M. R. C., Melo, C. L. L. & Paulo, E. (2019). Gerenciamento de resultados e nível dos accruals discricionários trimestrais no mercado acionário brasileiro. *BBR – Brazilian Business Review*. Vitória-ES, 16(3), 297-314. <https://doi.org/10.15728/bbr.2019.16.3.6>
- Rodrigues Sobrinho, W. B; Rodrigues, H. S. & Sarlo Neto, A. (2014). Dividendos e *accruals* discricionários: um estudo sobre a relação entre a política de distribuição de dividendos e a qualidade dos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*. Florianópolis-SC, 11(24), 03-24. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n24p3>
- Roneen, J. & Yaari, V. (2008). *Earnings management – Emerging insights in theory, practice, and research*. Springer Series in Accounting Scholarship.
- Triola, M. F. (2005). *Introdução à Estatística*. (9ª ed.) Rio de Janeiro: LTC.
- Yoon, S. (2007). Accounting quality and international accounting convergence (Doctor Thesis). Oklahoma State University, Oklahoma, EUA. <https://hdl.handle.net/11244/6439>

Planos de benefício definido e contribuição variável: evidências de gerenciamento de resultados no Brasil

Rudolph Fabiano Alves Pedroza Teixeira

<https://orcid.org/0000-0001-5325-5267>

Adriano Rodrigues

<https://orcid.org/0000-0002-0099-0505>

Marcelo Alvaro da Silva Macedo

<https://orcid.org/0000-0003-2071-8661>

Resumo

Objetivo: Verificar se os planos de benefício definido (BD) e contribuição variável (CV), das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) brasileiras, tendem a apresentar um volume de solvência igual ou acima do padrão de equilíbrio, quando estão próximos de atingi-lo.

Método: Foram elaborados os histogramas empíricos dos índices de cobertura (solvência), o teste τ de DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999) e a estatística de Mann-Whitney.

Resultados: Mostraram que existe uma grande descontinuidade nas distribuições dos histogramas entre a classe que inclui o índice de cobertura de equilíbrio e a classe logo abaixo. Também foi encontrado um volume de solvência estatisticamente positivo para os planos de empresas privadas, que são regidos por uma estrutura de governança concentrada em torno das patrocinadoras, e para os planos localizados no Distrito Federal e nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo, que possuem, em média, despesas administrativas superiores às dos planos situados nos demais estados.

Contribuições: Traz evidências robustas de que os gestores das EFPC podem estar manipulando os índices de cobertura dos planos BD e CV, com o intuito de ocultarem problemas de insolvência de patrocinadoras, participantes, assistidos e órgãos de regulação e fiscalização, caracterizando o gerenciamento de resultados.

Palavras-Chave: gerenciamento de resultados; índice de cobertura (solvência); planos BD; planos CV.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 23/11/2022. Pedido de Revisão em 23/1/2023. Resubmetido em 15/2/2023. Aceito em 27/2/2023 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

Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) ou fundos de pensão são organizações constituídas na forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos, que possuem a função de administrar planos previdenciários, acessíveis somente a empregados/servidores de uma patrocinadora ou a pessoas que tenham vínculo associativo com um instituidor (Lei Complementar n.º 108, de 29 de maio de 2001).

Como essas entidades cuidam da poupança previdenciária de milhões de pessoas, a análise das demonstrações contábeis e o acompanhamento da situação das EFPC e de seus planos de benefícios por patrocinadoras, participantes, assistidos e órgãos de regulação e fiscalização (principais) mostram-se como importantes instrumentos para a captura das decisões que, em última instância, são atribuídas aos gestores dos fundos – agentes (Chan, Silva & Martins, 2010). Nesse sentido, os administradores, por serem conhecedores do negócio, podem utilizar seu conhecimento da melhor forma possível para ajudar na divulgação de informações contábeis de qualidade, que correspondam à realidade econômica das entidades, ampliando a credibilidade da contabilidade (Reis, Lamounier & Bressan, 2015; Flores, Braunbeck & Carvalho, 2018). Por outro lado, as possibilidades de julgamento na estruturação e na divulgação das informações contábeis são frequentemente empregadas pelos gestores para modificarem os demonstrativos financeiros e alterarem a percepção dos *stakeholders* sobre as atividades e os resultados das entidades, o que caracteriza a prática do gerenciamento de resultados (Martinez, 2013).

Como o gerenciamento de resultados é uma alteração proposital em contas contábeis com a finalidade de atender a interesses particulares, os administradores podem manipular algumas dessas contas para confirmarem expectativas de desempenho por parte do mercado; atingirem determinados padrões regulatórios; buscarem proteção governamental; ou maximizarem suas possibilidades de carreira, poder e remuneração dentro das firmas (Sousa & Bressan, 2018).

É importante esclarecer a distinção entre gerenciamento de resultados e contabilidade fraudulenta. Enquanto, na primeira situação, a manipulação ocorre no âmbito das normas e práticas contábeis aceitas, a segunda viola as normas e os princípios contábeis, configurando um comportamento ilegal (Dechow & Skinner, 2000).

Uma das técnicas contábeis adotadas para a detecção da prática de gerenciamento de resultados refere-se à análise gráfica da distribuição de frequências, do histograma de uma variável em torno de sua mediana (média), em que se espera um comportamento similar ao de uma curva normal simétrica na vigência da hipótese nula de não ocorrência de gerenciamento de resultados. Por sua vez, caso seja encontrada uma descontinuidade muito grande entre o primeiro intervalo imediatamente abaixo da mediana (média) e o primeiro intervalo imediatamente acima, pode-se concluir que existem indícios de gerenciamento de resultados.

No caso de variáveis contábeis que são influenciadas por premissas atuariais, como ocorre na previdência complementar fechada, a técnica da análise gráfica de histogramas empíricos é válida para auxiliar na identificação de possível gerenciamento de resultados, pois há parâmetros observáveis e sujeitos à verificação para as principais premissas atuariais (taxa real de juros e tábua de mortalidade geral), que delimitam a ação discricionária. Adicionalmente, as demais premissas atuariais que possuem impactos de menor magnitude sobre as variáveis contábeis não são objeto de regras objetivas, podendo ser escolhidas livremente pelos gestores, o que afasta nesse contexto, em princípio, possíveis condutas fraudulentas (Instrução da Superintendência Nacional de Previdência Complementar [PREVIC] n.º 33, 2020).

Uma limitação em pesquisas que analisam descontinuidades em histogramas empíricos como evidências para a prática do gerenciamento de resultados diz respeito à impossibilidade de segregação entre descontinuidades que são naturais à realidade de determinado negócio ou mercado e descontinuidades decorrentes de eventuais ações discricionárias. Isto é, apesar de a literatura aceitar que as descontinuidades em histogramas empíricos forneçam indicativos sobre a prática do gerenciamento de resultados, isso não pode ser encarado como uma verdade absoluta, ainda mais considerando questões como a sensibilidade das amostras e a inviabilidade de extrapolações (Burgstahler & Dichev, 1997; Souza & Bressan, 2018).

Considerando os trabalhos que fizeram uso de histogramas empíricos para encontrar evidências de gerenciamento de resultados, pode-se citar Burgstahler e Dichev (1997). Em seu estudo, esses autores verificaram que as empresas possuem incentivos em gerenciar os seus resultados por dois motivos: a) evitar divulgar pequenas perdas ao mercado, quando estão próximas de alcançarem resultados positivos; e b) atingir *benchmarks* de mercado.

Além das motivações investigadas por Burgstahler e Dichev (1997), Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999) constataram que as empresas também gerenciam seus resultados para tentarem confirmar as previsões de analistas de mercado, já que grande parte dos investidores baseiam suas decisões nas informações que recebem desses profissionais.

Burgstahler e Chuck (2017) realizaram uma revisão da literatura sobre os estudos que examinaram a ocorrência de descontinuidades nas distribuições de frequência sobre os lucros de empresas como prática de gerenciamento de resultados. Como conclusões, os autores apuraram que todas as evidências são consistentes com a hipótese de gerenciamento de resultados.

No Brasil, Reis, Lamounier e Bressan (2015) procuraram comprovar se as empresas listadas na BM&FBOVESPA durante o período de 2008 a 2013 utilizaram o gerenciamento de resultados para esquivarem-se de divulgar perdas, quando estivessem próximas do lucro contábil. No entanto, o foco desses autores é o gerenciamento dos resultados operacionais das companhias. As descobertas mostraram que as empresas evitaram divulgar perdas por meio das despesas operacionais.

Souza e Bressan (2018) investigaram se os bancos brasileiros de pequeno e grande porte se utilizaram do gerenciamento de resultados para evitarem a divulgação de prejuízos no período de 2008 a 2015, segundo a metodologia de Burgstahler e Dichev (1997). Os resultados evidenciaram que os bancos de pequeno porte gerenciavam seus resultados, mas os de grande porte não.

No que se refere à previdência complementar fechada, o trabalho de Westerduin, Wouterson e Langendijk (2012) buscou indícios de gerenciamento de resultados em 342 fundos de pensão holandeses no período de 2008 a 2010. Esses autores avaliaram se parte das EFPC estariam gerenciando seu índice de cobertura (solvência), que é dado pelo quociente do patrimônio de cobertura pelas provisões matemáticas. O objetivo do estudo foi inferir se o índice de cobertura era manipulado para atingir, pelo menos, o padrão mínimo regulatório de 1,05 (105%), evitando a necessidade de os fundos terem que elaborar um plano de recuperação de curto prazo sob a fiscalização do Banco Central Holandês. Para tanto, foi adotada a metodologia da análise gráfica da distribuição dos índices de cobertura em torno da sua taxa mínima, de onde se espera um comportamento similar ao de uma curva normal simétrica. De maneira geral, Westerduin, Wouterson e Langendijk (2012) concluíram que as EFPC holandesas tendem a gerenciar o seu índice de cobertura quando estes estão próximos de ficarem abaixo do padrão regulatório. Todavia, esse comportamento não seria verificado em EFPC setoriais, que são vigiadas por muitas partes interessadas e, nas EFPC menores, mantidas por somente um patrocinador.

Sendo assim, baseado na pesquisa de Westerduin, Wouterson e Langendijk (2012), o objetivo proposto no presente estudo é verificar se os planos previdenciários brasileiros de benefício definido (BD) e contribuição variável (CV) tendem a apresentar um volume de solvência igual ou acima do padrão de equilíbrio (100%), quando estão próximos de atingi-lo, o que evidenciaria uma eventual prática de gerenciamento de resultados.

Isso é importante, pois os planos BD e CV estão sujeitos a escolhas discricionárias de premissas atuariais – como taxa real de juros, tábua de mortalidade geral, taxa de crescimento salarial, entre outras – que determinam as provisões matemáticas desses planos, ou seja, suas estimativas de obrigações previdenciárias junto aos participantes e assistidos. Assim, como as provisões matemáticas refletem contabilmente as modificações nas premissas atuariais, essa conta consegue retratar adequadamente as variações do passivo atuarial dos planos (Silva & Silva, 2021).

Desse modo, quando essas provisões aumentam acima do patrimônio de cobertura (ativos garantidores), os planos passam a incorrer em déficits que geralmente precisam ser equacionados por patrocinadoras, participantes e assistidos via contribuições extraordinárias (Mello, Constantino, Macedo & Rodrigues, 2019).

Contudo, para evitar eventuais problemas com as patrocinadoras, os participantes, os assistidos e os órgãos de regulação e fiscalização, os gestores das EFPC podem estar manipulando as provisões matemáticas dos planos BD e CV com o intuito de divulgarem uma situação de solvência quando essa está próxima de ser atingida, mesmo que provisoriamente, o que caracterizaria o gerenciamento de resultados.

Além desta introdução, o artigo apresenta, na próxima seção, sua fundamentação teórica, juntamente com as hipóteses de pesquisa. Posteriormente são trazidos os procedimentos metodológicos utilizados, seguidos dos resultados e de suas análises. Por fim, as considerações finais são abordadas.

2. Fundamentação Teórica

Segundo Jensen e Meckling (1976), a Teoria da Agência trata das relações entre os administradores (agentes) e os proprietários do capital (principais), os quais não compartilham dos mesmos objetivos. Enquanto os primeiros geralmente são retratados nas figuras de presidentes e diretores de grandes empresas com capital aberto, os segundos se referem em geral aos acionistas, mas também podem ser credores, fornecedores e todos aqueles que, de alguma forma, financiem as atividades dessas empresas.

Essa teoria é construída com base na relação conflitante entre o principal, que contrata uma outra pessoa (agente), para executar, em seu nome, serviços que envolvam concessão de poder de decisão. Assim, acredita-se que, se as partes dessa relação forem maximizadoras de utilidade no sentido econômico, nem sempre o agente agirá segundo os interesses do principal, caracterizando o conflito de agência (Alchian & Demsetz, 1972; Jensen & Meckling, 1976).

Tal situação ocorre porque os interesses dos administradores podem ser distintos aos dos proprietários, com aqueles tendo potencial de favorecer estratégias no âmbito da empresa que aumentem suas chances de carreira, poder e remuneração, em vez de se preocuparem com a otimização do valor da entidade (Alchian & Demsetz, 1972).

Segundo Teixeira, Santos e Macedo (2020), esse tipo de comportamento também pode ser encontrado nos gestores das EFPC, que teriam incentivos em gerenciar os resultados dos planos de benefícios pós-emprego para ocultarem de patrocinadoras, participantes, assistidos e dos órgãos de regulação e fiscalização problemas de insolvência. Dessa forma, ao manipularem as provisões matemáticas dos planos previdenciários, os administradores conseguiriam demonstrar uma competência empresarial de curto prazo, transferindo os custos dos déficits futuros para os seus sucessores (Kisser, Kiff & Soto, 2017).

As especificidades inerentes ao mercado de previdência complementar fechado, principalmente quanto aos planos dos tipos BD e CV, têm gerado forte assimetria de informação entre gestores (agentes), conhecedores das premissas atuariais que impactam fortemente as provisões matemáticas, e as patrocinadoras, participantes e assistidos (principais), que, no geral, pouco entendem sobre o assunto (Mello, 2020).

Essa assimetria informacional proporciona aos gestores oportunidades para a realização de determinadas escolhas de premissas atuariais nos planos BD e CV, que podem ser usadas para agradar no presente as patrocinadoras, os participantes, os assistidos ou os órgãos regulador e fiscalizador, de forma a reduzir as provisões matemáticas dos planos ante o seu patrimônio de cobertura e, com isso, maximizar suas oportunidades de carreira, poder e remuneração dentro dos fundos. A Figura 1 mostra o relacionamento entre o patrimônio de cobertura (ativos garantidores) e as provisões matemáticas (passivo atuarial) nas situações de superávit, déficit e equilíbrio técnico, respectivamente.

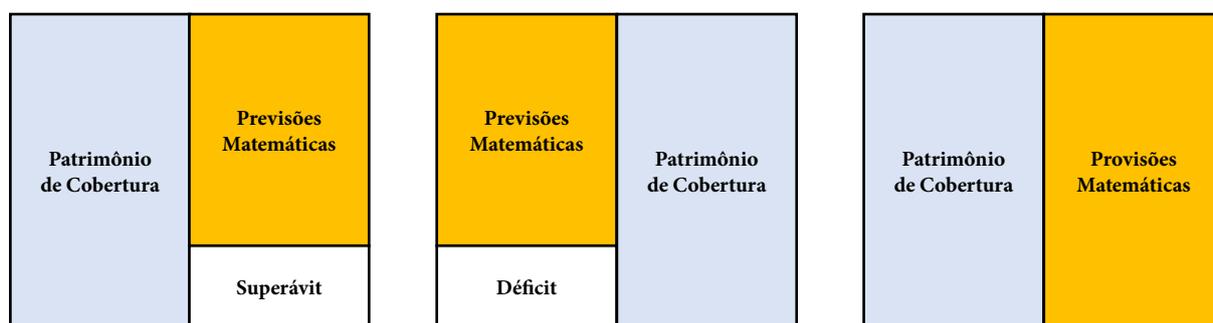


Figura 1. Provisões Matemáticas *versus* Patrimônio de Cobertura

Fonte: elaborado pelos autores.

É relevante enfatizar que a discricionariedade dos administradores das EFPC, quanto às principais premissas atuariais que impactam as provisões matemáticas dos planos BD e CV, isto é, a taxa real de juros e a tábua de mortalidade geral, ocorre dentro de certos limites impostos pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc), antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), e pela PREVIC, que são os órgãos regulador e fiscalizador, respectivamente, da previdência complementar fechada no Brasil. Por exemplo, desde 2003 o CNPC e a PREVIC determinam a adoção de tábuas de mortalidade geral, com limites mínimos para a expectativa de sobrevivência dos participantes dos planos (Resolução CGPC n.º 11, 2002; Instrução PREVIC n.º 10, 2018; e Instrução PREVIC n.º 33, 2020). Já para o caso da taxa real de juros, seus parâmetros estão sendo regulados e revistos desde 2007 (Resoluções CGPC n.º 18, 2006; CNPC n.º 09, 2012; CNPC n.º 15, 2014; e CNPC n.º 30, 2018). Em compensação, para as premissas atuariais que possuem impactos de menor magnitude sobre as provisões matemáticas, como o fator de determinação do valor real ao longo do tempo de benefícios da entidade (fator de capacidade) e a hipótese sobre a composição de família de pensionista (composição familiar), a norma atribui responsabilidade aos atuários e à Diretoria Executiva da EFPC pela proposição e aprovação, respectivamente, sem especificar limites (Instrução PREVIC n.º 33, 2020).

Glaum (2009), ao realizar uma revisão sobre as pesquisas relacionadas à contabilização de benefícios pós-emprego previdenciários, concluiu que todas as evidências empíricas têm apontado para um comportamento oportunístico por parte dos gestores na definição das premissas atuariais que influenciam a determinação das provisões matemáticas dos planos BD.

Pennacchi e Rastad (2011) evidenciaram a existência de conflito de agência e comportamento oportunístico por parte de gestores dos fundos de pensão estaduais norte-americanos, que atuariam influenciados, em grande medida, por suas possibilidades de carreira nessas entidades, ao definirem as metas atuariais dos planos de previdência complementar.

Sousa e Costa (2015) mostraram que os administradores das EFPC brasileiras, com planos BD que possuem um índice de cobertura menor que 1,05, são incentivados a adotarem premissas atuariais mais otimistas ao definirem a tábua de mortalidade e a taxa real de juros desses planos, muito em decorrência da assimetria informacional que existe em favor dos dirigentes contra os participantes e assistidos dos planos.

A visão do Banco Mundial (BM) complementa esses estudos ao considerar que dificilmente os administradores das EFPC serão responsabilizados pelas escolhas de premissas atuariais equivocadas, que não levem em conta parâmetros tecnicamente definidos e a independência dos atuários, ocasionando conflito de interesse na gestão dos planos (BM, 2012).

Como as premissas atuariais dos planos BD e CV, que determinam as provisões matemáticas ou obrigações previdenciárias, estão sujeitas à discricionariedade dos gestores das EFPC, é possível que esses administradores estejam fazendo uso do gerenciamento de resultados para tentarem ocultar potenciais problemas de insolvência nos planos de previdência complementar brasileiros, o que requer investigação.

Sendo assim, pretende-se verificar de forma exploratória se os planos BD e CV dos fundos de pensão brasileiros apresentam indícios de que gerenciam suas provisões matemáticas, com o objetivo de se manterem equilibrados ou superavitários, para evitarem um eventual equacionamento de déficit e/ou uma análise mais minuciosa por parte de patrocinadoras, participantes, assistidos e órgãos reguladores e fiscalizadores, de maneira análoga ao estudo realizado por Westerduin, Wouterson e Langendijk (2012).

Para tanto, será utilizado o índice de cobertura (solvência), que é dado pelo quociente do patrimônio de cobertura pelas provisões matemáticas dos planos. Assim, se nos histogramas dos planos BD e CV for verificada uma descontinuidade muito grande entre o intervalo que inclui o índice de cobertura de equilíbrio e o intervalo logo abaixo, pode-se concluir que os gestores dos planos BD e CV manipulam as suas provisões matemáticas para atenderem ao parâmetro de equilíbrio, evitando problemas no presente com as patrocinadoras, os participantes, os assistidos e os órgãos reguladores e fiscalizadores. Dessa forma, a primeira hipótese de pesquisa (*H1*) é a seguinte:

H1: Planos BD e CV com índices de cobertura logo abaixo do padrão mínimo de solvência (100%) fazem uso da discricionariedade para que esses índices atinjam o mínimo ou um nível logo acima desse mínimo.

A linha metodológica do estudo de Westerduin, Wouterson e Langendijk (2012) ainda pode ser útil para auxiliar na segregação das EFPC e dos planos segundo o tipo de patrocínio predominante, de acordo com o que é exigido pela legislação. A Lei Complementar n.º 109, de 29 de maio de 2001 (LC n.º 109/2001), que é a lei geral da previdência complementar no Brasil, abarca todos os tipos de EFPC (com patrocínio privado e público) e fornece as diretrizes gerais para a operação dessas entidades e seus planos. Já a Lei Complementar n.º 108, de 29 de maio de 2001 (LC n.º 108/2001) traz exigências específicas para as EFPC e os planos patrocinados por entes públicos.

Uma das principais diferenças entre as duas leis repousa na estrutura de governança das EFPC mantidas pelas entidades privadas e públicas. Para as EFPC patrocinadas predominantemente por entes e empresas privadas, a LC n.º 109/2001 determina que, pelo menos, 1/3 das vagas nos Conselhos Deliberativo e Fiscal sejam destinadas aos participantes e assistidos, e o restante poderá ser ocupado por representantes das patrocinadoras. No caso das EFPC mantidas por órgãos e empresas públicas, a LC n.º 108/2001 exige paridade na composição desses Conselhos entre os membros dos participantes e assistidos (metade das vagas) e das patrocinadoras (metade das vagas).

Nesse sentido, espera-se que os planos BD e CV patrocinados por entes e empresas privadas, por estarem sujeitos a uma estrutura de governança mais concentrada em torno das patrocinadoras, façam uso em maior medida da discricionariedade atuarial na busca pelo equilíbrio de seus índices de cobertura, se comparados aos mesmos planos de cunho estatal, que são acompanhados mais atentamente por participantes e assistidos, dado o maior compartilhamento de poder proporcionado pela LC n.º 108/2001. A segunda hipótese de pesquisa (*H2*) é a seguinte:

H2: A discricionariedade na determinação dos índices de cobertura dos planos BD e CV ocorre em maior medida nas EFPC patrocinadas predominantemente por empresas e entes privados, devido ao limitado envolvimento dos stakeholders, bem como de uma estrutura de governança mais concentrada, se comparado aos planos BD e CV patrocinados predominantemente por empresas e entes estatais, que são vigiados por muitas partes interessadas.

Como, provavelmente, tanto os planos BD e CV patrocinados por empresas e entes privados, quanto os planos BD e CV patrocinados por empresas e órgãos públicos fazem uso da discricionariedade atuarial para manipular os índices de cobertura, a diferença entre a influência exercida por esses dois tipos de patrocínio seria observada pela divulgação persistente de resultados positivos para a solvência dos planos mantidos pelas empresas privadas, se comparado aos planos mantidos pelos entes públicos. De outro modo, espera-se que os planos BD e CV de patrocinadoras privadas revelem uma maior concentração de resultados positivos para o índice de cobertura em torno da mediana (média), do que de resultados negativos, enquanto é esperado um comportamento mais simétrico para os valores positivos e negativos em torno da mediana (média) dos planos BD e CV de empresas e órgãos públicos.

A terceira hipótese de pesquisa (*H3*) parte da ideia de que a localização geográfica dos fundos de pensão influi na solvência divulgada pelos planos BD e CV. Segundo Cunha (2018) e Teixeira e Rodrigues (2021), as EFPC sediadas no Distrito Federal (DF) e nos estados do Rio de Janeiro (RJ) e de São Paulo (SP) tendem a possuir despesas administrativas maiores que as EFPC situadas nos demais estados brasileiros, em decorrência do custo de vida nessas localidades. Sendo assim, para justificar as maiores despesas administrativas, os fundos presentes no DF, RJ e em SP precisariam demonstrar que administram melhor os planos BD e CV do que os seus pares dos demais estados.

H3: A discricionariedade na determinação dos índices de cobertura dos planos BD e CV ocorre em maior medida nas EFPC localizadas no DF, RJ e em SP, se comparado às EFPC localizadas nos demais estados brasileiros.

É esperado que os planos BD e CV, por serem dotados de riscos, façam uso da discricionariedade atuarial na determinação do índice de cobertura, independente da localidade geográfica da EFPC. No entanto, essa característica tenderia a ser mais marcante nos planos BD e CV geridos por fundos de pensão do DF, RJ e SP, em virtude de certa propensão para apresentarem uma maior quantidade de planos solventes em torno da mediana/média (persistência de solvência), do que se comparado às EFPC localizadas nos demais estados, que teriam histogramas mais simétricos para esse índice.

3. Procedimentos Metodológicos

Os dados para a materialização do presente estudo se referem a observações anuais retiradas dos balancetes contábeis dos planos de previdência complementar fechada, para o período de 2010 a 2020, que se encontram disponíveis no site da PREVIC, em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/aceso-a-informacao/dados-abertos/balancetes-contabeis/balancetes-de-planos>. O tratamento e a análise dos dados foram realizados com o auxílio do *software* RStudio.

Para que as hipóteses de pesquisa de 1 a 3 pudessem ser avaliadas, foi adotado procedimento similar ao de Westerduin, Wouterson e Langendijk (2012), que seguiram a metodologia de Burgstahler e Dichev (1997). No entanto, diferentemente dos primeiros, o foco de análise não recaiu na solvência consolidada das EFPC, mas, sim, dos planos BD e CV.

As contas contábeis utilizadas para construir o índice de cobertura (solvência) dos planos são as seguintes: patrimônio de cobertura (conta contábil: 2.3.1.0.00.00.00.00), dividido pelas provisões matemáticas (conta contábil: 2.3.1.1.00.00.00.00), todas referentes ao 4º trimestre de cada ano em questão.

Por sua vez, para identificação dos planos abarcados apenas pela Lei Complementar n.º 109/2001 (privados) e dos planos sujeitos predominantemente à Lei Complementar n.º 108/2001 (públicos), foi preciso fazer um cruzamento dos dados obtidos nos balancetes individuais, com uma base de cadastro que fornece a definição da fundamentação legal relacionada a cada um dos planos (LC n.º 109/2001 ou LC n.º 108/2001). Isso foi possível graças à existência, em ambas as bases, da variável-chave “Número do Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB)”, que é o registro individualizado e intransferível de cada plano.

Já para a identificação do estado da federação onde está localizado cada um dos planos, foi necessário realizar um cruzamento dos dados dos balancetes individuais, com uma base de cadastro das EFPC, que contém informações sobre o estado e a cidade onde está instalada a sede do fundo de pensão. Assim, foi utilizada como variável-chave o “Nome da EFPC”, que está presente simultaneamente nas duas bases de dados.

Inicialmente foram coletadas 3.628 observações para os planos BD. No entanto, tiveram que ser excluídas 492 observações que apresentaram valores ausentes para o patrimônio de cobertura ou para as provisões matemáticas. Também foram excluídas 39 observações que revelaram valores iguais a zero para uma das duas variáveis citadas e 27 observações que continham valores negativos, o que acarretou uma amostra final de 3.070 observações factíveis para o cálculo da solvência. A Tabela 1 sintetiza a construção da amostra final.

Tabela 1

Amostra Seleccionada para os Planos BD

Amostra/Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Amostra geral	345	343	344	336	332	328	327	327	319	313	314	3.628
(-) Observações ausentes	(41)	(42)	(42)	(46)	(44)	(45)	(47)	(48)	(46)	(45)	(46)	(492)
(-) Observações com valores iguais a zero	(3)	(3)	(14)	(4)	(4)	(3)	(2)	(4)	(2)	-	-	(39)
(-) Observações com valores negativos	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(27)
Amostra final	300	296	286	284	282	277	275	272	268	265	265	3.070

Fonte: elaborado pelos autores.

Já para os planos CV, foram coletadas inicialmente 4.714 observações. Entretanto, para que o cálculo da solvência pudesse ser efetuado, tiveram que ser excluídas 14 observações que revelaram ausência de valores para o patrimônio de cobertura ou para as provisões matemáticas, e 33 observações com valores iguais a zero para alguma dessas duas variáveis, o que resultou em uma amostra final de 4.667 observações para esse tipo de plano. A Tabela 2 sintetiza a construção da amostra final.

Tabela 2

Amostra Seleccionada para os Planos CV

Amostra/Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Amostra geral	441	446	449	447	446	433	414	425	410	402	401	4.714
(-) Observações ausentes	-	-	-	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)	(2)	(14)
(-) Observações com valores iguais a zero	(4)	(3)	(8)	(2)	(4)	(1)	-	(1)	(4)	(2)	(4)	(33)
Amostra final	437	443	441	444	440	430	412	422	404	399	395	4.667

Fonte: elaborado pelos autores.

Com as amostras definidas, foi calculado o logaritmo natural do índice de cobertura de todos os planos, o que torna esse índice igual a zero no equilíbrio, conforme recomendado por Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999). Segundo esses autores, a utilização de variáveis em logaritmo para estudos de distribuições melhora a visualização da faixa central dos histogramas na presença de *outliers* severos.

Desse modo, com a variável de interesse transformada, a metodologia do estudo consistiu em três etapas básicas. Primeiro, foram construídos os histogramas para os planos BD, considerando a amostra completa; somente os planos BD patrocinados por empresas e órgãos privados; somente os planos BD patrocinados por empresas e órgãos públicos; somente os planos BD localizados no DF, RJ ou em SP; e somente os planos BD situados nos demais estados brasileiros. Procedimento similar foi adotado para os planos CV, contudo, além dos histogramas anteriores, esses planos também tiveram histogramas elaborados somente para os planos “CV de Origem” e apenas para os planos de “Contribuição Definida (CD) com essência CV”. Isso é explicado pelo fato de existirem diversos planos no mercado brasileiro de previdência complementar fechada com a nomenclatura CD, mas que na verdade possuem uma parcela de renda vitalícia, o que caracteriza a condição de CV, conforme preconizam Teixeira, Santos e Macedo (2020).

Sendo assim, para que fosse possível descobrir quais eram os planos CD com essência CV foram realizados dois cálculos. Inicialmente, verificou-se o índice de cobertura, que fornece a situação corrente do plano e deve ser igual a 1 (um) para que o mesmo apresente equilíbrio, ou seja, nem superávit, nem déficit. Depois, foi calculada a relação entre o patrimônio de cobertura e a soma dos benefícios concedidos e dos benefícios a conceder, que revela a situação acumulada do plano e também deve ser igual a 1 (um) para que ocorra equilíbrio. Destarte, para que um plano com nomenclatura CD realmente possa ser considerado um plano “CD puro”, isto é, sem riscos, é preciso que ele satisfaça simultaneamente às duas condições de igualdade citadas anteriormente. Caso isso não ocorra, ele será um plano CD com essência CV.

No que se refere aos intervalos (classes) dos histogramas, autores como Westerduin, Wouterson e Langendijk (2012) e Decourt, Seidler, Daneberg e Pietro Neto (2014) utilizaram faixas com uma largura de dois pontos percentuais (2%). Entretanto, no presente estudo, em função de os dados terem se mostrado muito concentrados na região central dos histogramas, o que prejudicaria a visualização, decidiu-se pela adoção de classes com uma largura de 0,1% para todas as amostras dos planos BD e CV.

A segunda etapa fez uso do teste τ proposto por DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999), que procura confirmar formalmente a existência de descontinuidade na distribuição, quando os planos estão próximos do índice de cobertura de equilíbrio. O teste τ é representado pela equação (1) a seguir:

$$\tau = \frac{\Delta p(x_n) - \mu[\Delta p(x_i)]}{\sigma \Delta p(x_i)} \quad (1)$$

em que se refere à densidade de probabilidade do intervalo que inclui a taxa de equilíbrio (n), menos a densidade de probabilidade do intervalo vizinho imediatamente abaixo ($n-1$); e e diz respeito à média e ao desvio-padrão, respectivamente, da variação entre a densidade de probabilidade dos intervalos vizinhos localizados entre ($n+5$) e ($n-5$), excluindo as classes $n-(n-1)$.

A inspeção visual dos histogramas e a aplicação do teste τ de DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999) são os dois instrumentos utilizados para responder à hipótese de pesquisa $H1$. Se $H1$ for verdadeira, o teste τ será estatisticamente significativo a 1%, trazendo evidências de que a densidade da classe com o índice de cobertura de equilíbrio é superior à densidade da classe logo abaixo desse mesmo índice.

Na terceira etapa, calculou-se a estatística de Mann-Whitney para investigar se os planos BD e CV possuem uma tendência de divulgar mais resultados positivos do que negativos (persistência de solvência *vis-à-vis* à insolvência), quando considerado o tipo de patrocínio e a localização geográfica das EFPC. Isso significa que foi realizado um teste unilateral à direita para a distribuição empírica dos índices de cobertura dos planos. Assim, foram avaliadas as diferenças entre os grupos de classes ($n+5$) e ($n-5$); ($n+7$) e ($n-7$); e ($n+10$) e ($n-10$), excluindo as classes centrais, isto é, com o índice de cobertura (n) e sua vizinha imediatamente abaixo ($n-1$).

Para que as hipóteses de pesquisa $H2$ e $H3$ sejam verdadeiras, os planos BD e CV mantidos por empresas privadas e aqueles localizados no Distrito Federal e nos estados do Rio de Janeiro e de São Paulo devem possuir preferência em divulgar persistentemente uma situação de solvência para patrocinadoras, participantes, assistidos e órgãos de regulação e fiscalização, se comparado aos planos BD e CV patrocinados por órgãos e empresas públicas e aqueles situados fora do DF, RJ e de SP, respectivamente. Em outras palavras, isso retrataria uma rejeição da hipótese nula de igualdade nas densidades entre os conjuntos de classes analisados para a estatística de Mann-Whitney a 1% de significância.

Por último, apesar de a segregação entre os planos denominados “CV de Origem” e os planos intitulados “CD com essência CV” não fazer parte das hipóteses de pesquisa, entende-se que a utilização da nomenclatura CD por um plano CV pode ser uma maneira das EFPC esconderem de patrocinadoras pouco engajadas e de participantes leigos no assunto os riscos atuariais desses planos. Desse modo, é esperado que os planos CD com essência CV reportem insistentemente mais resultados positivos do que negativos para a solvência, como forma de encobrirem seus riscos, já que, em princípio, um plano com denominação CD não poderia ser deficitário.

4. Resultados e Análises

4.1 Resultados dos planos BD

Como pode ser observado na Tabela 3, de um total de 3.070 observações referentes aos planos BD, durante o período de 2010 a 2020, 66,5% estão vinculadas a patrocinadoras privadas, e o restante, a patrocinadoras públicas (33,5%). Percentuais similares são encontrados quando as observações são segregadas entre planos mantidos no Distrito Federal, no Rio de Janeiro ou em São Paulo (67,8%) e nos demais estados (outras UF) (32,2%). No que diz respeito aos ativos garantidores e às obrigações atuariais dos planos BD, os primeiros apresentaram um patrimônio de cobertura médio de R\$ 462,52 bilhões, com as obrigações sendo representadas na média, por provisões matemáticas da ordem de R\$ 460,07 bilhões. Já com relação às medidas de tendência central da solvência, é possível verificar que a média do período foi 1,01 e a mediana 1,02, ou seja, ambas ligeiramente superiores a taxa de equilíbrio de 1,00 (100%).

Tabela 3

Principais Estatísticas dos Planos BD

Descrição	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total Média
Total Planos BD	300	296	286	284	282	277	275	272	268	265	265	3.070
BD Privados	202	203	194	192	189	184	181	178	173	172	169	2.037
BD Públicos	98	93	92	92	93	93	94	94	95	93	96	1.033
BD no DF-RJ-SP	203	202	193	191	187	185	185	185	182	183	186	2.082
BD Outras UF	97	94	93	93	95	92	90	87	86	82	79	988
Patrimônio de Cobertura (R\$ bilhões)	375,9	393,8	433,0	438,5	435,9	429,3	459,0	477,1	507,7	550,1	587,3	462,5
Provisões Matemáticas (R\$ bilhões)	329,0	354,1	390,1	419,2	436,2	487,8	510,5	494,2	511,8	550,4	577,5	460,1
Média da Solvência	1,14	1,11	1,11	1,05	1,00	0,88	0,90	0,97	0,99	1,00	1,02	1,01
Mediana da Solvência	1,08	1,07	1,05	1,00	1,00	1,00	1,02	1,01	1,01	1,02	1,01	1,02

Nota: O patrimônio de cobertura e as provisões matemáticas estão em valores nominais.

Fonte: elaborado pelos autores.

Conforme definido na metodologia, foi elaborado o histograma da distribuição de frequências do logaritmo natural do índice de cobertura, considerando todas as observações referentes aos planos BD, durante o período de 2010 a 2020. É possível perceber visualmente pela Figura 2 a existência de uma grande descontinuidade entre as duas classes centrais, ou seja, a superior, que engloba o índice de cobertura de equilíbrio (zero) e a sua vizinha logo abaixo, sendo que a primeira conta com 409 observações, enquanto a segunda possui 42 observações.

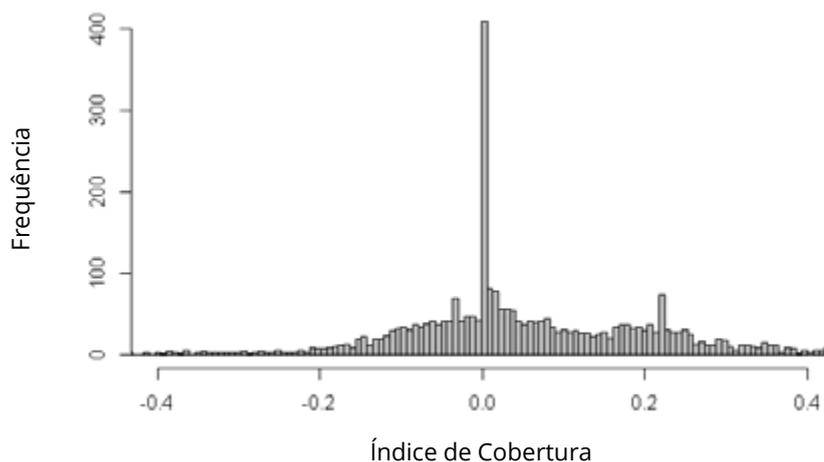


Figura 2. Histograma para o Total de Observações dos Planos BD

Fonte: elaborado pelos autores.

Essa grande descontinuidade entre as duas classes centrais, com uma ampla densidade de observações para a classe que engloba o índice de cobertura de equilíbrio (zero), é um forte indicativo de que os executivos das EFPC gerenciam a solvência dos planos BD buscando reportar predominantemente resultados equilibrados ou moderadamente positivos, quando os planos insolventes estão próximos do limite para a solvência. De outro modo, aparentemente, os gestores dos fundos de pensão possuem preocupação em tentar ocultar de patrocinadoras, participantes, assistidos e órgãos reguladores e fiscalizadores problemas de insolvência nos planos BD quando isso é possível e, assim, maximizar as suas possibilidades de carreira, poder e remuneração dentro das EFPC.

Resultados similares são obtidos quando os planos BD são segregados em: a) patrocinados por órgãos e empresas privadas; b) patrocinados por órgãos e empresas públicas; c) localizados no Distrito Federal, no Rio de Janeiro e em São Paulo; e d) localizados nos demais estados brasileiros. A Figura 3 contém os histogramas das situações citadas anteriormente.

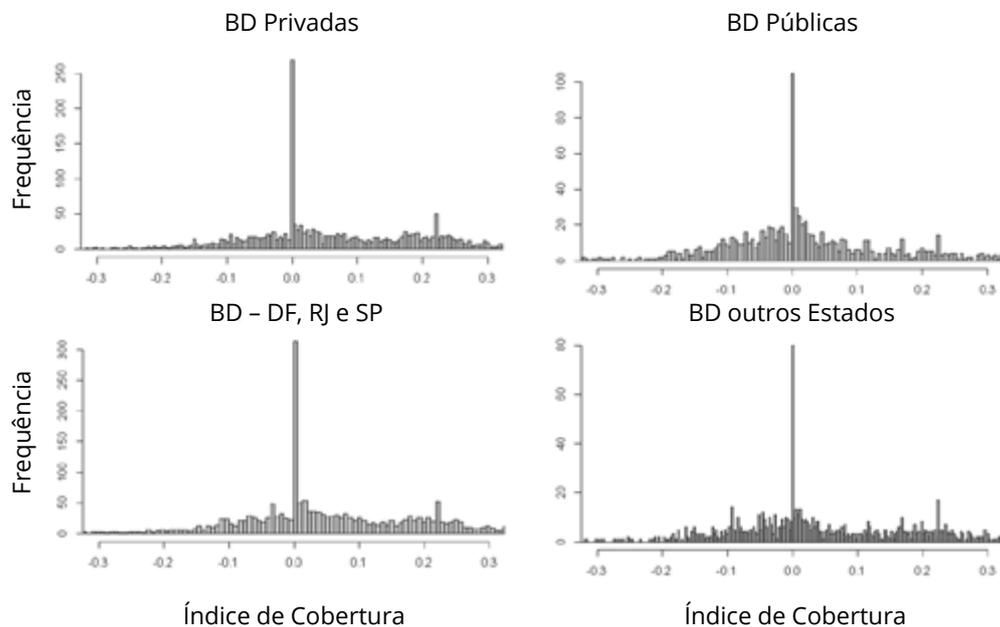


Figura 3. Histogramas para Diferentes Composições dos Planos BD

Fonte: elaborado pelos autores.

Todavia, para confirmar formalmente os resultados reportados nos histogramas, foi calculada a estatística τ proposta por DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999), conforme pode ser visto na Tabela 4. Além disso, a mesma tabela fornece os valores para o teste de Mann-Whitney, que avalia a hipótese nula de igualdade nas densidades entre as classes $(n+5)$ e $(n-5)$; $(n+7)$ e $(n-7)$; e $(n+10)$ e $(n-10)$, excluídas as classes centrais (n) e $(n-1)$; contra a hipótese alternativa de que existem mais valores positivos reportados, do que valores negativos (persistência quanto à solvência *vis-à-vis* à insolvência).

Tabela 4

Testes Estatísticos para os Planos BD

Informações	BD Total	BD Privadas	BD Públicas	BD DF, SP e RJ	BD outros Estados
Média	0,07	0,11	0,01	0,08	0,06
Mediana	0,02	0,04	0,00	0,03	0,01
Teste τ	18,58	48,63	12,68	19,18	23,81
<i>p</i> -valor	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Mann-Whitney $(n+5)$ e $(n-5)$	22,0	24,0	21,5	22,0	22,5
<i>p</i> -valor	0,0297	0,0106	0,0375	0,0297	0,0216
Mann-Whitney $(n+7)$ e $(n-7)$	34,5	44,0	32,5	41,5	41,5
<i>p</i> -valor	0,1116	0,0075	0,1684	0,0173	0,0159
Mann-Whitney $(n+10)$ e $(n-10)$	64,0	84,0	57,0	81,5	73,0
<i>p</i> -valor	0,1517	0,0056	0,3113	0,0094	0,0434
N.º de Observações	3.070	2.037	1.033	2.082	988

Fonte: elaborado pelos autores.

Os resultados mostram que o teste τ de DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999) foi altamente significativo para todos os histogramas, o que possibilita a rejeição da hipótese nula de igualdade nas distribuições entre a classe central superior, que abarca o índice de cobertura de equilíbrio, e a classe vizinha logo abaixo deste mesmo índice a 1% de significância. Isto é, pode-se verificar que existe uma forte descontinuidade em favor da classe que abrange o índice de cobertura de equilíbrio para todos os histogramas, o que não permite a rejeição de $H1$. Esse achado aventa que a prática do gerenciamento de resultados é recorrente nos planos BD, independentemente do tipo de patrocínio e da localização geográfica desses planos.

Já para o teste de Mann-Whitney, não foi possível rejeitar a hipótese nula para o conjunto de classes $(n+5)$ e $(n-5)$ em nenhum dos histogramas a 1% de significância. Adicionalmente, para o conjunto de classes $(n+7)$ e $(n-7)$ e $(n+10)$ e $(n-10)$, a mesma hipótese pôde ser rejeitada nos histogramas dos planos BD mantidos por órgãos e empresas privadas; somente para o conjunto intervalar $(n+10)$ e $(n-10)$, a rejeição ocorreu nos planos BD situados no Distrito Federal, no Rio de Janeiro e em São Paulo.

Tais resultados sinalizam que os planos BD patrocinados por entes e empresas privadas possuem uma tendência de reportarem persistentemente mais valores positivos do que negativos para o índice de cobertura, se comparado aos planos BD mantidos por órgãos e empresas públicas. De outro modo, há um indicativo de que os planos BD privados devido ao limitado envolvimento dos *stakeholders*, bem como de uma estrutura de governança mais concentrada, são mais propensos a divulgarem um maior volume de resultados positivos do que negativos para a solvência, pois estão sob a égide exclusiva da LC n.º 109/2001. Por outro lado, no caso dos planos BD públicos, não se pode negar que a estrutura de governança compartilhada proporcionada pela LC n.º 108/2001 inibe, em certa medida, a divulgação de resultados recorrentemente positivos, o que ratifica $H2$.

No que diz respeito aos planos BD situados no DF, no RJ e em SP, foi encontrada uma fraca propensão de esses planos apresentarem persistentemente mais resultados positivos do que negativos para a solvência, se comparado aos planos BD localizados nos demais estados, o que não permite a rejeição de $H3$. Isso fornece indícios de que o maior custo administrativo das EFPC que mantêm planos BD no DF, no RJ e em SP, como constatado por Cunha (2018) e Teixeira e Rodrigues (2021), parece motivar, pelo menos parcialmente, o uso da discricionariedade para melhorar a solvência desses planos, enquanto esse comportamento não seria encontrado nos planos BD localizados nas demais unidades da federação brasileira.

4.2 Resultados dos planos CV

A Tabela 5 contempla um total de 4.667 observações referentes aos planos CV para o período de 2010 a 2020. Dessas, 83,7% se referem a planos mantidos por patrocinadoras privadas, e o restante, a planos de patrocinadoras públicas (16,3%). Percentuais bem próximos à composição anterior são encontrados quando as observações são segregadas entre planos mantidos no Distrito Federal, no Rio de Janeiro ou em São Paulo (83,0%) e nos demais estados (outras UF) (17,0%). Outro tipo de segmentação efetuada para as observações foi quanto à nomenclatura. Do total de observações avaliadas, 74,4% receberam a denominação de “Planos CV de Origem”, ao passo que as 25,6% restantes foram intituladas como “Planos CD com Essência CV”, pois, no caso desses últimos, apesar do nome “CD”, foi possível constatar que eles possuem uma essência CV por permitirem a conversão de renda certa (ou período certo) em renda vitalícia.

Ao analisar a média do patrimônio de cobertura ao longo do período e a média das provisões matemáticas, pôde-se averiguar que a primeira é ligeiramente superior à segunda (R\$ 196,4 bilhões *versus* R\$ 195,8 bilhões). Por sua vez, ao se tratar das medidas de centralidade da solvência, encontrou-se a média e a mediana em igualdade, obtendo-se o mesmo valor para o índice de equilíbrio de 1,00.

Tabela 5

Principais Estatísticas dos Planos CV

Descrição	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total/ Média
Total Planos CV	437	443	441	444	440	430	412	422	404	399	395	4.667
CV Privados	370	372	374	376	367	358	343	352	333	330	330	3.905
CV Públicos	67	71	67	68	73	72	69	70	71	69	65	762
CV no DF-RJ-SP	365	367	365	369	363	356	342	353	336	331	328	3.875
CV Outras UF	72	76	76	75	77	74	70	69	68	68	67	792
CV de Origem	316	322	319	320	321	317	314	313	309	308	313	3.472
CD com Essência CV	121	121	122	124	119	113	98	109	95	91	82	1.195
Patrimônio de Cobertura (R\$ bilhões)	100,2	114,9	138,3	143,3	162,4	184,7	209,3	236,7	258,7	299,8	312,3	196,4
Provisões Matemáticas (R\$ bilhões)	98,4	113,9	136,6	145,0	163,1	186,5	211,1	233,3	256,1	297,3	313,2	195,8
Média da Solvência	1,02	1,01	1,01	0,99	1,00	0,99	0,99	1,01	1,01	1,01	1,00	1,00
Mediana da Solvência	1,01	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Nota: O patrimônio de cobertura e as provisões matemáticas estão em valores nominais.

Fonte: elaborado pelos autores.

O primeiro histograma de distribuição de frequências elaborado para os planos CV contempla todas as 4.667 observações do período de 2010 a 2020 e refere-se ao logaritmo natural do índice de cobertura. Nele é possível observar uma grande descontinuidade entre a classe que contém o valor de equilíbrio para a solvência (total de 2.208 observações) e a classe logo abaixo (total de 219 observações), o que induz à conclusão de que a maior parte dos planos CV faz uso do gerenciamento de resultados para tentar atingir o equilíbrio ou um valor imediatamente acima, quando esses planos estão próximos da solvência. A Figura 4 ilustra o histograma para o total de observações dos planos CV.

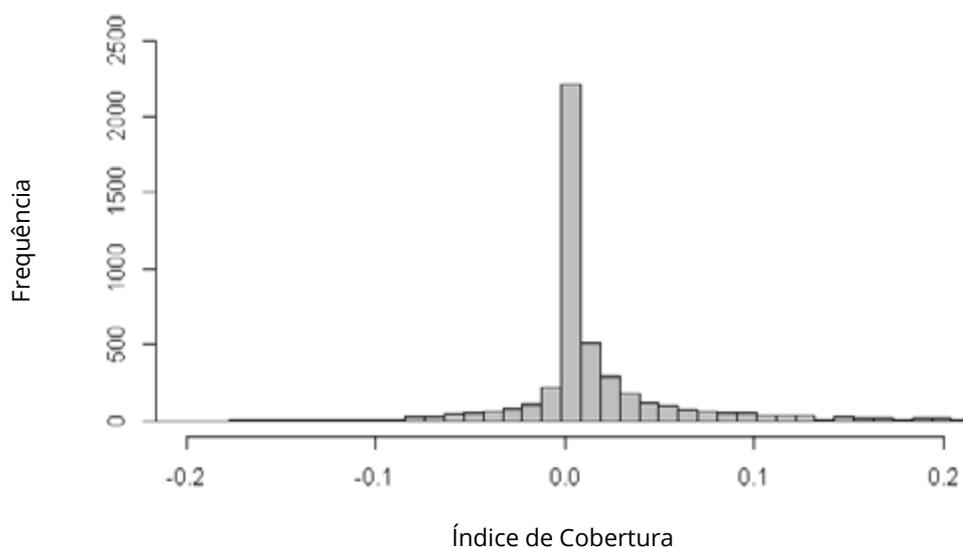


Figura 4. Histograma para o Total de Observações dos Planos CV

Fonte: elaborado pelos autores.

Também foram desenvolvidos os histogramas contendo observações dos planos CV para os seguintes casos: a) planos patrocinados por empresas e órgãos privados; b) planos patrocinados por empresas e órgãos públicos; c) planos localizados no DF, no RJ e em SP; e d) planos situados nos demais estados brasileiros. Para todos esses, é notória a grande descontinuidade entre a classe que inclui o índice de cobertura e sua vizinha logo abaixo, sendo bastante plausível considerar que os executivos das EFPC buscam gerenciar os resultados desses planos para que possam tentar divulgar uma situação de solvência junto a patrocinadoras, participantes, assistidos e órgãos de controle, quando a insolvência é pequena. A Figura 5 ilustra os histogramas dos quatro casos descritos.

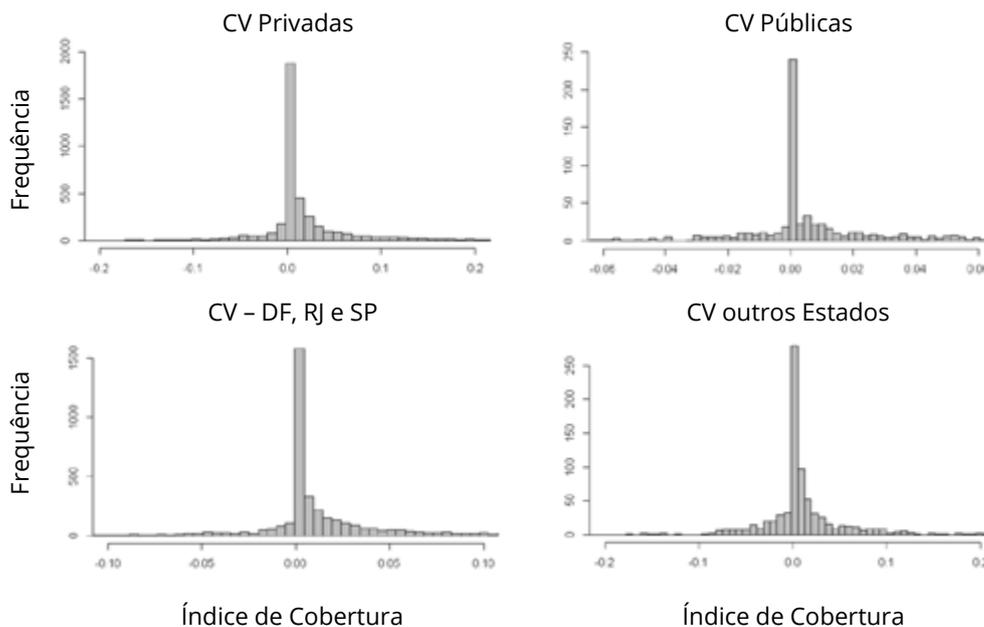


Figura 5. Histogramas para Diferentes Composições dos Planos CV

Fonte: elaborado pelos autores.

Os últimos dois histogramas criados segregam, de um lado, os planos CV de origem, isto é, com nomenclatura CV e, do outro, os planos CD com essência CV (Figura 6). Em ambos, a mesma tendência de uma grande descontinuidade entre o intervalo que engloba o índice de cobertura (zero) e seu vizinho logo abaixo remete ao uso do gerenciamento de resultados por parte de gestores, que teriam o intuito de ocultar potenciais problemas de insolvência no presente, realocando-os para o futuro.

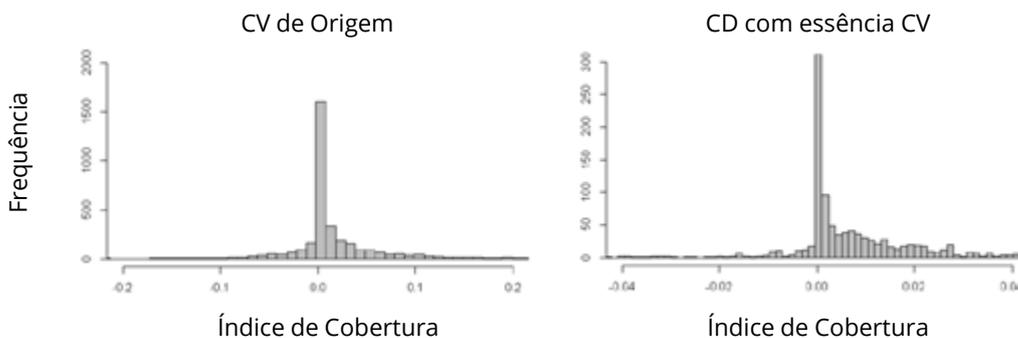


Figura 6. Histogramas Planos CV de Origem versus Planos CD com Essência CV

Fonte: elaborado pelos autores.

Para confirmar formalmente os resultados reportados nos histogramas dos planos CV, foi calculada a estatística τ proposta por DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999), conforme detalhado na Tabela 6. A mesma tabela também traz informações sobre a média, a mediana e o teste de Mann-Whitney. Este último avalia a hipótese nula de igualdade nas densidades entre as classes $(n+5)$ e $(n-5)$; $(n+7)$ e $(n-7)$; e $(n+10)$ e $(n-10)$, excluídas as classes centrais (n) e $(n-1)$, contra a hipótese alternativa de que as classes com valores positivos possuem maior densidade do que as com valores negativos (persistência quanto à solvência *vis-à-vis* à insolvência).

Tabela 6
Testes Estatísticos para os Planos CV

Informações	CV Total	CV Privadas	CV Públicas	CV DF, SP e RJ	CV outros Estados	CV de Origem	CD com Essência CV
Média	0,01	0,02	-0,04	0,01	0,03	0,01	0,02
Mediana	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Teste τ	12,73	11,49	26,62	19,52	8,49	16,71	17,33
<i>p</i> -valor	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Mann-Whitney $(n+5)$ e $(n-5)$	24,0	25,0	25,0	25,0	21,0	23,0	25,0
<i>p</i> -valor	0,0079	0,0040	0,0058	0,0040	0,0468	0,0159	0,0040
Mann-Whitney $(n+7)$ e $(n-7)$	43,5	46,0	40,5	48,0	36,0	41,5	49,0
<i>p</i> -valor	0,0090	0,0020	0,0225	0,0016	0,0795	0,0174	0,0011
Mann-Whitney $(n+10)$ e $(n-10)$	82,5	87,0	84,5	93,0	69,5	81,5	100,0
<i>p</i> -valor	0,0078	0,0029	0,0048	0,0006	0,0745	0,0095	0,0000
Número de Observações	4.667	3.905	762	3.875	792	3.472	1.195

Fonte: elaborado pelos autores.

O teste τ foi altamente significativo para todos os planos CV, corroborando que a classe composta pelo índice de solvência de equilíbrio (zero) e por valores moderadamente maiores que esse índice possui uma densidade estatisticamente superior à classe vizinha logo abaixo. Essas evidências não permitem a rejeição da primeira hipótese de pesquisa ($H1$), assim como ocorreu com os planos BD.

Já o teste de Mann-Whitney rejeitou a hipótese nula a 1% de significância para todos os conjuntos de classes avaliadas quando considerados: o total dos planos CV; os planos CV mantidos por empresas e entidades privadas; os planos CV localizados no DF, no RJ e em SP; e os planos CD com essência CV.

Em outras palavras, verifica-se que os planos CV mantidos por órgãos e empresas privadas possuem como conduta reportar persistentemente índices de cobertura positivos, o que equivale a dizer que a estrutura de governança imposta pela LC n.º 109/2001 não tem blindado esses planos do gerenciamento de resultados recorrente. Por sua vez, para os planos CV patrocinados por órgãos e empresas públicas, a persistência na apresentação de solvência positiva não foi encontrada para o conjunto intervalar $(n+7)$ e $(n-7)$. Assim, não é possível rejeitar a hipótese pesquisa $H2$, pois o maior compartilhamento de poder entre patrocinadoras e participantes proporcionado pela LC n.º 108/2001, pelo menos parcialmente, consegue mitigar a apresentação de resultados excessivamente positivos para a solvência dos planos CV.

No que se refere aos planos CV administrados por EFPC do DF, do RJ e de SP, os índices de cobertura insistentemente positivos trazem indicativos de que os fundos de pensão dessas localidades procuram compensar seus elevados custos administrativos divulgando planos com melhores desempenhos. De forma oposta, o mesmo não ocorre nos planos CV localizados nos demais estados brasileiros, que, por terem menores custos, como constatado por Cunha (2018) e Teixeira e Rodrigues (2021), apresentam um comportamento mais simétrico para a solvência. Desse modo, também não é possível rejeitar a hipótese de pesquisa $H3$.

Por fim, ao se comparar os planos CV de origem e os planos CD com essência CV, foi observado que estes últimos divulgaram recorrentemente uma condição de solvência, enquanto nos primeiros esse comportamento foi encontrado apenas para o conjunto de classes ($n+10$) e ($n-10$).

Tais descobertas sugerem que os gestores dos planos CD com essência CV possuem incentivos em gerenciar persistentemente a solvência desses planos, para ratificarem a adoção da nomenclatura CD, ocultando de patrocinadoras pouco engajadas e participantes leigos no assunto os riscos atuariais que não deveriam existir em planos chamados “CD”. Já no caso dos planos CV de origem, como os riscos atuariais já estão explícitos no próprio nome desses planos, a necessidade de reportar resultados sucessivamente positivos não seria uma obrigação, *a priori*.

5. Considerações Finais

Com base na inspeção visual dos histogramas e no cálculo da estatística τ proposta por DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999), é possível concluir que existe uma grande descontinuidade entre a classe que inclui o índice de equilíbrio para a solvência e a classe logo abaixo desse mesmo índice, o que é favorável à hipótese de que as EFPC fazem uso da discricionariedade atuarial em seus planos BD e CV, evitando reportar passivos a descoberto para patrocinadoras, participantes, assistidos e órgãos de regulação e fiscalização, quando isso é possível.

Esses resultados trazem indícios de gerenciamento nas provisões matemáticas, principalmente nos planos BD que são coletivos, solidários e mutualistas. Como nesses planos o benefício de cada participante é conhecido de antemão, o seu custeio é calculado individualmente, sendo gerada uma alíquota de contribuição mensal única para todos os participantes, que é recalibrada anualmente conforme as necessidades de cada plano (Valença, 2013). Em outras palavras, é esperada, na teoria, simetria nas distribuições dos histogramas para o índice de cobertura. Errar involuntariamente para mais ou para menos é algo intrínseco nas escolhas quanto às premissas atuariais dos planos BD, até certa medida, decorrendo das possibilidades conferidas pelo CNPC, pela PREVIC e pelas condições políticas e de mercado. Sendo assim, tanto escolhas deliberadas de premissas atuariais que projetem um maior crescimento do passivo quanto o oposto são igualmente indesejáveis, porque: a) maiores passivos projetados acarretam maiores contribuições previdenciárias no presente por parte de participantes e patrocinadoras, o que pode reduzir em demasia a renda disponível dos primeiros e ampliar os gastos operacionais dessas últimas, ensejando, inclusive, a possibilidade de ações judiciais contra as EFPC; b) menores passivos projetados resultam em menores contribuições previdenciárias correntes, o que pode levar à necessidade de contribuições extraordinárias no futuro para a cobertura de déficits; e c) mesmo sendo complexa a obtenção de equilíbrio nos planos, essa deve ser uma meta, conforme preconiza a Resolução CNPC n.º 30, 2018.

No que tange aos planos CV, que individualizam as reservas dos participantes (maior parte dos recursos portados) e criam um fundo mútuo para sobrevivência e outros eventos de cunho aleatório (menor parte dos recursos), também são válidas as observações contidas na Resolução CNPC n.º 30, 2018, que tratam da busca contínua pela manutenção do equilíbrio em planos que são influenciados por premissas atuariais, sendo igualmente provável, em tese, a ocorrência de déficits ou superávits. Nessa modalidade de plano, o custeio é predefinido e o benefício é desconhecido; todavia, a concessão de renda vitalícia traz incertezas quanto ao perfeito casamento de ativos garantidores e passivos atuariais, o que pode resultar em planos com insuficiência ou excesso de recursos (Chan, Silva & Martins, 2010).

Nesse sentido, os achados do estudo também trouxeram sinais de que a estrutura de governança imposta pela LC n.º 108/2001, com maior compartilhamento de poder entre patrocinadoras, de um lado, e participantes e assistidos, do outro (paridade na composição dos Conselhos Deliberativo e Fiscal), torna os planos BD e CV mantidos por órgãos e empresas públicas menos suscetíveis ao reporte recorrente de uma situação de solvência, não ocorrendo o mesmo para os planos BD e CV que seguem exclusivamente a LC n.º 109/2001. Ou seja, no caso dos planos sujeitos a LC n.º 108/2001, a maior representatividade de participantes e assistidos nos órgãos colegiados das EFPC parece inibir a divulgação de resultados recorrentemente positivos para a solvência, contribuindo com o aumento da transparência e a melhoria da qualidade da informação contábil produzida.

Em relação aos planos BD e CV localizados no DF, no RJ e em SP, os incentivos em se divulgar uma condição de solvência sempre positiva se mostraram presentes, pois um melhor desempenho desses planos poderia ser utilizado para justificar os maiores custos administrativos de suas EFPC, conforme constatado por Cunha (2018) e Teixeira e Rodrigues (2021). Por outro lado, isso não seria encontrado nos planos BD e CV situados nas demais UF, que possuem menores custos administrativos. Logo, a divulgação de uma condição de solvência insistentemente positiva para os planos BD e CV que se encontram nos grandes centros urbanos poderia estar sendo adotada para desviar a atenção de patrocinadoras, participantes e assistidos quanto ao elevado custo de manutenção dos seus planos.

No tocante aos planos CD com essência CV, existem evidências de que o nome “CD” seria utilizado para tentar ocultar de patrocinadoras pouco engajadas e participantes leigos no assunto os riscos atuariais desses planos. A apresentação de resultados persistentemente positivos para a solvência dos planos CD com essência CV seria uma forma de os gestores disfarçarem qualquer volatilidade desses planos, conseguindo, com isso, maximizar suas possibilidades de carreira, poder e remuneração nas EFPC.

Em suma, em termos práticos, todas as evidências apontam que os planos BD e CV, independentemente das diferentes formas de apresentação ou segregação, optam sempre por gerenciar seu índice de cobertura quando a insolvência ocorre em pequena medida para um valor igual ou imediatamente acima do ponto de equilíbrio, reduzindo seus custos de visibilidade com patrocinadoras, participantes e assistidos, e inibindo ações por parte dos órgãos reguladores e fiscalizadores. Isso sugere que esses organismos deveriam avaliar com mais atenção a prática do gerenciamento de resultados junto às EFPC, já que alterações no índice de cobertura dos planos poderiam estar sendo empregadas para reduzir o “alarmismo” e as preocupações de patrocinadoras, participantes e assistidos, quanto à solvência dos planos BD e CV, além de ocultarem esses problemas dos próprios órgãos de governo e dos Conselhos Deliberativo e Fiscal das EFPC.

Uma limitação da presente pesquisa é o fato de ela não conseguir segregar os índices de cobertura naturalmente equilibrados e ligeiramente positivos daqueles que podem estar sendo manipulados para alcançarem tais condições. A esse respeito, Dechow, Richardson e Tuna (2003) argumentam que estudos que antecipam uma descontinuidade como prova do gerenciamento de resultados possuem a falha de não evidenciarem de que maneira o gerenciamento ocorreu.

Segundo Burgstahler e Chuk (2017), essa é uma limitação relatada em muitos trabalhos do gênero, pois não é possível identificar se o gerenciamento é fruto exclusivo de manipulações nas premissas atuariais, de alterações reais nas carteiras de investimentos dos planos e/ou de movimentos atrelados aos cenários político e econômico. Assim, essas questões só podem ser respondidas por um estudo com modelagem mais detalhada de acompanhamento, como propõe Westerduin, Wouterson e Langendijk (2012).

Nesse sentido, como sugestão, recomenda-se que pesquisas futuras tentem aprofundar as explicações sobre a formação das provisões matemáticas, analisando as premissas atuariais dos planos BD e CV, com o intuito de desvendarem seus determinantes e seus fatores motivadores.

Referências

- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, Pittsburgh, 62(5), 777-795. Recuperado em 02 fevereiro 2019, de <https://www.jstor.org/stable/pdf/1815199.pdf>.
- Banco Mundial (2012). *Brazil Risk-based Supervision (RBS) of Brazilian Closed Pension Funds*. Recuperado em 15 junho 2021, de <http://documents.worldbank.org/curated/pt/157551468228277255/pdf/749070ESW0P1190C0disclosed030150130.pdf>.
- Burgstahler, D. C., & Chuk, E. (2017). What Have We Learned About Earnings Management? Integrating Discontinuity Evidence. *Contemporary Accounting Research*, Toronto, 34(2), 726-749. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1866008>.
- Burgstahler, D. C., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, Rochester, 24(1), 99-126. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7).
- Chan, B. L., Silva, F. L., & Martins, G. A. (2010). *Fundamentos da Previdência Complementar: Da Atuária à Contabilidade*. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- Cunha, C. M. P. (2018). Sponsor bias in pension fund administrative expenses: The Brazilian experience. *Brazilian Administration Review*, Maringá, 15(1), e170072. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/1807-7692bar2018170072>.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003) Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*. Los Angeles, 8(2-3), 355-384. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1024481916719>.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. (2000). Earnings Management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators. *Accounting Horizons*. Sarasota, 14(2), 234-250. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.218959>.
- Decourt, R. F., Seidler, J. C. O., Daneberg, T. F., & Pietro Neto, J. (2014) Existe gerenciamento de resultados nas empresas com ações negociadas na BM&FBovespa? *Anais do VIII Congresso ANPCONT*, 2014, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*. Chicago, 72(1), 1-33. DOI: <https://doi.org/10.1086/209601>.
- Flores, E.; Braunbeck, G; Carvalho, N. (2018). *Teoria da contabilidade financeira: fundamentos e aplicações*. São Paulo, SP: Atlas.
- Glaum, M. (2009). Pension accounting and research: a review. *Accounting and Business Research*, London, 39(3), 273 –311. DOI: <https://doi.org/10.2139 / ssrn.1336965>.
- Instrução PREVIC n.º 10, de 30 de novembro de 2018. *Regulamenta os critérios para definição da duração do passivo, da taxa de juros parâmetro e do ajuste de precificação, assim como estabelece orientações e procedimentos a serem adotados pelas entidades fechadas de previdência complementar para destinação e utilização de superávit e elaboração, aprovação e execução de planos de equacionamento de déficit, de que trata a Resolução CNPC n.º 30, de 10 de outubro de 2018, e dá outras providências*. Recuperado em 09 julho 2021, de https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/52997552/do1-2018-12-03-instrucao-n-10-de-30-de-novembro-de-2018-52997346.

- Instrução PREVIC n.º 33, de 23 de outubro de 2020. *Regulamenta critérios técnico-atuariais para definição da duração do passivo, da taxa de juros parâmetro, do ajuste de precificação, do estudo técnico de adequação das hipóteses atuarias, além de estabelecer procedimentos a serem adotados pelas entidades fechadas de previdência complementar para destinação e utilização de superávit e elaboração, aprovação e execução de planos de equacionamento de déficit*. Recuperado em 01 julho 2021, de https://www.in.gov.br/web/dou/-/instrucao-normativa-previc-n-33-de-23-de-outubro-de-2020-*--285246283.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Amsterdam, 3(4), 305-360. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kisser, M., Kiff, J., & Soto, M. (2017). Do managers of U.S. defined benefit pension plan sponsors use regulatory freedom strategically? *Journal of Accounting Research*. Chicago, 55(5), 1213-1255. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12182>.
- Lei Complementar n.º 108, de 29 de maio de 2001* (2001). Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 mai. 2001a. Seção 1, p. 1. Recuperado em 05 janeiro 2019, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm.
- Lei Complementar n.º 109, de 29 de maio de 2001* (2001). Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 mai. 2001b. Seção 1, p. 3. Recuperado em 05 janeiro 2019, de <https://legis.senado.leg.br/norma/572864>.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literature. *Brazilian Business Review*. Vitória, 10(4), 1-31. DOI: <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>.
- Mello, L. B. (2020). *Gerenciamento da Informação Contábil: Estudo Empírico com Accruals Discricionários Específicos em Planos de Benefício Definido nos Fundos de Pensão no Brasil*. Rio de Janeiro, 100 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- Mello, L. B., Constantino, F. F. S., Macedo, M. A., & Rodrigues, A. (2019). Provável, possível ou remota? Um estudo sobre gerenciamento de informações contábeis utilizando as provisões contingenciais em entidades de previdência complementar. *Contabilidade y Negocios*, Lima, 14(28), 54-69. DOI: <https://doi.org/10.18800/contabilidad.201902.003>.
- Pennacchi, G., & M. Rastad. (2011). Portfolio allocation for public pension funds. *Journal of Pension Economics and Finance*, Cambridge, 10(2), 221-245. DOI: <https://doi.org/10.1017/S1474747211000102>.
- Reis, E. M., Lamounier, W. M., & Bressan, V. G. F. (2015). Evitar divulgar perdas: um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais. *Revista Contabilidade e Finanças*. São Paulo, 26(69), 247-260. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501070>.
- Resolução CGPC n.º 11, de 21 de agosto de 2002. *Estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar*. Recuperado 09 julho 2021, de <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/regulacao/normas/resolucoes/resolucoes-cgpc/resolucao-cgpc-no-11-de-21-de-agosto-de-2002.pdf/view>.

- Resolução CGPC n.º 18, de 28 de março de 2006. *Estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.* Recuperado 09 julho 2021, de <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/regulacao/normas/resolucoes/resolucoes-cgpc/resolucao-cgpc-no-18-de-28-de-marco-de-2006.pdf/view>.
- Resolução CNPC n.º 09, de 29 de novembro de 2012. *Altera a Resolução n.º 18, de 28 de março de 2006, do Conselho de Gestão de Previdência Complementar, que estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.* Recuperado 14 julho 2021, de https://www.gov.br/previdencia/pt-br/images/arquivos/office/1a_130124-141537-458.pdf.
- Resolução CNPC n.º 15, de 19 de novembro de 2014. *Altera a Resolução n.º 18, de 28 de março de 2006, do Conselho de Gestão da Previdência Complementar, que estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar.* Recuperado 14 julho 2021, de <https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Diario-Oficial/Diario-Oficial/resolucao-cnpc-no-015-de-19112014.html#:~:text=Altera%20a%20Resolu%C3%A7%C3%A3o%20n%C2%BA%2018,entidades%20fechadas%20de%20previd%C3%Aancia%20complementar>.
- Resolução CNPC n.º 30, de 10 de outubro de 2018. *Dispõe sobre as condições e os procedimentos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar na apuração do resultado, na destinação e utilização de superávit e no equacionamento de déficit dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram, bem como estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios, e dá outras providências.* Recuperado 11 janeiro 2021, de https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/52754258/do1-2018-11-30-resolucao-cnpc-n-30-de-10-de-outubro-de-2018-52754012.
- Silva, E. M. P., & Silva, M. E. (2021). Gestão Previdencial. In: Beiruth, A. Z., Costa, F. M.; Galdi, F. C.; Souza Júnior, G. A. (Org.). *Manual de Contabilidade Aplicado às EFPC*, São Paulo, SP: PoloBooks, p 61-83.
- Sousa, L. O., & Bressan, V. G. F. (2018). Gerenciamento de resultados em bancos: indícios relacionados à aversão à divulgação de prejuízos. *Revista Evidenciação Contábil e Finanças*. João Pessoa, 6(1), 83-100. DOI: <https://doi.org/10.18405/recfin20180105>.
- Sousa, L. F. D., & Costa, F. M. (2015). Equilíbrio atuarial dos planos previdenciários de benefício definido: relação entre características dos fundos de pensão e a escolha de premissas atuariais. *IX Congresso ANPCONT*, 2015, Curitiba, PR, Brasil.
- Teixeira, R. F. A. P., & Rodrigues, A. (2021). Economias de escala nas entidades fechadas de previdência complementar brasileiras: existe um tamanho ótimo? *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, 18(46), 97-112. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e70701>.
- Teixeira, R. F. A. P., Santos, O. M., & Macedo, M. A. S. (2020). Gerenciamento de resultados em entidades fechadas de previdência complementar. *XX USP International Conference in Accounting*, 2020, São Paulo, SP, Brasil.
- Valença, M. C. O. R. (2013). *Migração entre planos de benefícios: alteração da proteção previdenciária privada*. São Paulo, 212 f. Tese (Doutorado em Direito Previdenciário), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.
- Westerduin, P., Wouterson, J., & Langendijk, H. (2012). Pension funds and the required minimum funding ratio: a research on earnings management in Dutch pension funds. *SSRN Electronic Journal*. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2163732>.

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).

Diretrizes aos Autores

1. Regras para submissão de artigos

Para submissão de artigos à Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade - REPeC, os autores devem seguir as normas e critérios definidos pela REPeC. A partir de Janeiro de 2013 são seguidas as normas da *American Psychological Association* (APA) no que se refere às citações e referências bibliográficas. Serão rejeitadas as submissões que não estiverem de acordo com as normas.

Os artigos submetidos à Revista devem ser inéditos, ou seja, não terem sido publicados ou enviados a outro periódico.

Os artigos podem ser redigidos em português ou inglês, com no mínimo 5.000 e máximo 9.000 palavras, incluindo tabelas, figuras, notas e referências. São permitidos, no máximo, 5 (cinco) autores por artigo. Todos os artigos aprovados serão traduzidos e publicados nas duas línguas: português e inglês.

Os artigos que contiverem Tabelas ou Figuras, estas devem estar em formato que permitam ser editadas. Caso algumas dessas Tabelas ou Figuras tenham sido importadas de outros programas, como Excel, Power Point etc., deve ser enviado também o arquivo de origem como Arquivo Complementar.

Não usar expressões como id., ibid., op. cit., loc. cit. e assemelhadas, ou notas de referência e de rodapé. São admitidas notas no final do texto, no entanto, devem ser evitadas.

A submissão dos artigos deve ser de forma eletrônica pelo site www.repec.org.br. Ao final da submissão será enviada mensagem eletrônica por e-mail com a confirmação do recebimento do artigo.

2. Conteúdo e formatação dos artigos

Para submissão, os artigos devem conter:

- o **título** no idioma de origem do artigo (português ou inglês) sem identificação do(s) autor(es);
- um **resumo** no idioma de origem do artigo (português ou inglês) em no mínimo 150 e máximo de 200 palavras, espaço simples entre linhas, composto pelos seguintes elementos, conforme Quadro abaixo: **Objetivo, Método, Resultados e Contribuições**. Ao final do resumo devem ser inseridas de **três a cinco palavras-chave**;

Objetivo: este estudo teve o objetivo de investigar a relevância da educação e da pesquisa em contabilidade para o crescimento da economia brasileira durante a primeira década do século XXI.

Método: na coleta de dados para a sua realização, este estudo contou com um questionário estruturado elaborado a partir da literatura pertinente, o qual foi testado e aplicado a uma amostra de contadores e empresários brasileiros durante o ano de 2017. Na análise desses dados foi realizada uma análise de conteúdo e utilizados testes estatísticos para o estabelecimento de relações entre as respostas obtidas.

Resultados: os principais achados deste estudo indicam que a ampliação da educação e da pesquisa em contabilidade no Brasil foi essencial para o crescimento da economia, de acordo com a percepção dos respondentes, embora ainda haja a impressão de que é necessário que contadores e empresários façam melhor uso das informações contábeis.

Contribuições: do ponto de vista acadêmico, as evidências desta pesquisa contribuem com o preenchimento de uma importante lacuna existente na literatura nacional. No que se refere ao mercado, contribuem ao fornecer evidências de que, apesar de haver percepção de relevância, ainda é preciso que seus usuários façam melhor uso das informações da contabilidade.

Palavras-chave: Educação; Pesquisa; Contabilidade.

- o artigo propriamente dito redigidos em português ou inglês, com no mínimo 5.000 e máximo 9.000 palavras, incluindo tabelas, figuras, notas e referências.
- as páginas dos artigos devem estar devidamente numeradas no canto superior direito, digitadas em editor de texto Word for Windows, nas seguintes condições:
 - papel formato A4 (210 x 297 mm);
 - fonte Times New Roman, tamanho 12;
 - espaço entre linhas: simples;
 - entrada de parágrafo: 1,25;
 - margens: superior 3cm, inferior 2cm, esquerda 3cm, direita 2cm;
 - tabelas e figuras em fonte Times New Roman, tamanho 10;
 - as citações e referências devem obedecer as normas atuais da APA (*American Psychological Association*).

3. Tabelas e Figuras¹

As tabelas e figuras devem ser usadas nos artigos sempre que suas informações tornarem a compreensão do texto mais eficiente, sem que haja repetição das informações já descritas no texto.

3.1 Tabelas

A tabela normalmente deve mostrar valores numéricos ou informação textual organizados em uma exposição ordenada de colunas e linhas. **Qualquer outra demonstração textual deve ser caracterizada como figura.**

A tabela deve ser apresentada com suas informações de forma visível e suficientes para sua compreensão e deve ser formatada da seguinte forma:

¹ Grande parte dessas orientações foi adaptada do Manual de Submissão da Revista de Administração Contemporânea – RAC, disponível em www.anpad.org.br.

Editor de tabelas	Word for Windows 97 ou posterior. Caso os autores tenham elaborado suas tabelas no programa Excel ou similares, por favor refaçam as tabelas utilizando o recurso em Word
Fonte	Times New Roman, tamanho 10
Espaçamento entre linhas	Simple
Espaçamento antes e depois	3 pt
Cores em tabelas	Utilizar apenas as cores preto e branco (escala de cinza)
Título	O título de tabela precisa ser claro e explicativo. Ele deve ser colocado acima da tabela, no canto superior esquerdo, e na linha seguinte, logo abaixo da palavra Tabela (com a inicial maiúscula), acompanhada do número que a designa. As tabelas são apresentadas com números arábicos de forma sequencial e dentro do texto como um todo. Ex.: Tabela 1, Tabela 2, Tabela 3 etc
Citação de tabelas	Ao citar tabelas no corpo do texto escrever apenas o número referente à tabela, por exemplo: Tabela 1, Tabela 2, Tabela 3 etc. (a palavra 'Tabela' deverá ser apresentada com a primeira letra maiúscula). Nunca escreva 'tabela abaixo', 'tabela acima' ou ainda, 'tabela da página XX', pois a numeração das páginas do artigo pode alterar-se durante sua formatação
Notas de tabelas	A fonte utilizada nas notas da tabela deve ser Times New Roman, tamanho 10, espaçamento simples. As notas devem ser descritas no rodapé da tabela e servem para indicar a Fonte das informações da tabela, além de outras informações importantes para o entendimento da tabela.

3.2 Figuras

A figura deve evidenciar um fluxograma, um gráfico, uma fotografia, um desenho ou qualquer outra ilustração ou representação textual.

A figura deve ser apresentada com suas informações de forma visível e suficientes para sua compreensão e deve ser formatada da seguinte forma:

Fonte	Times New Roman, tamanho 10
Cores em figuras	Utilizar apenas as cores preta e branca (escala de cinza)
Formato	Encaminhar as figuras em formato editável
Título	Explica a Figura de maneira clara e objetiva. O título deve ser colocado sob a figura e numerado com números arábicos de forma sequencial, precedido pela palavra Figura (com a inicial maiúscula). Ex.: Figura 1, Figura 2, Figura 3, etc. Depois do título, quaisquer outras informações necessárias para esclarecimentos da figura ou fonte devem ser acrescidas como Nota
Legenda	A legenda é a explicação dos símbolos utilizados na figura e deve ser colocado dentro dos limites da figura
Tamanho e proporção	As figuras devem ajustar-se às dimensões do periódico. Portanto uma figura deve ser elaborada ou inserida no artigo de modo a poder ser reproduzida na largura de uma coluna ou página do periódico em que ele será submetido
Citação no corpo do texto	Ao citar uma figura no corpo do texto escreva apenas o número referente a figura, por exemplo: Figura 1, Figura 2, Figura 3 etc. (a palavra 'Figura' deverá ser apresentada com a primeira letra em maiúsculo). Nunca escreva 'figura abaixo', 'figura acima', ou ainda, 'figura da página XX', pois a numeração das páginas do artigo pode-se alterar durante sua formatação

4. Citações e Referências

Para a versão completa das normas de citações e referências de acordo com a APA (American Psychological Association), acesse <http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/1607/1237>.