



Pressão de Reguladores e Gerenciamento de Impressão em Empresas Brasileiras do Setor de Energia Elétrica

Doutor/Ph.D. Paulo Vitor Souza de Souza [ORCID iD^{1,2}](#), Aluno Doutorado/Ph.D. Student Vanessa de Menêses Silva [ORCID iD¹](#), Doutor/Ph.D. Jose Alonso Borba [ORCID iD¹](#), Doutor/Ph.D. Edilson Paulo [ORCID iD¹](#)

¹UFSC, Florianópolis, SC, Brazil. ²UFPA, Belém, PA, Brazil

Doutor/Ph.D. Paulo Vitor Souza de Souza

[0000-0001-5746-1746](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina (PPGC/UFSC)

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Vanessa de Menêses Silva

[0000-0002-6045-2143](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina (PPGC/UFSC)

Doutor/Ph.D. Jose Alonso Borba

[0000-0001-6068-342X](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina (PPGC/UFSC)

Doutor/Ph.D. Edilson Paulo

[0000-0003-4856-9039](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina (PPGC/UFSC)

Resumo/Abstract

Este artigo objetiva analisar diferenças em possíveis práticas de gerenciamento de impressão entre relatórios de administração regulatórios e societários das empresas de energia elétrica listadas na B3. O gerenciamento de impressão foi analisado mediante legibilidade e tonalidade textual dos relatórios divulgados por 13 empresas entre 2015 a 2021. Foram realizadas análises descritivas e testes não-paramétricos com vistas a identificar diferenças nos índices de legibilidade e tonalidade entre padrões. As análises descritivas da legibilidade indicaram maior facilidade de leitura nos relatórios regulatórios em comparação aos societários. Em relação às análises descritivas da tonalidade, nota-se que ao longo dos anos, tanto a tonalidade positiva, quanto negativa são maiores nos relatórios societários em comparação aos regulatórios. A análise inferencial da legibilidade apontou para diferença significativa entre os dois padrões, onde os relatórios regulatórios apresentaram melhor legibilidade. A análise inferencial da tonalidade apontou para diferença significativa apenas da tonalidade negativa entre os padrões, havendo maior tonalidade no padrão societário. Os achados de modo geral apontam que relatórios de administração elaborados sob a ótica regulatória tendem a apresentar menor gerenciamento de impressão, devido a maior legibilidade e menor tonalidade em comparação aos relatórios societários. Relatórios societários demonstram maior complexidade, devido a pior legibilidade e maior tonalidade negativa, enquanto os relatórios regulatórios devido a maior proximidade com a agência reguladora tendem a ser mais legíveis e ter menor tonalidade. Os resultados contribuem aos diversos stakeholders ao fornecer evidências sobre como as pressões da regulação podem resultar em relatórios de maior/menor qualidade.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



Pressão de Reguladores e Gerenciamento de Impressão em Empresas Brasileiras do Setor de Energia Elétrica

Resumo

Este artigo objetiva analisar diferenças em possíveis práticas de gerenciamento de impressão entre relatórios de administração regulatórios e societários das empresas de energia elétrica listadas na B3. O gerenciamento de impressão foi analisado mediante legibilidade e tonalidade textual dos relatórios divulgados por 13 empresas entre 2015 a 2021. Foram realizadas análises descritivas e testes não-paramétricos com vistas a identificar diferenças nos índices de legibilidade e tonalidade entre padrões. As análises descritivas da legibilidade indicaram maior facilidade de leitura nos relatórios regulatórios em comparação aos societários. Em relação às análises descritivas da tonalidade, nota-se que ao longo dos anos, tanto a tonalidade positiva, quanto negativa são maiores nos relatórios societários em comparação aos regulatórios. A análise inferencial da legibilidade apontou para diferença significativa entre os dois padrões, onde os relatórios regulatórios apresentaram melhor legibilidade. A análise inferencial da tonalidade apontou para diferença significativa apenas da tonalidade negativa entre os padrões, havendo maior tonalidade no padrão societário. Os achados de modo geral apontam que relatórios de administração elaborados sob a ótica regulatória tendem a apresentar menor gerenciamento de impressão, devido a maior legibilidade e menor tonalidade em comparação aos relatórios societários. Relatórios societários demonstram maior complexidade, devido a pior legibilidade e maior tonalidade negativa, enquanto os relatórios regulatórios devido a maior proximidade com a agência reguladora tendem a ser mais legíveis e ter menor tonalidade. Os resultados contribuem aos diversos stakeholders ao fornecer evidências sobre como as pressões da regulação podem resultar em relatórios de maior/menor qualidade, ou seja, mais/menos gerenciados.

Palavras-chave: Gerenciamento de Impressão, Contabilidade Regulatória, Contabilidade Societária, Energia Elétrica.

1 Introdução

A presença de diversos *stakeholders* no ambiente organizacional acaba influenciando a forma como os gestores pensam, sentem e se expressam em seus relatórios financeiros (Merkl-Davies et al., 2011). Esses são basicamente divididos em: seção financeira, a qual possui uma forte regulamentação; e seção narrativa, a qual não possui uma regulamentação específica, variando assim em diversos aspectos (Falschlunger et al., 2015).

Os documentos narrativos corporativos podem conter viés devido a forma como os seus elaboradores se expressam (Merkl-Davies et al., 2011), pois as narrativas constantes nos relatórios financeiros não estão sujeitas a uma auditoria específica, o que acaba facilitando o processo de gerenciamento de impressão por parte dos gestores (Moreno et al., 2019).

De modo geral, o gerenciamento de impressão consiste em sinais que são escolhidos pela administração com o intuito de manipular a impressão que terceiros possuem sobre uma empresa (Cardoso et al., 2018), sendo que por muitas vezes esse gerenciamento pode ser resultado de um comportamento estratégico (Hooghiemstra, 2000), ou resultado do oportunismo da gestão (Edgar et al., 2018).

Portanto, o gerenciamento de impressão tanto por meio das narrativas de um relatório, quanto pelas diversas formas de comunicação empresarial, pode prejudicar a qualidade, o que consequentemente afeta o processo de tomada de decisão de diversos usuários das informações financeiras. Conforme aponta Eiler et al. (2015), o ambiente regulatório onde a empresa atua é



capaz de determinar em grande parte a qualidade dos relatórios financeiros. Para Bourkhis e Najjar (2017) a regulamentação demonstra efeitos na qualidade da informação por meio de gerenciamento e suavização de resultados contábeis.

No Brasil, o processo de regulação de alguns setores ocorre por meio de agências reguladoras, as quais objetivam garantir retornos para capitais aplicados em atividades econômicas pouco atrativas, garantindo assim o funcionamento dessas firmas que prestam serviços essenciais para a sociedade (Holanda & Coelho, 2020).

Há uma particularidade referente ao setor de energia elétrica brasileiro, o qual é regulado pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), a qual é responsável pela regulação econômica e contábil das empresas pertencentes a este setor (Alexandre et al., 2017). Conforme aponta Ferreira et al. (2021), as empresas deste setor apresentam seus demonstrativos sob dois padrões distintos: de forma societária, mediante normas internacionais; e de forma regulatória, mediante regras fiscais e tarifárias específicas.

Tanto os reguladores (que emitem padrões regulatórios), quanto os normatizadores (que emitem padrões societários) podem acabar criando orientações focadas que incentivem a gestão na forma como eles escrevem seus relatórios (Demaline, 2020). Consequentemente, com a existência de padrões contábeis distintos, empresas do setor de energia elétrica podem acabar sendo influenciadas na forma como se expressam em seus relatórios financeiros.

Portanto, o processo regulatório pode causar diversos efeitos sobre procedimentos contábeis, o que pode ocasionar incentivos para que os gestores adotem práticas que visam atender demandas específicas dos reguladores (Alexandre et al., 2017), o que pode gerar diferenças na qualidade dos relatórios sob diferentes padrões. Sendo assim, conforme exposto, esta pesquisa tem como objetivo analisar a existência e as diferenças em práticas de gerenciamento de impressão entre os relatórios de administração regulatórios e societários das empresas de energia elétrica listadas na B3.

Estudos sobre os efeitos da atuação de agências reguladoras sobre a qualidade dos relatórios financeiros já foram realizados no Brasil. Morais et al. (2019) e Rodrigues et al. (2019) apontaram que o processo de regulação de setores econômicos acaba contribuindo com a redução da qualidade informacional. Já para Holanda e Coelho (2020) a atuação de agências reguladoras pode contribuir para a redução de incertezas. Porém, nenhum dos estudos analisou a qualidade por meio de narrativas, o que representa a lacuna onde o presente estudo se insere na literatura.

Este estudo torna-se relevante por investigar algumas formas de manipulação possivelmente usadas pelos gestores das empresas de energia elétrica nos relatórios regulatórios e societários, visando atender as expectativas distintas, sob a ótica regulatória e societária. Assim, ao analisar as narrativas dos relatórios de administração sob as duas perspectivas, pode-se observar se os gestores tendem a gerenciar a impressão de seus relatórios de forma distinta para atender específicas demandas dos seus distintos stakeholders que utilizam diferentes relatórios.

Ainda, o estudo visa contribuir para que os diversos usuários das informações financeiras ao analisarem tanto os relatórios societários, quanto regulatórios, percebam como que a pressão dos reguladores e/ou dos investidores pode influenciar em um comportamento mais manipulador ou não por parte do gestor. Sendo assim, cientes de possíveis práticas gerenciamentos de impressão, espera-se que os stakeholders tomem decisões mais assertivas a partir das informações constantes nos relatórios.



2 Revisão da Literatura

2.1 Gerenciamento de impressão em relatórios

No âmbito organizacional, nota-se que empresas podem tentar influenciar a percepção de seus usuários mediante o uso de dispositivos de gerenciamento de impressão (Hooghiemstra, 2000). A prática do gerenciamento de impressão refere-se ao comportamento que empresas usam para moldar as impressões de outros indivíduos (Sandberg & Holmlund, 2015).

Para Cardoso et al. (2018), tal prática consiste na escolha de sinais pela gestão com vistas a manipular a impressão de terceiros à organização. Já na ótica de Fialho et al. (2021), esta prática consiste em uma forma de gerenciar a imagem e percepção dos usuários sobre o desempenho de uma empresa.

O uso de técnicas de gerenciamento de impressão pode ser advindo de uma ação consciente ou inconsciente das impressões formadas por terceiros (Conway et al., 2015). Conforme Edgar et al. (2018), existem duas motivações distintas para o gerenciamento de impressão, sendo mediante: fornecimento de informações incrementais úteis; ou fornecimento de informações oportunistas que podem não refletir bem a realidade.

Porém, a literatura tem apontado que o uso do gerenciamento de impressão em relatórios financeiros segue mais a perspectiva oportunista. Pressupõe-se que os gestores explorem a assimetria informacional entre eles e os *stakeholders* por meio da formulação de relatórios tendenciosos (Moreno et al., 2019). Portanto, a detecção do gerenciamento de impressão é baseada na ideia de que os gestores são egoístas na elaboração desses relatórios (Falschlunger et al., 2015).

Um relatório financeiro reportado pelas companhias é dividido basicamente em duas partes: a seção financeira, que é fortemente regulamentada, e a seção narrativa, que não segue nenhuma regulamentação específica, sendo assim mais provável de ser gerenciada por meio de sua extensão, profundidade ou aparência (Falschlunger et al., 2015). Conforme Conway et al. (2015), diversos estudos tem sugerido que as narrativas constantes nos relatórios financeiros oferecem oportunidades para o gerenciamento de impressão.

A maioria das narrativas dos relatórios corporativos não está diretamente sujeita a fiscalizações ou auditoria, o que acaba facilitando o gerenciamento dessas informações por parte dos gestores (Moreno et al., 2019). Portanto, os gestores acabam utilizando o arbítrio inerente ao relato narrativo por meio da manipulação da apresentação e divulgação de informações (Merkl-Davies et al., 2011).

Portanto, por meio da narrativa, o gestor possui liberdade para escolher o vocabulário constante nos relatos financeiros, sendo que dentro desta perspectiva, a legibilidade e o tom estão no centro das escolhas realizadas (Fisher et al., 2020). A legibilidade descreve a complexidade textual de uma passagem (Demaline, 2020), enquanto o tom representa as nuances de um texto por meio de uma gama de atributos (Fisher et al., 2020).

A manipulação da legibilidade está relacionada com a elaboração de relatórios de difícil compreensão que possuem informações negativas, enquanto relatórios com informações positivas tendem a apresentar melhor compreensão (Demaline, 2020). Assim, conforme Fisher et al. (2020), os gestores ao gerenciar a legibilidade tendem a obscurecer más notícias, por meio do aumento da complexidade textual, e tendem a melhor promover boas notícias mediante uma prosa clara e concisa.

A mudança do tom em tipos específicos de divulgação consiste em uma forma comum de persuadir e influenciar os usuários de informações (Corazza et al., 2020). O tom é uma das formas que um gestor pode manipular uma narrativa por meio de conotação ou afeto desejado mediante escolha de palavras. Portanto, o tom tende a ser implantado estrategicamente com



vistas a influenciar as percepções do leitor por meio de sentimentos positivos (ou negativos) nas narrativas corporativas (Fisher et al., 2020).

2.2 Regulação e qualidade da informação contábil

A regulação tem como objetivo proteger a sociedade na execução de atividades que são consideradas essenciais para a vida e bem-estar (Serrano III, 2013), possibilitando assim, que em mercados que existam monopólios ou oligopólios, gestores públicos possam criar um ambiente semelhante ao de um mercado competitivo (Antonelli et al., 2018).

Empresas que prestam serviços públicos, tais como de combustíveis, eletricidade, telefonia ou transportes, pertencem a setores que por muito tempo foram pouco vigiados pelas autoridades, tornando-se necessário que estes fossem organizados com base na regulação (Serrano III, 2013). Portanto, a instalação de agências reguladoras passou a representar um dos mecanismos que os governos utilizam para regular empresas pertencentes à iniciativa privada (Holanda & Coelho, 2020).

Os usuários de informações contábeis oriundas de companhias abertas, sejam de setores regulados ou não regulados, necessitam obter segurança sobre a qualidade das informações contábeis reportadas nas demonstrações dessas empresas, com vistas a melhor tomada de decisão possível (Alexandre et al., 2017).

A literatura anterior mostra variações na qualidade das informações contábeis em empresas de diversos países, sugerindo que a qualidade pode ser afetada por diferenças no ambiente regulatório (Bourkhis & Najar, 2017). Para Eilet et al. (2015), o ambiente regulatório onde uma empresa está inserida é capaz de determinar em grande parte a qualidade dos relatórios financeiros à nível internacional.

O ambiente regulatório pode influenciar a qualidade das informações contábeis, tanto positivamente, por meio do aumento do monitoramento e redução de custos de transação, quanto negativamente, por meio do aumento da discricionariedade na regulação, o que permite um ambiente favorável para a manipulação de dados advindos da contabilidade (Morais et al., 2019).

Sob uma ótica positiva da regulação, percebe-se que a atuação de agências reguladoras pode contribuir para a redução de incertezas (Holanda & Coelho, 2020). Conforme aborda o estudo de Vieira et al. (2019), a regulação imposta pelos diversos agentes reguladores visam reduzir a assimetria informacional em ambientes econômicos, o que pode afetar a positivamente na qualidade das informações contábeis reportadas pelas empresas.

Adicionalmente, para Di Martino et al. (2017), a regulamentação de empresas de um setor resulta em uma divulgação mais transparente e contribui para o desencorajamento da manipulação de informações contábeis, o que melhora a qualidade dos resultados e reduz a assimetria informacional entre partes internas e externas.

Porém, sob uma ótica negativa, Moraes et al. (2019) apontam que gestores de empresas reguladas podem realizar manipulação de informações com vistas ao atendimento de interesses regulatórios, tais como: melhora de índices; cumprimento de metas exigidas pelo regulador; redução da variabilidade de lucros para melhor estabilidade, etc.

Por meio de práticas que visam o atendimento de demandas informacionais específicas de reguladores, diversos reflexos negativos sobre procedimentos contábeis podem ocorrer (Alexandre et al., 2017). Para Rodrigues et al. (2019) a regulamentação que é exercida por entidades governamentais, seja do setor de energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte, pode maximizar o gerenciamento de resultados, o que acaba reduzindo a qualidade da informação dos relatórios fornecidos.



Portanto, nota-se que há uma possível pressão que a regulação gera na qualidade das informações contábeis de empresas inseridas em setores regulados. Adicionalmente, a literatura se posiciona sob duas perspectivas distintas, o que acaba fornecendo oportunidades de investigação em setores específicos, como o de energia elétrica, mais bem explorado a seguir.

2.3 Padrões contábeis no setor de energia elétrica

O setor de energia elétrica tem como responsabilidade principal o abastecimento de energia, a qual consiste em fonte primordial para o funcionamento de diversas atividades de um país (Ferreira et al., 2021). Portanto, devido a relevância da energia para as sociedades, no Brasil em 1996 criou-se a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), a qual passou a ter como função a realização da regulação e fiscalização do setor (Andrade & Martins, 2017).

Com vistas ao exercício da regulação e fiscalização de empresas concessionárias de energia elétrica, a ANEEL instituiu a Resolução Normativa nº 444/2001, a qual passou a estruturar um padrão contábil para todos os agentes participantes do setor elétrico brasileiro, o qual não divergia das exigências societárias (Monteiro, 2014).

Porém, devido ao processo de convergência das normas internacionais de contabilidade no Brasil, por meio das normas emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu a Interpretação Técnica ICPC 01 – Contratos de Concessões, alterando a forma de contabilização de concessões de serviços públicos pelas entidades privadas, com reflexos no setor de energia elétrica (Ribeiro & Silva, 2017).

Neste sentido, mediante a implementação do ICPC 01, a ANEEL instituiu a contabilidade regulatória por meio da Resolução Normativa nº 396/2010 (Monteiro, 2014). Sendo assim, as empresas brasileiras que pertencem ao setor de energia elétrica passaram a apresentar suas demonstrações contábeis em conformidade com dois padrões: o societário, conforme normas internacionais; e o regulatório, conforme regras tarifárias e fiscais específicas (Ferreira et al., 2021).

Brugni et al. (2012) comentam que a principal característica que passou a fundamentar a criação da contabilidade regulatória foi a impossibilidade de se registrar ativos e passivos regulatórios por parte das empresas concessionárias de energia. Outro aspecto que motivou a criação da contabilidade regulatória foi devido a necessidade de melhor acompanhamento da estrutura tarifária e pelo cálculo do reajuste de tarifas (Ribeiro & Silva, 2017).

No entanto, em 2014 o CPC emitiu a Orientação Técnica OCPC 08, a qual passou a reconhecer na contabilidade societária ativos e passivos regulatórios antes constantes apenas nas demonstrações contábeis regulatórias (Ribeiro & Silva, 2017). Tal fato ocorreu devido a ANEEL passar a considerar a concedente (órgão público) como contrapartida de ativos e/ou passivos financeiros oriundos de divergências tarifárias (Ferreira et al., 2021).

Porém, outras divergências se mantiveram, tais como devido ao reconhecimento de receitas, por meio da exigência normativa de reconhecer receitas em conformidade com os respectivos direitos de recebimento de fluxos de caixa pelas concessionárias (Brugni et al., 2012), entre outros. Assim nota-se que as contabilidades divergem, bem como as necessidades informacionais de usuários que podem analisar informações distintas.

Fisher et al. (2020) comentam que os gestores das organizações necessitam tornar as informações compreensíveis para os diversos tipos de usuários, bem como necessitam atender requisitos técnicos de normatizadores e de agências reguladoras. Consequentemente, tanto reguladores, quanto normatizadores, podem fornecer dispositivos específicos que podem incentivar a forma como a administração vai redigir seus relatórios (Demaline, 2020). Portanto, com base nesse constructo espera-se que haja diferenças na forma como os gestores vão



elaborar seus relatórios financeiros sob perspectivas societárias e regulatórias. Delineou-se, assim, a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: Há diferenças significativas nas práticas de gerenciamento de impressão entre os relatórios de administração regulatórios e societários das empresas de energia elétrica listadas na B3.

3 Metodologia

3.1 Amostra e coleta de dados

Em conformidade com o objetivo da pesquisa, a qual visa verificar as práticas de gerenciamento de impressão em duas versões de relatórios de administração (regulatório e societário) de empresas brasileiras classificadas no setor de energia elétrica da B3. A amostra foi selecionada obedecendo aos seguintes critérios listados na Tabela 1.

Tabela 1

Critérios para exclusão de empresas da amostra

Total de companhias pertencentes ao setor elétrico brasileiro	40
(-) Companhias classificadas como "comercializador/produtor independente/autoprodutor"	(13)
(-) Companhias que realizaram combinação de negócios com outra companhia do setor	(1)
(-) Companhias excluídas por ausência de dados elegíveis para a pesquisa	(12)
(-) Companhias excluídas pela ausência de dados regulatórios (ANEEL)	(1)
(=) Amostra final com dados ajustados	13

Fonte: Elaborado pelos autores.

As empresas caracterizadas como autoprodutoras, comercializadoras e produtoras independentes foram excluídas da amostra por não serem obrigadas a realizar a divulgação de seus relatórios financeiros sob o padrão regulatório. Companhias que tenham realizado combinação de negócios com outra empresa do setor também foram excluídas devido a duplicidade de dados.

Por fim, algumas empresas listadas no “setor de energia elétrica” apresentavam ausência de dados na plataforma regulatória sem nenhum motivo aparente, o que gerou a exclusão destas. Portanto, após a análise de adequação das empresas nesta pesquisa, encontraram-se 13 companhias elegíveis para coleta de dados.

As informações referentes aos relatórios de administração regulatórios foram obtidas por meio do portal “Central de Informações Financeiras” da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Já as informações referentes aos relatórios de administração societários das empresas foram obtidas por meio do portal “Consulta de Documentos de Companhias” da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

3.2 Gerenciamento de impressão por meio da legibilidade

Conforme apresentado anteriormente, a legibilidade em relatórios financeiros descreve o nível de complexidade que uma passagem textual apresenta (Demaline, 2020). Sendo assim, a literatura apresenta formas que o gerenciamento de impressão pode medir a legibilidade em narrativas textuais.

Nesta pesquisa foi utilizado, para a mensuração da legibilidade textual, o Índice de Facilidade de Leitura de Flesch (IFLF). Esse índice considera o comprimento de palavras e de frases que são utilizadas na construção de um texto. Neste sentido, o IFLF indica o nível de facilidade/dificuldade que um texto apresenta para sua leitura.



A partir do resultado do Índice de Facilidade de Leitura de Flesch (IFLF), classifica-se o texto de acordo com a dificuldade de leitura, dentro de uma escala de 0 a 100 (Lobato et al., 2013). A fórmula que contém o cálculo para obtenção do referido índice é apresentada a seguir:

$$IFLF = 206,835 - ((1,015 \times \text{Média de Palavras por Frase}) - (0,846 \times \text{Média de Silabas por Palavra}))$$

(1)

Para um melhor entendimento dos resultados que serão apresentados na seção seguinte, a tabela abaixo fornece a interpretação dos índices de legibilidade apresentados nesta metodologia.

Tabela 2

Interpretação do Índice IFLF

Interpretação do IFLF proposta por Flesch (1948) e adaptado por Lyra e Amaral (2012).

Valor do Índice	Leitura do texto
90-100	Muito Fácil
80-90	Fácil
70-80	Razoavelmente Fácil
60-70	Padrão
50-60	Razoavelmente Difícil
30-50	Difícil
0-30	Muito Difícil

Interpretação do IFLF proposta por Martins et al (1996)

Valor do Índice	Leitura do texto
75-100	Muito Fácil
50-75	Fácil
25-50	Pouco Difícil
Abaixo de 25	Muito Difícil

Fonte: Adaptado de Flesch (1948), Martins et al. (1996) e Lyra e Amaral (2012).

Para a obtenção do índice de legibilidade, construiu-se uma leitura automatizada dos textos dos relatórios de administração por meio da ferramenta denominada *Python*, a qual representa uma linguagem de programação de uso geral, que nesta pesquisa foi responsável pela identificação e contagem da frequência de palavras por frase e das sílabas por palavras dentro de cada texto.

3.3 Gerenciamento de impressão por meio da tonalidade

Conforme apresentado anteriormente, o gerenciamento de impressão pode ocorrer por meio das nuances de um texto, devido a uma gama de atributos existentes devido a tonalidade das palavras (Fisher et al., 2020). Nesta pesquisa a tonalidade do texto foi medida por meio dos tons positivo ou negativo de um relatório financeiro.

A identificação do teor otimista/pessimista dos textos narrativos nos relatórios de administração das companhias, utilizou-se uma lista de palavras definidas a partir do dicionário de Silva (2019). Portanto, o tom do texto foi considerado como a frequência de palavras positivas/negativas constantes nas narrativas de cada companhia por ano, e dividido pelo total de palavras contidas em cada relatório individual. Ou seja, a tonalidade é obtida pela proporção de palavras positivas ou negativas encontradas nos textos dos relatórios de administração divulgados pelas empresas. As equações 2 e 3 apresentam as fórmulas para obtenção da tonalidade textual:

$$\text{Tom Otimista} = \frac{\text{Quantidade de Palavras Positivas}}{\text{Total de Palavras}} \quad (2)$$



$$Tom\ Pessimista = \frac{Quantidade\ de\ Palavras\ Negativas}{Total\ de\ Palavras} \quad (3)$$

As duas medidas de tonalidade (otimista e pessimista) foram também construídas por meio da leitura automatizada por meio do *Python*, o qual identificou e quantificou a frequência de palavras consideradas positivas ou negativas. Para a identificação destas tonalidades, foi produzida uma *machine learning* com as palavras definidas previamente conforme dicionário.

A técnica utilizada é denominada como *bag-of-words*, e é responsável pela transformação de dados não estruturados em um formato estruturado, onde cada texto é representado por meio de um vetor de palavras constantes no documento, ou em representações como frases ou sentenças (Martins et al., 2003).

Com vistas a se evitar o uso de classificações positivas e negativas equivocadas, a programação localizou os dois termos antecedentes as palavras. Se os termos: não, nada, nem, nenhum, ninguém, nunca, jamais e tampouco, fizerem referência a algum advérbio de negatividade, esta palavra não será classificada como tal. O propósito dessa investigação torna-se importante para evitar a presenta de um falso positivo ou negativo ao estimar as tonalidades de um relatório. Portanto, os textos após esse tratamento passam pela leitura automatizada e a partir disso a frequência das palavras positivas e negativas foram estimadas.

4 Resultados da Pesquisa

4.1 Resultados das estatísticas descritivas

A estatística descritiva dos dados está apresentada nas Tabelas 3 e 4 com o objetivo de sintetizar os valores encontrados sobre a tonalidade positiva e negativa dos textos dos relatórios regulatórios e societários das empresas de energia elétrica, permitindo dessa forma que se tenha uma visão global da variação dos valores anualmente (Tabela 3) e por empresa (Tabela 4).

Tabela 3

Estatística descritiva do tom do texto de cada tipo de relatório por ano

Ano	Tipo de Relatório	Média				Desvio Padrão	
		Palavras Positivas	Palavras Negativas	Tom Positivo	Tom Negativo	Positivo	Negativo
2015	Regulatório	2636	1347	2,40%	1,39%	0,00520	0,00573
	Societário	3352	2371	2,75%	1,73%	0,00664	0,00434
2016	Regulatório	3093	1851	2,12%	1,32%	0,00816	0,00600
	Societário	3738	2797	2,68%	1,85%	0,00396	0,00546
2017	Regulatório	1846	875	2,26%	1,16%	0,00938	0,00519
	Societário	3535	2448	2,54%	1,64%	0,00937	0,00746
2018	Regulatório	1647	857	2,42%	1,14%	0,00526	0,00426
	Societário	2776	1663	2,47%	1,39%	0,00935	0,00529
2019	Regulatório	2972	1119	3,19%	1,10%	0,00907	0,00320
	Societário	2849	1400	2,76%	1,32%	0,01016	0,00557
2020	Regulatório	2085	1452	2,72%	1,57%	0,00660	0,00463
	Societário	2284	1915	2,66%	1,88%	0,00717	0,00387
2021	Regulatório	1905	897	3,20%	1,50%	0,00778	0,00521
	Societário	1987	1310	3,10%	1,88%	0,00652	0,00453



A partir dos valores demonstrados na Tabela 3, percebe-se que, em média, houve um aumento no tom positivo dos textos dos relatórios em 2021, sendo o percentual de maior positividade encontrado no relatório regulatório. Isso pode ser justificado por se tratar de um período que estava-se vivenciando os momentos finais de uma pandemia que impactou muito as empresas e a sociedade, sendo assim, a positividade do texto pode ter sido utilizada como uma estratégia de buscar enfatizar a capacidade que as companhias tiveram de se sobressair e sobreviver em meio a uma crise mundial. Ainda, demonstrou-se uma possível preocupação de as empresas se apresentarem com a imagem mais positiva diante dos seus reguladores. Neste sentido, DeJeu (2022) também encontrou evidências de que as empresas tendem a manipular suas comunicações buscando enfatizar a capacidade dos seus gestores de resolver crises, minimizando significativamente as más notícias e ofuscando informações possivelmente prejudiciais à sua imagem.

Além disso, percebeu-se que, em média, houve um aumento do tom negativo também nos anos de 2020 e 2021, mas nesse caso, o relatório societário apresentou uma tonalidade negativa maior (1,88%), enfatizando a possibilidade de haver uma menor preocupação em relação a construção de uma imagem positiva da empresa ante seus analistas/investidores e credores, se comparado aos seus reguladores. Evidenciando uma diferença de comportamento em relação aos gestores das empresas de setores não regulados, que focam sua atenção para os analistas/investidores.

Conforme demonstra Merkl-Davies e Brennan (2007), os relatórios societários divulgados pelas empresas de capital aberto são carregados de técnicas de gerenciamento de impressão, buscando levar os analistas/investidores a ter a melhor percepção sobre a empresa e tirar o foco deles de possíveis desempenhos negativos. A presença de parcialidade no tom das narrativas divulgadas pelas empresas também foi evidenciada nos estudos de Borges Jr. e Malaquias, (2022) e Cavalheiro, et al. (2021).

Tabela 4
Estatística descritiva por empresa e tipo de relatório.

Empresa	Tipo de Relatório	Média de Palavras Positivas	Média de Palavras Negativas	Média de Tom Positivo	Média de Tom Negativo	DP de Tom Positivo	DP de Tom Negativo
Afluente	Regulatório	885	299	2,93%	0,85%	0,00920	0,00237
	Societário	2359	1262	2,98%	1,49%	0,00526	0,00387
Ampla Energ	Regulatório	1003	881	2,76%	1,98%	0,00538	0,00662
	Societário	1586	1604	2,47%	2,38%	0,00465	0,00461
Ceee-D	Regulatório	3634	3193	2,26%	1,81%	0,00485	0,00257
	Societário	4841	3852	2,38%	1,80%	0,00309	0,00159
Ceee-T	Regulatório	5842	1642	1,27%	0,35%	0,00133	0,00053
	Societário	4074	1457	2,51%	0,89%	0,00101	0,00079
Coelba	Regulatório	2563	1518	2,57%	1,40%	0,00451	0,00204
	Societário	6108	4733	2,65%	1,96%	0,00512	0,00202
Coelce	Regulatório	908	616	2,81%	1,77%	0,00406	0,00439
	Societário	1345	1109	2,60%	2,15%	0,00467	0,00338
Cosern	Regulatório	2451	1546	2,28%	1,34%	0,00451	0,00169
	Societário	5867	4736	2,68%	2,07%	0,00443	0,00166
Elektro	Regulatório	2125	1334	2,40%	1,38%	0,00533	0,00117



	Societário	2982	2178	2,27%	1,69%	0,01094	0,00744
Emae	Regulatório	1616	705	2,62%	1,18%	0,01056	0,00476
	Societário	1689	751	3,08%	1,37%	0,00525	0,00287
Energisa	Regulatório	900	479	2,57%	1,39%	0,00395	0,00205
	Societário	1191	795	2,49%	1,66%	0,00254	0,00169
Eqtl Maranhão	Regulatório	3377	1130	2,99%	1,05%	0,01381	0,00472
	Societário	1452	530	2,76%	1,12%	0,01883	0,00781
Eqtl Pará	Regulatório	3475	1359	3,48%	1,39%	0,00971	0,00147
	Societário	845	504	2,93%	1,74%	0,00469	0,00218
Taesa	Regulatório	1321	330	3,36%	0,84%	0,00260	0,00058
	Societário	2576	707	3,88%	1,07%	0,00328	0,00172

A Tabela 4, evidenciou que, em média, seis empresas apresentaram relatórios regulatórios com um tom mais positivo, em detrimento de sete empresas que tiveram uma média de tom positivo maior nos relatórios societários. Isso pode sinalizar a preocupação de cada empresa em relação ao tipo de stakeholder que mais interessa a ela no momento. A preocupação com os setores reguladores, por exemplo, pode ser justificada devido a importância deles na garantia da concessão para o funcionamento dessas empresas que prestam serviços essenciais à sociedade (Holanda & Coelho, 2020).

Tabela 5
Estatística descritiva do IFLF por empresa e tipo de relatório

Empresa	Média de IFLF	Máx. de IFLF	Mín. de IFLF	DP de IFLF
AfluentT	51.59	53.80	49.39	1.48
Regulatório	52.75	53.80	51.63	0.88
Societário	50.44	51.68	49.39	0.88
AmplaEnerg	53.96	55.11	51.48	1.03
Regulatório	53.40	54.74	51.48	1.10
Societário	54.51	55.11	53.55	0.60
CeeeD	52.86	55.68	51.27	1.23
Regulatório	53.78	55.68	52.37	0.99
Societário	51.95	53.19	51.27	0.61
CeeeT	53.34	55.14	51.83	1.22
Regulatório	54.37	55.14	53.76	0.63
Societário	52.31	53.15	51.83	0.50
Coelba	53.90	55.94	50.24	1.83
Regulatório	55.20	55.94	53.66	0.90
Societário	52.60	54.09	50.24	1.59
Coelce	54.06	55.19	51.75	0.99
Regulatório	53.48	54.74	51.75	1.01
Societário	54.64	55.19	53.54	0.58
Cosern	53.56	55.39	50.83	1.54
Regulatório	54.69	55.39	52.90	0.93
Societário	52.43	53.64	50.83	1.13
Elektro	53.73	56.11	51.31	1.83
Regulatório	55.16	56.11	52.77	1.12
Societário	52.30	53.81	51.31	1.11
Emae	47.20	56.10	30.15	10.50
Regulatório	46.44	56.10	30.15	10.66
Societário	47.97	56.08	30.36	11.13
EnergisaMt	53.57	55.00	51.57	1.24
Regulatório	54.29	55.00	51.89	1.10



Societário	52.84	54.35	51.57	0.96
EqtlMaranhao	53.72	57.58	50.66	2.16
Regulatório	54.24	57.58	51.92	1.90
Societário	53.19	57.13	50.66	2.42
EqtlPara	53.10	54.78	50.30	1.69
Regulatório	53.00	54.62	50.30	2.03
Societário	53.20	54.78	51.12	1.51
Taesa	52.95	55.06	49.55	1.85
Regulatório	54.41	55.06	53.33	0.77
Societário	51.48	52.45	49.55	1.31
Total Geral	52.86	57.58	30.15	3.79

Conforme Tabela 5, a maior parte das empresas analisadas apresentaram uma média do IFLF entre 50 e 55, tanto nos relatórios regulatórios, quanto nos societários. Isso demonstra que a maioria dos relatórios publicados pelas companhias de energia elétrica apresentam um nível de legibilidade considerado “razoavelmente difícil”, conforme classificação proposta por Flesch (1948) e Lyra e Amaral (2012) e “fácil” de acordo com a proposta de Martins et al (1996).

Especificamente, a empresa EMAE (Empresa Metropolitana de Águas e Energia) apresentou um resultado médio do IFLF que indica um nível de legibilidade dos seus relatórios definido por Flesch (1948) e Lyra e Amaral (2012) como “difícil” e por Martins et al (1996) “pouco difícil”. Demaline (2020) relata que isso pode indicar uma forma de manipulação do relatório, pois a baixa legibilidade do relatório tende a estar relacionada com a dificuldade de compreensão de algumas informações por parte dos usuários, indicando uma possível ofuscação de informações por parte da companhia que reporta relatórios pouco legíveis.

Tabela 6

Estatística descritiva do IFLF por ano e tipo de relatório

Ano	Média de IFLF	Máx. de IFLF	Mín. de IFLF	DP de IFLF
2015	53.20	56.08	49.95	1.64
Regulatório	53.51	55.22	49.95	1.50
Societário	52.88	56.08	50.66	1.79
2016	53.54	56.11	51.06	1.50
Regulatório	54.12	56.11	52.00	1.26
Societário	52.96	55.10	51.06	1.55
2017	54.03	57.58	51.29	1.67
Regulatório	54.74	57.58	51.29	1.61
Societário	53.32	55.19	51.72	1.46
2018	53.67	57.13	49.96	1.49
Regulatório	54.03	55.16	51.48	1.28
Societário	53.31	57.13	49.96	1.65
2019	53.18	55.53	50.80	1.61
Regulatório	53.73	55.53	50.88	1.71
Societário	52.63	54.78	50.80	1.37
2020	51.50	55.89	30.15	6.77
Regulatório	52.44	55.89	30.15	7.07
Societário	50.56	55.23	30.36	6.62
2021	51.02	55.90	32.22	5.90
Regulatório	51.68	55.90	32.22	6.37
Societário	50.37	54.70	33.46	5.59
Total Geral	52.86	57.58	30.15	3.79

A Tabela 6, demonstra os resultados do IFLF por ano. A partir das informações dos valores mínimos, percebe-se que nos anos de 2020 e 2021, encontraram-se os menores índices



de legibilidade nos relatórios. Sinalizando baixa legibilidade dos demonstrativos nesses períodos.

Tendo em vista que esses anos englobaram o período de pandemia da COVID-19, no qual as empresas passaram com diversas dificuldades, exigindo delas muita resiliências e várias adaptações, isso corrobora com os relatos de Fisher et al. (2020), que discutem sobre a possibilidade de os gestores gerenciarem as impressões dos stakeholders por meio da baixa legibilidade do relatórios, tentando obscurecer más notícias, a partir do aumento da complexidade textual, evitando a boa compreensão da real situação da empresa em momentos de crise.

4.2 Resultados dos testes inferenciais de diferenças

São apresentados resultados para quatro índices distintos na pesquisa, sendo dois índices de legibilidade e dois índices de tonalidade. Foram realizados inicialmente testes de normalidade de Jarque-Bera com o intuito de se identificar se as amostras de cada um dos índices apresentam normalidade. Para as variáveis sob o padrão regulatório e societário houve significância no teste (p -valor $< 0,05$), ou seja, a hipótese nula de normalidade é rejeitada, o que torna inviável o uso do teste t para diferença de médias.

Conforme aponta Stevenson (2001), testes paramétricos exigem que os dados apresentem normalidade, enquanto testes não paramétricos relaxam esse pressuposto devido a técnica de cálculo ser distinta. Sendo assim, para os dados elegíveis neste estudo é necessário o uso do teste não paramétrico das somas de Wilcoxon, o qual testa a diferença entre distribuições por meio da soma dos postos de grupos que compõem as variáveis.

Com o intuito de identificar a existência de diferenças significativas da qualidade textual dos relatórios de administração, são apresentados os resultados entre a diferença no índice de legibilidade, medido pelos Índice de Facilidade de Leitura de Flesch (IFLF), bem como para os índices de tonalidade, mediante análise do Tom Otimista (TO) e Tom Pessimista (TP) dos relatórios.

Tabela 7

Resultados dos Testes de Diferença de Wilcoxon

Variáveis	Resultados	p-valor
IFLF	Amostra 1 = IFLF Regulatório. Amostra 2 = IFLF Societário. w (soma de postos, amostra 1) = 7932 $z = (7932 - 6601,5) / 298,53 = 4,45684$	0,0001***
TO	Amostra 1 = Tom Otimista Regulatório. Amostra 2 = Tom Otimista Societário. w (soma de postos, amostra 1) = 6263,00 $z = (6263 - 6601,5) / 298,53 = -1,1338$	0,2568
TP	Amostra 1 = Tom Pessimista Regulatório. Amostra 2 = Tom Pessimista Societário. w (soma de postos, amostra 1) = 5224,00 $z = (5224 - 6601,5) / 298,53 = -4,6142$	0,0001***

Nota. Hipótese nula denota que as amostras apresentam distribuições iguais e no caso de significância estatística (p -valor $< 0,05$), rejeita-se a hipótese nula. *** = p -valor significativo ao nível de 1%.

O primeiro teste foi feito para analisar a legibilidade (medida pelo IFLF) dos relatórios de administração das empresas em dois grupos distintos: padrão regulatório (amostra 1) e padrão societário (amostra 2). O valor da estatística z foi de 4,45684, com p -valor de 0,0001 (significante ao nível de 1%). Portanto, rejeita-se a hipótese nula do teste, inferindo que há



diferenças nas distribuições dos grupos, ou seja, relatórios sob o padrão regulatório apresentam um IFLF significativamente maior do que sob o padrão societário. Com isso, tem-se que os relatórios de administração regulatórios são mais legíveis do que os societários.

O segundo teste já proferiu a análise da tonalidade (medida pelo Tom Otimista) dos relatórios de administração sob os padrões regulatório (amostra 1) e societário (amostra 2). O valor da estatística z foi de -1,1338, com p-valor de 0,2568 (ausência de significância devido o p-valor > 0,05). Portanto, não se rejeita a hipótese nula, o que indica a não existência de diferenças nas distribuições dos grupos. Sendo assim, relatórios sob os padrões regulatório e societário não apresentam tonalidade positiva distinta, ou seja, relatórios de administração regulatórios e societários apresentam tonalidade positiva semelhante, não havendo preferência de um usuário em específico.

Por fim, o terceiro teste teve como intuito analisar a tonalidade (Tom Pessimista) dos relatórios de administração regulatório (amostra 1) e societário (amostra 2). O valor da estatística teste foi de -4,6142, com p-valor 0,0001, sendo assim, há indicativos de existência de diferenças significativa entre as amostras. Os resultados denotam que os relatórios regulatórios apresentam relatórios menos negativos que os societários, ou seja, os gestores destas companhias gerenciam menos a tonalidade negativa de seus reportes aos usuários regulatórios do que aos societários.

4.3 Discussão dos resultados

De acordo com Ferreira et al. (2021) as empresas brasileiras pertencentes ao setor de energia elétrica apresentam seus relatórios financeiros sob dois padrões distintos, sendo o societário, o qual visa atender exigências advindas de um processo de convergência a normas internacionais, e o regulatório, o qual atende regras tarifárias e fiscais impostas pelo órgão regulador brasileiro. Portanto, compreende-se que devido a maior proximidade do órgão regulador nacional com as empresas que reportam informações, espera-se que haja maior pressão do regulador para a geração de informações de maior qualidade, em comparação aos órgãos internacionais normatizadores.

Assim, a pesquisa parte da premissa de que os relatórios de empresas do setor de energia elétrica apresentam diferenças na qualidade da sua divulgação sob os padrões regulatório e societário, com vistas a um melhor atendimento das necessidades dos reguladores devido às normas e exigências específicas no setor.

Os resultados referentes ao gerenciamento de impressão no setor seguem a premissa de que o uso deste artifício possui uma perspectiva oportunista, pois conforme aponta Moreno et al. (2019) gerenciar a impressão de narrativas em um relatório relaciona-se com o uso tendencioso da informação, intensificado pela assimetria informacional entre os *stakeholders* e os gestores. No entanto, as medidas de legibilidade e tonalidade seguem a análise de quanto maior for o índice, menor é a qualidade do relatório de administração analisado, tendo em vista o possível comprometimento da neutralidade do relatório reportado.

No que diz respeito a legibilidade dos relatórios, a maior parte das companhias analisadas (Tabela 5) e em todos os anos analisados (Tabela 6) as médias do IFLF demonstraram melhores índices de legibilidade nos relatórios de caráter regulatório. Revelando uma maior preocupação por parte das empresas em publicar um demonstrativo que facilite a compreensão dos relatórios apresentados aos seus reguladores.

Neste sentido, Morais et al. (2019), descreve que o ambiente regulatório pode influenciar a qualidade das informações contábeis reportadas pelas empresas reguladas, pois o monitoramento pode ser um fator limitante de manipulações das informações. Sendo assim, entende-se que os resultados podem indicar a não rejeição da H1, que afirma a existência de



diferenças significativas nas práticas de gerenciamento de impressão entre os relatórios de administração societários e regulatórios das empresas de energia elétrica listadas na B3.

Em contrapartida, ao analisar-se a tonalidade dos relatórios de administração sob os diferentes padrões nota-se a ausência de diferenças de tonalidade positiva entre os relatórios regulatório e societário das empresas, porém, a análise da tonalidade negativa apresenta diferença significativa, sendo que os relatórios sob o padrão societário apresentam maior tonalidade negativa do que os regulatórios. Assim, compreende-se que a narrativa do tom negativo é mais manipulada aos usuários de relatórios societários, o que pode afetar as reais percepções desses leitores (Corazza et al., 2020; Fisher et al., 2020).

Os achados relacionados aos índices de legibilidade e tonalidade possuem suporte nos estudos de Di Martino et al. (2017), Holanda e Coelho (2020) e Vieira et al. (2019), os quais apontam que a regulação pode ajudar na divulgação de informações mais transparentes e precisas, o que pode contribuir para a redução da assimetria informacional entre os diversos *stakeholders*, melhorando assim a qualidade dos relatórios reportados, contribuindo para decisões de investimento mais assertivas.

Tendo em vista que os relatórios de administração regulatórios possuem menores níveis de gerenciamento de impressão, entende-se que a pressão dos reguladores tem agido de forma benéfica na geração de informação devido aos relatórios mais legíveis e com tonalidade menos tendenciosos em comparação aos relatórios publicados sob o padrão societário. Uma implicação deste achado corrobora o estudo de Morais et al. (2019) os quais apontam que o ambiente regulatório proporciona um aumento do monitoramento, o que pode influenciar na geração de relatórios de maior qualidade.

De maneira geral, os resultados evidenciam possíveis comportamentos oportunistas por parte dos gestores das empresas, a partir da sinalização de possíveis práticas de gerenciamento de impressão, concernentes à tonalidade e a legibilidade dos relatórios. Segundo Zhang (2020) é importante se discutir o gerenciamento de impressão nos relatórios porque ele existe devido a um alto grau de flexibilidade de apresentação das narrativas, que possibilita comportamentos tendenciosos por parte dos gestores, refletindo em resultados comportamentais nos julgamentos e decisões dos usuários das informações.

5 Considerações Finais

Este estudo teve como objetivo analisar a diferença existente entre práticas de gerenciamento de impressão nas narrativas dos relatórios de administração regulatórios e societários de empresas de energia elétrica listadas na B3. Foram analisados índices de legibilidade e tonalidade desses relatórios, e se esses índices apresentam diferenças significativas sob os padrões regulatório e societário que as empresas reguladas pela ANEEL apresentam.

Para tal, utilizaram-se informações referentes a 13 companhias que divulgaram relatórios de administração sob os diferentes padrões entre os anos de 2015 a 2021, e a leitura dos índices foi automatizada por meio da ferramenta *Python*, a qual forneceu os *outputs* que representaram os índices de legibilidade e tonalidade oriundos dos relatórios de administração dessas companhias. Foram realizadas análises das estatísticas descritivas dos índices gerados, e testes não-paramétricos de Wilcoxon com vistas a identificar a existência de diferenças significativas entre as distribuições dos índices entre os padrões regulatório e societário.

Ao se proceder as análises das estatísticas descritivas da legibilidade, nota-se que de maneira geral as empresas analisadas demonstraram um nível de legibilidade médio considerado “razoavelmente difícil” a “fácil”. No entanto, a empresa EMAE (Empresa Metropolitana de Águas e Energia) apresentou um baixo resultado médio do IFLF, indicando



maiores dificuldades de legibilidade dos seus relatórios. Especificamente, nos anos de 2020 e 2021, a companhia apresentou os piores índices de legibilidade nos relatórios. Sinalizando maior complexidade no texto dos relatórios em possíveis períodos de crise (Pandemia da COVID-19).

Outrossim, as médias do IFLF indicaram maior facilidade de leitura nos relatórios sob padrão regulatório, demonstrando que algumas narrativas apresentam nível de legibilidade “fácil”, conforme classificação de Martins et al (1996). Isso pode sinalizar um maior zelo por parte das empresas ao publicarem um demonstrativo com maior facilidade de compreensão para atender aos seus reguladores. Isso pode sinalizar que a regulação tende a ser um fator determinante para reduzir possíveis comportamentos oportunistas por parte dos gestores das empresas e aumentar a qualidade dos relatórios publicados. A análise do teste de diferença da legibilidade aponta para diferença significativa entre a legibilidade dos relatórios de administração regulatórios e societários, sendo que os relatórios regulatórios são mais legíveis em comparação aos societários.

Já ao se analisar as estatísticas descritivas da tonalidade dos relatórios, nota-se que ao longo dos anos, tanto a tonalidade positiva, quanto negativa são maiores nos relatórios societários em comparação aos regulatórios. A análise dos testes de diferença aponta que há uma diferença significativa entre a tonalidade negativa entre os relatórios de administração, sendo que há evidências de maior gerenciamento de impressão nos relatórios divulgados sob o padrão societário.

Portanto, de modo geral nota-se que relatórios de administração elaborados sob a ótica regulatória tendem a apresentar menor gerenciamento de impressão, devido a sua melhor legibilidade e menor parcialidade na tonalidade dos textos em comparação aos relatórios elaborados e divulgados sob a ótica societária, essas diferenças foram confirmadas por meio do teste de Wilcoxon. Assim, entende-se que os usuários dos relatórios regulatórios tendem a receber uma informação mais clara e concisa (com maior legibilidade) e menos manipulada (com tonalidade mais neutra), o que corrobora com a ideia de que os órgãos reguladores apresentam pressões capazes de influenciar no reporte de relatórios de maior qualidade, neste caso, mais legíveis e neutros em suas narrativas.

Desse modo, o estudo apresenta diversas implicações sobre a forma como as narrativas constantes em relatórios financeiros podem afetar o processo de tomada de decisão de diversos usuários. Os principais usuários dos relatórios regulatórios (governo, reguladores, etc) tendem a receber informações de maior qualidade, mediante sua maior legibilidade e neutralidade na sua forma escrita, o que vem a contribuir positivamente para seu processo decisório. Já os principais usuários dos relatórios societários (investidores, credores, etc) recebem relatórios com maior dificuldade de leitura (ilegíveis) e que apresentam maior tonalidade negativa, o que pode afetar negativamente a qualidade de seus julgamentos e tomada de decisões, resultando em escolhas precipitadas sobre determinada escolha. Os achados apontam que relatórios contábeis (societários) tendem a ser mais complexos, conforme indicado no índice de legibilidade, enquanto que os relatórios regulatórios tendem a ser mais legíveis, podendo ser explicado por haver uma maior proximidade das empresas com a agência reguladora.

Os diversos *stakeholders* das companhias do setor elétrico que estão listadas na bolsa de valores brasileira podem utilizar os achados desta pesquisa para melhor orientar suas decisões, mediante a escolha de relatórios mais legíveis e neutros que possam contribuir para a melhor escolha a ser realizada. Os achados podem fornecer *insights* aos reguladores que podem criar dispositivos para melhor orientar as companhias no fornecimento de relatórios mais equitativos aos seus diversos usuários. Os resultados também chamam a atenção por



evidenciarem que a existência de dois padrões contábeis no setor de energia elétrica leva a informações distintas a um grupo de usuários em detrimento de outro.

O estudo apresenta limitações principalmente devido ao quantitativo de empresas da bolsa de valores que divulgam informações distintas sob os dois padrões. Muitas empresas são desobrigadas a divulgar informações regulatórias devido ao atendimento de características específicas, o que leva a um quantitativo menor de empresas analisadas. Outra limitação refere-se a falta de divulgação de alguns relatórios de forma escaneada, o que impediu a sua leitura pela ferramenta *Python*. Ainda, o índice de legibilidade usado foi desenvolvido para ser utilizado prioritariamente em textos na língua inglesa, mas já foi testado e verificou-se que se adapta bem à língua portuguesa.

Para estudos posteriores sugere-se a ampliação da amostra com outras empresas que divulguem os seus relatórios de administração sob os dois padrões contábeis. Sugere-se também que mais documentos além dos relatórios de administração possam ser analisados sob os dois padrões contábeis, para assim obter uma noção mais ampla se a análise narrativa difere para demais documentos que são divulgados em dois padrões, tais como notas explicativas. Ainda, propõe-se pesquisas que investiguem possíveis efeitos do gerenciamento de impressão nos indivíduos envolvidos no processo de avaliação das empresas e nas decisões de investimento.

Referências

- Alexandre, N. O., & de Oliveira Mello, L. C. (2017). Inconformidades nos Relatórios dos Auditores Independentes: Estudo dos Setores Regulados e Não Regulados Brasileiros. *RAGC*, 5(20).
- Andrade, M. E. M. C., & Martins, E. (2017). Desafios na política pública de mensuração dos ativos para a formação das tarifas no setor elétrico: alguém deve ser beneficiado e alguém deve ser sacrificado?. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28, 344-360.
- Antonelli, R. A., Portulhak, H., Scherer, L. M., & Clemente, A. (2018). Impacto da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa no risco de companhias reguladas. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 23(2), 92-109.
- Borges Junior, D. M., & Malaquias, R. F. (2022). Does the disclosure tone matter? An analysis of the CSR disclosure tone effects on firm performance. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 19(53), 3-20.
- Bourkhis, K., & Najjar, M. W. (2017). The Effect of Ownership and Regulation on Bank Earnings Quality an investigation of the conventional and Islamic banks in MENA region. *European Journal of Islamic Finance*, (6).
- Brugni, T. V., Rodrigues, A., Cruz, C., & Szuster, N. (2012). IFRIC 12, ICPC 01 e contabilidade regulatória: influências na formação de tarifas do setor de energia elétrica. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 7(2), 104-119.
- Cardoso, R. L., Leite, R. d. O., & Aquino, A. C. B. d. (2018). The effect of cognitive reflection on the efficacy of impression management: An experimental analysis with financial analysts. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(6), 1668-1690. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2016-2731>



- Cavalheiro, M. O., Victor, F. G., Lerner, A. F., & Grando, R. M. (2021). Gerenciamento de Impressão nas Companhias Abertas Listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B]³: O Uso do Tom Anormal nos Relatórios de Administração. *Gestão e Desenvolvimento*, 18(3), 184-211.
- Conway, S. L., O'Keefe, P. A. and Hrasky, S. L. (2015). Legitimacy, accountability and impression management in NGOs: the Indian Ocean tsunami. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28(7), 1075-1098. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2012-01007>
- Corazza, L., Truant, E., Scagnelli, S. D., & Mio, C. (2020). Sustainability reporting after the Costa Concordia disaster: a multi-theory study on legitimacy, impression management and image restoration. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- DeJeu, E. B. (2022). The Ethics of Delivering Bad News: Evaluating Impression Management Strategies in Corporate Financial Reporting. *Journal of Business and Technical Communication*, 36(2), 190–230.
- Demaline, C. (2020). Disclosure readability of firms investigated for books-and-records infractions: An impression management perspective. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 131-145. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2018-0094>
- Di Martino, G., Dicuonzo, G., Galeone, G., Dell'Atti, V., & Moro, B. A. (2017). Does the new European banking regulation discourage earnings management. *International Business Research*, 10(10), 45-56.
- Edgar, V. C., Beck, M., and Brennan, N. M. (2018). Impression management in annual report narratives: the case of the UK private finance initiative. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(6), 1566-1592. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2016-2733>
- Eiler, L. A., Miranda-Lopez, J., & Tama-Sweet, I. (2015). The impact of accounting disclosures and the regulatory environment on the information content of earnings announcements. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 142-169.
- Falschlunger, L. M., Eisl, C., Losbichler, H., & Greil, A. M. (2015). Impression management in annual reports of the largest European companies: A longitudinal study on graphical representations. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(3), 383-399. <https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2014-0109>
- Ferreira, M. P., Ribeiro, A. M., Milhomem, J. F. C., & do Carmo, C. H. S. (2021). Contabilidade Societária X Contabilidade Regulatória: Value relevance das informações contábeis do setor elétrico brasileiro. *Contabilidade Vista & Revista*, 32(2), 205-229.
- Fialho, A., Morais, A., & Costa, R.P. (2021). Impression management strategies and water disclosures – the case of CDP A-list. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 568-585. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2019-0542>
- Fisher, R., Van Staden, C. J., & Richards, G. (2020). Watch that tone: An investigation of the use and stylistic consequences of tone in corporate accountability disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 33(1), 77-105. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2016-2745>



- Flesch, R. (1948). A new readability yardstick. *Journal of Applied Psychology*, 32(3), 221–233.
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. D. (2020). Regulação econômica e decisão de investimento: evidências no Brasil. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 10(3), 27-36.
- Hooghiemstra, R. (2000). Corporate communication and impression management—new perspectives why companies engage in corporate social reporting. *Journal of Business Ethics*, 27(1), 55-68.
- Lobato, L., Caçador, B. S., & Gazzinelli, M. F. (2013). Legibilidade dos termos de consentimento livre e esclarecido em ensaios clínico. *Revista Bioética*, 21, 557-565.
- Lyra, D. H., & Amaral, C. L. F. (2012). Apreensibilidade e legibilidade de artigos científicos de um periódico nacional. *Tekhne e Logos*, 3(3), 90-101.
- Martins, T. B. F., Ghiraldelo, C. M., Nunes, M. G., Nunes, M. G. V., & Oliveira, O. N. (1996). Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese. Nota nº 29 do ICMC - USP, Série Computação.
- Martins, C. A., Monard, M. C., Matsubara, E. T. (2003). *Reducing the Dimensionality of Bag-of-Words Text Representation Used by Learning Algorithms*. Proceedings AIA 2003. EEUU: Acta Press, 2003.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 26, 116-196.
- Merkel-Davies, D. M., Brennan, N. M. & McLeay, S. J. (2011). Impression management and retrospective sense-making in corporate narratives: A social psychology perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 24(3), 315-344. <https://doi.org/10.1108/09513571111124036>
- Monteiro, J. A. D. M. (2014). *Influência da implementação das normas internacionais de contabilidade e da contabilidade regulatória sobre o sistema de contabilidade gerencial das companhias de energia elétrica brasileiras* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Pernambuco, Recife-PE, Brasil.
- Morais, C. R. F., Amorim, K. V. N. M., Junior, D. B. C. V., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2019). Accounting information quality of Latin American Firms: The Influence of the Regulatory Environment. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(2), 41-60.
- Moreno, A., Jones, M. J., & Quinn, M. (2019). A longitudinal study of the textual characteristics in the chairman's statements of Guinness: An impression management perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(6), 1714-1741. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-01-2018-3308>
- Ribeiro, R. D., & Silva, A. H. C. (2017). O que pensam os reguladores sobre as diferenças da contabilidade societária e regulatória no setor elétrico no Brasil após a emissão da OCPC 08. *Revista Brasileira de Contabilidade*, (224), 46-61.



- Rodrigues, D. S., Silva, I. T. A., & Avelino, B. C. (2019). Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Setores Econômicos Regulados. In. *XIX Usp International Conference In Accounting* (pp. 1-16).
- Sandberg, M., & Holmlund, M. (2015). Impression management tactics in sustainability reporting. *Social Responsibility Journal*, 11(4), 677-689. <https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2013-0152>
- Serrano III, M. R. T. (2013). Competition and regulation in regulated sectors. *Revista Académica de la Facultad de Derecho de la Universidad La Salle*, 145-171. Disponível em: <https://repositorio.lasalle.mx/handle/lasalle/558>
- Silva, M. D. O. P., & Machado, M. A. V. (2019). Índice de Sentimento Textual: Uma Análise Empírica do Impacto das Notícias Sobre Risco Sistemático. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(40), 24-42.
- Vieira, C. A. M., Queiroz, M. M. M., & Cavalcante, P. R. N. (2019). Qualidade da Informação Contábil no Mercado de Capitais da América Latina: Evidências Empíricas de Gerenciamento de Resultados em Resposta aos Níveis de Regulação. In. *XIX USP International Conference In Accounting*, 1-17.
- Zhang, J. (2020). O impacto da apresentação gráfica vívida de informações financeiras em relatórios anuais digitais sobre as impressões dos investidores sobre a administração e o desempenho da empresa. *Journal of Information Systems*, 34 (3), 233-253. <https://doi.org/10.2308/isis-52533>