



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE**

THIAGO RIOS SENA

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E LEGIBILIDADE:
Um estudo de empresas abertas no Brasil.**

Salvador
2020

THIAGO RIOS SENA

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E LEGIBILIDADE:

Um estudo de empresas abertas no Brasil.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Contabilidade, Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade.

Área de Concentração: Contabilidade

Orientadora: Prof^a Dr^a Sheizi Calheira de Freitas

Salvador
2020

SIBI/UFBA/Faculdade de Ciências Contábeis - Biblioteca José Bernardo Cordeiro Filho

S474 Sena, Thiago Rios
Gerenciamento de resultados e legibilidade: um estudo de empresas abertas no Brasil. / Thiago Rios Sena. - Salvador, 2020.
92f.: il.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Sheizi Calheira de Freitas
Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal da Bahia. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade.

1. Contabilidade. 2. Divulgação de informação contábil. 3. Comunicação em contabilidade. 4. Empresas - Desempenho. I. Freitas, Sheizi Calheira de. II. Universidade Federal da Bahia. III. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade. IV. Título.

CDD – 657

CDU – 657



No dia 26 de outubro de 2020, reuniram-se os membros da banca examinadora composta pelos professores(as) Drs.(as): SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS (Orientadora), JOSE MARIA DIAS FILHO (Membro Interno, UFBA - PPGCont) e ILIRIO JOSÉ RECH (Membro Externo, UFG - PPGCont), a fim de arguirm o(a) candidato(a) THIAGO RIOS SENA, matrícula 218122742, após a apresentação da Dissertação intitulada "GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E LEGIBILIDADE: Um estudo de empresas abertas no Brasil".

A presidência da banca abriu a sessão e após passar as orientações regimentais, convidou o(a) discente a expor uma síntese de sua pesquisa. Em seguida os membros da banca apresentaram suas contribuições e arguíram o(a) discente. Na sequência procedeu-se ao julgamento do trabalho, concluindo a banca pela sua aprovação.

Nada mais havendo a tratar, a sessão foi encerrada, dela sendo lavrado a presente ata, que segue assinada pela banca examinadora e pelo(a) candidato(a).

Dr. ILIRIO JOSÉ RECH, UFG

Examinador Externo à Instituição

Dr. JOSE MARIA DIAS FILHO, UFBA

Examinador Interno

Dra. SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS, UFBA

Presidente

THIAGO RIOS SENA

Mestrando



Emitido em 26/10/2020

ATA DE DEFESA DE TESE Nº 154/2020 - FCC (12.01.61)

(Nº do Protocolo: NÃO PROTOCOLADO)

(Assinado eletronicamente em 27/10/2020 07:35)

SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS

PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR

2346797

(Assinado eletronicamente em 27/10/2020 22:31)

JOSE MARIA DIAS FILHO

PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR

1523738

(Assinado eletronicamente em 27/10/2020 08:55)

ANTONIO GUALBERTO PEREIRA

COORDENADOR

2140457

Para verificar a autenticidade deste documento entre em <https://sipac.ufba.br/documentos/> informando seu número:
154, ano: **2020**, tipo: **ATA DE DEFESA DE TESE**, data de emissão: **27/10/2020** e o código de verificação:
8383ec6beb

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente aos meus pais, Jerdeval e Rita, por terem me propiciado a educação necessária para eu alcançar tudo que já conquistei e continuo a conquistar. Reconheço todo o esforço empreendido naquela época e espero continuar dando resultados como este a vocês.

Agradeço ao meu irmão, Raphael, por estar sempre a disposição para me ajudar em qualquer situação. Mesmo morando em cidade diferente e tendo suas obrigações a cumprir, sempre encontrava um tempo para me auxiliar. Me sinto em dívida e com grande desejo em retribuir de alguma maneira.

Agradeço a todos os amigos e amigas que estiveram comigo durante essa caminhada pelo Mestrado, seja escutando minhas preocupações ou, principalmente, apoiando presencialmente ou à distância.

Agradeço a meu amigo Gavaza por ter me incentivado a entrar no Mestrado como um processo de abertura de oportunidades em minha vida e pelo apoio prestado ao longo do desenvolvimento desse trabalho, além dos oito anos de parceria que trabalhamos juntos.

Agradeço àqueles que estiveram mais próximos de mim como colegas de Mestrado: Jorge e Beth. A convivência diária com vocês, seja em sala de aula ou através dos recursos tecnológicos, foi de extrema importância para o meu desenvolvimento acadêmico, pessoal e profissional nesses últimos anos.

Agradeço a minha orientadora, professora Sheizi, por todo o auxílio prestado desde o surgimento da proposta de tema desse trabalho até o produto final. Agradeço aos professores José Maria e Ilirio Rech pelas valiosas contribuições no processo de qualificação desse trabalho.

RESUMO

A divulgação da informação contábil contribui para diminuição do nível da assimetria informacional e aumento da confiança do usuário em função da transparência. Entretanto, os gestores podem ter incentivos para ofuscar informações em relação ao desempenho da empresa. A ofuscação informacional por utilização de linguagem mais complexa ou por ênfase em determinados temas em detrimento de outros na apresentação textual pode ser considerada uma das possíveis formas de gerenciamento de resultado, mais especificamente conhecida como gerenciamento de impressões. Esse estudo tem como objetivo verificar a relação entre o nível de legibilidade das notas explicativas e práticas de gerenciamento de resultado através de *accruals* ou decisões operacionais por empresas listadas na [B]³ entre os anos de 2010 a 2018. Foi utilizado um modelo econométrico apresentando a legibilidade como variável dependente e gerenciamento de resultados como variável independente principal, além das variáveis de controle, sendo analisado através de regressão de dados em painel com efeitos fixos controlados por ano e setor. Este trabalho se caracteriza como uma pesquisa descritiva, através de análise documental e utilizando a abordagem quantitativa dos dados para testar as hipóteses acerca da relação entre o gerenciamento de resultados e a legibilidade das notas explicativas. Os modelos Jones Modificado (1995) e Roychowdhury (2006) foram utilizados para mensurar o gerenciamento de resultados, e o índice Flesch adaptado para o Português (Martins et al., 1996) para mensurar o nível de legibilidade das notas explicativas. Os resultados revelam que não há relação estatisticamente significativa entre a legibilidade das notas explicativas e o nível de gerenciamento de resultados, refutando a hipótese de pesquisa levantada. Dentre as 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 no modelo proposto. Essa pesquisa contribui com acréscimos para a literatura tanto acerca da legibilidade, quanto gerenciamento de resultados, ao estudar essa relação em um mercado emergente e de língua portuguesa. Além disso, auxilia os usuários da informação contábil (investidores, reguladores, elaboradores, etc) no entendimento de questões acerca da facilidade de leitura das notas explicativas para subsidiar o processo de tomada de decisões.

Palavras-chave: Legibilidade. Gerenciamento de Resultados. Ofuscação.

ABSTRACT

The disclosure of accounting information contributes to decrease the level of information asymmetry and increase user confidence due to transparency. However, managers may have incentives to obfuscate information regarding the company's performance. Informational obfuscation by using more complex language or by emphasizing certain themes over others in the textual presentation can be considered one of the possible forms of earnings management, more specifically known as impression management. This study aims to verify the relationship between the level of readability of the notes and earnings management practices through accruals or operational decisions by companies listed in [B]³ between the years 2010 to 2018. An econometric model was used, presenting readability as a dependent variable and earning management as the main independent variable, in addition to the control variables, being analyzed through panel data regression with fixed effects by year and sector. This work is characterized as a descriptive research, through documentary analysis and using the quantitative approach of the data to test the hypotheses about the relationship between the earning management and the readability of the notes. The Jones Modified (1995) and Roychowdhury (2006) models were used to measure earnings management, and the Flesch index adapted to Portuguese (Martins et al., 1996) to measure the readability level of the notes. The results reveal that there is no statistically significant relationship between the readability of the notes and the level of earnings management, refuting the research hypothesis. Among the characteristics of the companies, it was observed that the variables that represent the group of auditing company, publicly traded time, market-to-book and company size are statistically significant in the proposed model. This research contributes to additions to the literature both on readability and on earning management, when studying this relationship in an emerging and Portuguese-speaking market. In addition, it assists users of accounting information (investors, regulators, developers, etc.) in understanding issues about the ease of reading the notes to support the decision-making process.

Keywords: Readability. Results Management. Obfuscation.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estatística descritiva	61
Tabela 2: Teste de Normalidade	64
Tabela 3: Teste de violação dos pressupostos estatísticos	64
Tabela 4: Teste VIF de multicolinearidade	65
Tabela 5: Matriz de Correlação	66
Tabela 6: Características das Empresas, OCPC 07 e Legibilidade	67
Tabela 7: Gerenciamento de Resultados por Accruals e Legibilidade	69
Tabela 8: Gerenciamento de Resultados Real e Legibilidade.....	70
Tabela 9: Gerenciamento de Resultados Simultâneo e Legibilidade	71
Tabela 10: Teste de diferença de médias de legibilidade pré e pós OCPC 07	75

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Conceitos de Legibilidade	31
Quadro 2: Índice FOG e correspondente escolaridade	32
Quadro 3: Índice Flesch e correspondente escolaridade	33
Quadro 4: Comparativo entre índice Flesch Inglês e Português	34
Quadro 5: Estudos recentes nacionais acerca da legibilidade de notas explicativas	42
Quadro 6: Índices de Legibilidade e Softwares utilizados pelos estudos anteriores	.45
Quadro 7: Variáveis utilizadas na pesquisa	56
Quadro 8: Nomenclatura dos modelos de regressão	63
Quadro 9: Síntese comparativa de resultados encontrados e estudos anteriores	74

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Estrutura do trabalho.....	20
--------------------------------------	----

SUMÁRIO

1	Introdução.....	13
1.1	Contextualização e Problema de Pesquisa	13
1.2	Objetivos.....	16
1.3	Justificativas e Contribuições da Pesquisa.....	16
1.4	Estrutura do Trabalho	18
2	Fundamentação Teórica.....	21
2.1	Gerenciamento de Resultados: conceitos, tipos e motivações.....	21
2.2	Impactos da Evidenciação nos usuários das informações contábeis	24
2.3	Legibilidade (<i>Readability</i>): aspectos gerais.....	30
2.4	Legibilidade das Informações Contábeis	35
2.5	Estudos nacionais acerca da legibilidade de notas explicativas.....	41
2.6	Desenvolvimento da Hipótese de Pesquisa.....	46
3	Metodologia	48
3.1	Caracterização Metodológica	48
3.2	Descrição da amostra.....	48
3.3	Procedimentos para coleta e análise de dados	49
3.4	Variáveis utilizadas	50
3.4.1	Legibilidade	50
3.4.2	Gerenciamento de Resultados.....	51
3.4.3	Variáveis de Controle	53
3.5	Modelo de Regressão.....	58
3.6	Teste Adicional	59
3.6.1	Gerenciamento por <i>Accruals</i> e Real simultâneos	59
4	Análise dos Resultados.....	61
4.1	Estatística descritiva	61
4.2	Estatística multivariada.....	62
4.2.1	Testes de violação dos pressupostos estatísticos	63

4.2.2	Características das Empresas, OCPC 07 e Legibilidade	67
4.2.3	Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i> e Legibilidade	69
4.2.4	Gerenciamento de Resultados Real e Legibilidade	70
4.2.5	Gerenciamento de Resultados Simultâneo (<i>Accrual</i> e Real) e Legibilidade	71
4.3	Discussão	72
4.3.1	Nível de Legibilidade das Notas Explicativas	72
4.3.2	Características das Empresas e a Legibilidade das Notas Explicativas 73	
4.3.3	OCPC 07 e a Legibilidade das Notas Explicativas	75
4.3.4	Gerenciamento de Resultados e a Legibilidade das Notas Explicativas 76	
5	Considerações Finais	79
	Referências	83

1 Introdução

1.1 Contextualização e Problema de Pesquisa

A comunicação contábil se tornou foco da atenção de diversos órgãos reguladores (SEC, EFRAG, IASB, CVM, CPC, CODIM, etc) nos últimos anos em virtude do aumento de informações, principalmente entre as demonstrações narrativas. Um dos pontos de interesse das discussões remete ao fato que as demonstrações contábeis devem estar organizadas e apresentadas para a melhor compreensão dos usuários, atendendo uma das características de melhoria das informações contábeis: compreensibilidade (CRUZ JUNIOR, 2018).

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. Atualmente, esse cenário se mantém em função da queda dos rendimentos fixos atrelados à SELIC, dessa maneira, os pequenos investidores passam a ingressar no mercado de renda variável em busca de maiores retornos. 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 na alocação de recursos.

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 através de informações não financeiras. Cunha (2008) afirma que as informações narrativas são tão utilizadas para tomada de decisão quanto as informações numéricas, sendo que aquelas têm ocupado maior percentual no tamanho das demonstrações. O estudo apresentado por Lo, Ramos e Rogo (2017) afirma que a narrativa textual representa uma média de 80% de um relatório anual, ressaltando a clareza como crucial para entendimento e interpretação das informações quantitativas contidas nesse relatório.

O aumento das informações narrativas está associado ao maior nível de evidenciação de informações relacionados à responsabilidade social, gerenciamento de riscos e sustentabilidade. 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 e GARAS, 2019).

Antunes et al. (2012) afirmam que com a convergência das normas contábeis brasileiras às normas internacionais (IFRS), passou a ser necessária a divulgação de diversas informações em notas explicativas que não eram anteriormente exigidas, aumentando assim o conteúdo dos relatórios emitidos. O tamanho da sentença e a proporção de palavras complexas estão crescendo após os requisitos de divulgação, como contabilidade de valor justo, derivativos e hedge (HESARZADEH, BAZRAFESHAN e RAJABALIZADEH, 2019).

Silva e Fernandes (2009) apontam que não somente a extensão dos relatórios impactam no conteúdo informacional, mas também a maneira como os textos narrativos são divulgados, podendo apresentar uma melhoria na evidenciação da informação contábil. Além da capacidade dos usuários compreenderem a mensagem, a utilidade da narrativa contábil depende também da sua apresentação e facilidade de leitura (legibilidade) (SMITH e TAFFLER, 1992). A legibilidade é considerada por Sattari, Pitt e Caruana (2011) como “a pedra angular da compreensibilidade”, afinal um documento de fácil leitura auxilia a compreensão e retenção das informações emitidas.

Uma das possíveis formas de mensurar a “clareza” dos relatórios, e mais utilizada nas pesquisas contábeis, é através das medidas de legibilidade (*readability*) (BORGES e RECH, 2018). Peleias (2017, p. 13) conceitua a legibilidade dentro do ambiente contábil como “a qualidade da escrita, ligada à qualidade da informação contábil, cujo objetivo é facilitar a leitura e a compreensão das demonstrações financeiras”.

Lo, Ramos e Rogo (2017) destacam a importância das medidas de legibilidade ao apontar o interesse da Securities and Exchange Commission (SEC) em adotá-las como parâmetro de conformidade, sendo assim, é necessário entender os fatores que afetam como os gerentes escolhem o nível de legibilidade dos relatórios contábeis. Os aspectos referentes à divulgação e governança corporativa estão sendo mais discutidos, tanto em países desenvolvidos, quanto em países emergentes, por pesquisadores, decisores políticos, entidades reguladoras e investidores (RODRIGUES, 2012).

Baseado no fato de que os regulamentos contábeis permitem discricionariedade aos gestores através de escolhas contábeis e a forma como relatam a informação, faz-se necessário pesquisas que estudem aspectos relacionados ao comportamento dos administradores para informar oportunisticamente ou gerenciar resultados (LIBBY; BLOOMFIELD; NELSON, 2002).

O gerenciamento de resultados apresenta-se como um tema importante, sendo discutido por acadêmicos e reguladores ao redor do mundo (LO, RAMOS e ROGO, 2017), podendo ser considerado como a intervenção proposital durante a elaboração das demonstrações, por meio de escolhas contábeis (reconhecimento, mensuração e seleção de critérios de apresentação) ou decisões operacionais, dentro dos limites das normas contábeis (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ, 2013).

Ao aplicar a discricionariedade, os gestores podem também utilizar as narrativas contábeis para obtenção de interesses próprios ou legitimidade social ao escolher o nível de facilidade de leitura das demonstrações (HASSAN, ABBAS e GARAS, 2019). Esse método é chamado de gerenciamento de impressões.

O gerenciamento de impressões já foi identificado através 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 e JONES, 2003; MERKL-DAVIES e BRENNAN, 2007; AJINA, LAOUITI e MSOLLI, 2016; BUSHEE; GOW; TAYLOR, 2018).

Através da Hipótese da Revelação Incompleta, Bloomfield (2008) aborda que, uma vez que informações cognitivamente difíceis geram menor reação nos mercados, os gestores passam a ofuscar as más notícias por meio de frases longas. Rennekamp (2012) identificou que uma divulgação mais legível aumenta a confiança dos investidores nas informações contidas na divulgação.

Posta essa contextualização, surge o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre o nível de gerenciamento de resultados e a legibilidade das notas explicativas?**

Cabe destacar que, para esse 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 esse decodifica o texto (BORGES, 2020).

1.2 Objetivos

Esse estudo tem como objetivo verificar a relação entre o nível de legibilidade das notas explicativas e práticas de gerenciamento de resultado por empresas listadas na [B]³.

Para alcançar esse objetivo geral e dar subsídio para resolução do problema de pesquisa, foram traçados objetivos específicos conforme segue: identificar o nível de legibilidade das notas explicativas; examinar a relação entre legibilidade e gerenciamento de resultados através das técnicas de escolhas contábeis e escolhas operacionais; apurar se outras características das empresas abertas (rentabilidade, governança corporativa, auditoria, tempo de capital aberto, market-to-book e tamanho) exercem influência na legibilidade das notas explicativas; verificar se houve alteração no nível de legibilidade após a Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (OCPC 07).

1.3 Justificativas e Contribuições da Pesquisa

Diversos estudos anteriores acerca da legibilidade utilizaram relatórios contábeis em língua inglesa, sendo considerados de maneira geral como de difíceis leitura. Entretanto, apesar da grande quantidade de pesquisas, 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 e CASASOLA, 2015).

Apesar das diferenças de tamanho de palavras e estilo linguístico entre os idiomas, até mesmo pesquisas que tem como base empresas de países não anglófonos usualmente analisam as versões na língua inglesa dos relatórios anuais, vide, mencionado por Ngai e Singh (2014), os estudos em Hong Kong por Courtis (1995) e na Malásia por Bakar e Ameer (2011).

Luo, Li e Chen (2018) afirmam que mesmo os artigos publicados em outros países têm, em sua maioria, se baseado em amostra e contexto dos Estados Unidos ou de outros países de língua inglesa, sugerindo estudos que explorem as

consequências econômicas da legibilidade das demonstrações contábeis no seu respectivo ambiente.

Diante do exposto e pelo fato de a língua portuguesa ser a quarta com o maior número (cerca de 240 milhões) de falantes no mundo (BANZA e GONÇALVES, 2018), pode-se afirmar que uma pesquisa acerca da legibilidade das notas explicativas no contexto dessa língua pode apresentar acréscimo à pesquisa contábil. Dessa maneira, foi escolhido o mercado de capitais brasileiro por possuir a maior bolsa de valores em captação de mercado entre os países nativos em língua portuguesa.

Além disso, esse estudo é motivado pela necessidade de evidências empíricas que relacionem outros fatores à legibilidade de relatórios contábeis narrativos no cenário de mercado emergente (HASSAN, ABBAS e GARAS, 2019). Embora existam alguns estudos similares (AJINA, LAOUITI E MSOLLI, 2016; LO, RAMOS E ROGO, 2017), as suas respectivas amostras se baseiam em mercados desenvolvidos, como o francês e estadunidense. 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.

Hassan, Abbas e Garas (2019) apontam que os estudos anteriores que examinaram a legibilidade dos relatórios narrativos podem ser divididos em dois grupos. O primeiro grupo foca apenas no quão difícil é a leitura dos relatórios anuais, evidenciando que esses apresentam textos de difícil leitura; enquanto o segundo grupo busca encontrar uma associação entre a legibilidade e desempenho financeiro, encontrando resultados divergentes.

No contexto da legibilidade das notas explicativas em língua portuguesa o cenário é similar: algumas recentes pesquisas brasileiras buscaram identificar apenas o nível de legibilidade de demonstrações financeiras de empresas listadas na [B]³ (MIRANDA; REINA; LEMES; 2018; ZOBARAN, 2019), outros objetivaram evidenciar fatores determinantes do nível de legibilidade (PELEIAS, 2017; BORGES; RECH, 2018; HOLTZ; SANTOS, 2020; BORGES, 2020), ou mudança no nível de legibilidade

após a instituição da Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 07 (OCPC 07) (SILVA, 2017; GOMES; FERREIRA; MARTINS, 2018; CRUZ JUNIOR, 2018). Entretanto, nacionalmente, não foram encontrados estudos relacionando este índice com métricas de gerenciamento de resultado, sendo assim espera-se contribuir com a literatura ao examinar tal problemática no cenário brasileiro.

Em geral, os investidores individuais, analistas de mercado e instituições de crédito se baseiam nos relatórios anuais para avaliar o desempenho atual e as perspectivas futuras das empresas. Logo, a facilidade ou dificuldade de leitura das informações contábeis, mais especificamente das notas explicativas, pode afetar a percepção dos usuários em relação ao desempenho e, conseqüentemente, a alocação de capital, a distribuição de riquezas e taxas de investimentos.

Diante disso, e com o crescimento do número de pequenos investidores na bolsa de valores, esse estudo buscou 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 ofuscação informacional aos usuários.

Além disso, 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.

Portanto, 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 acréscimo à ciência contábil, tanto no tocante à evidenciação e legibilidade das informações contábeis, como para a literatura acerca do gerenciamento de resultados.

1.4 Estrutura do Trabalho

Essa sessão introdutória apresentou a contextualização que envolve esse tema, assim como a delimitação do problema de pesquisa, os objetivos gerais e específicos, além das justificativas e contribuições.

Na próxima sessão será discutida a fundamentação teórica, abordando os conceitos teóricos acerca da evidenciação contábil, legibilidade e gerenciamento de

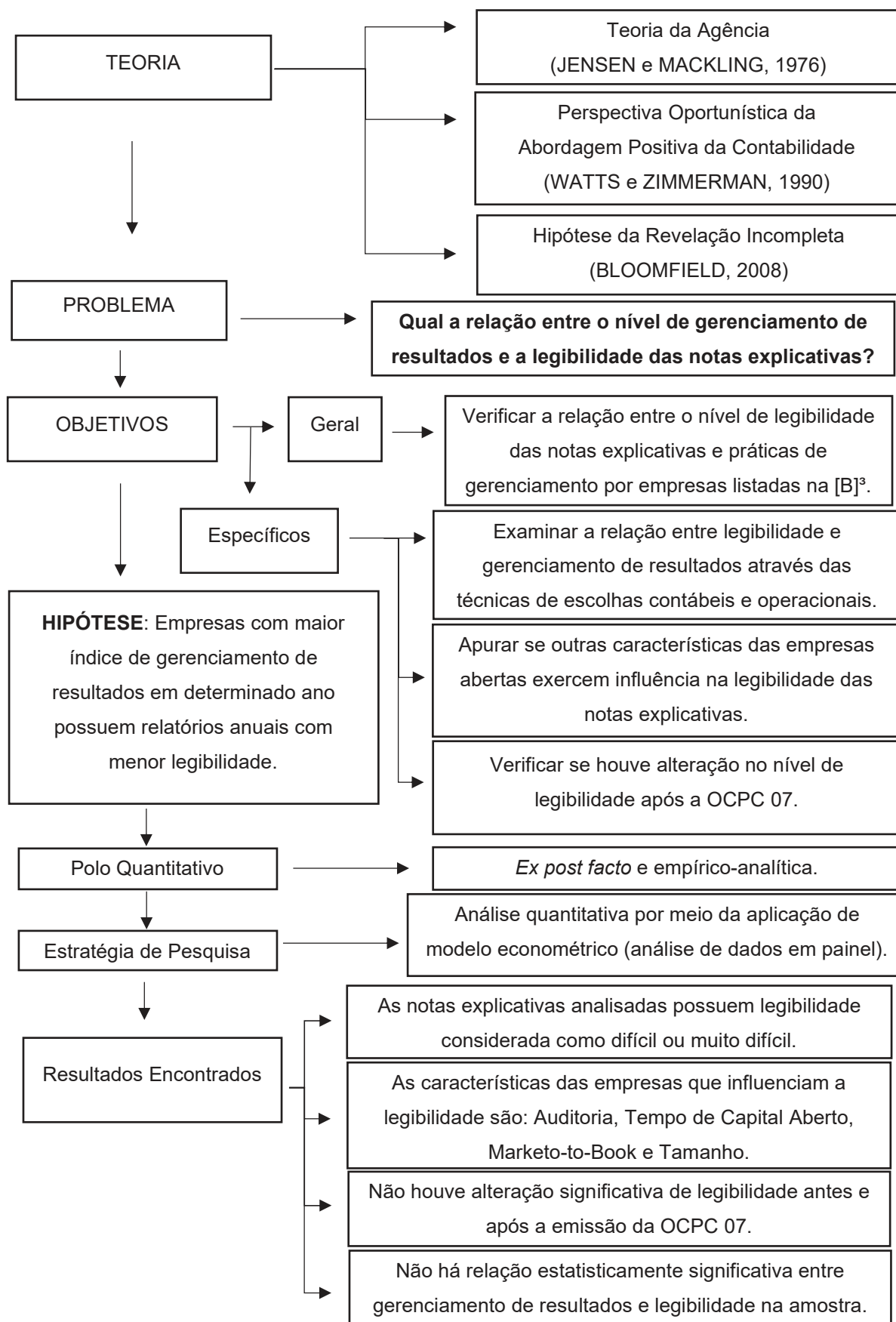
resultados. Além da abordagem teórica, serão apresentados também estudos relacionados ao tema, apresentando com maior detalhe estudos nacionais semelhantes.

A metodologia da pesquisa é apresentada na sessão três, constando a caracterização metodológica, a seleção e descrição da amostra, os procedimentos utilizados para coleta e análise dos dados, e a forma de cálculo das variáveis e modelos econométricos utilizados.

A quarta sessão foi dividida em três partes, sendo que as duas primeiras apresentam a análise referente a estatística descritiva e multivariada, avaliando a significância estatística das variáveis presentes no modelo estudado. Na sequência, a terceira parte discute as evidências encontradas através de inferências à luz de teorias e estudos anteriores.

Por último, são relatadas as considerações finais retomando o conteúdo abordado nessa pesquisa, além de elencar as limitações de pesquisa e sugestões de pesquisas futuras. A Figura 1 apresenta um esquema que sintetiza a estrutura desse trabalho, sendo elencados os principais aspectos:

Figura 1: Estrutura do trabalho



Fonte: Autor (2020)

2 Fundamentação Teórica

Nesse capítulo será apresentado o alicerce teórico para o desenvolvimento e melhor entendimento desse trabalho, incluindo os conceitos fundamentais e estudos sobre os elementos que compõem o problema de pesquisa conforme segue: i) Gerenciamento de Resultados: conceitos, tipos e motivações; ii) Evidenciação: possíveis impactos aos usuários; iii) Legibilidade (*Readability*): aspectos gerais; e iv) Legibilidade das Informações Contábeis.

2.1 Gerenciamento de Resultados: conceitos, tipos e motivações

O gerenciamento de resultado é uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras externas (SHIPPER, 1989), em outras palavras, este ocorre quando os gerentes usam o julgamento (discricionariedade) no processo de reportar as demonstrações financeiras (HEALY e 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 registro das 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 onde 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 através de duas principais perspectivas, sendo elas 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. Nessa perspectiva, o gerenciamento de resultados é considerado um processo oportunista, o 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 e MECKLING, 1976), as escolhas dos gestores são passíveis de questionamento acerca da explicação dos aspectos de desempenho (AJINA, LAOUITI e MSOLLI, 2016).

Nessa perspectiva, os gestores são motivados a escolhas contábeis que produzem efeitos alinhados com suas próprias expectativas, além de divulgar informações que transmitem apenas desempenho positivo e ocultar notícias negativas (BAKAR e AMEER, 2011). Bloomfield (2008) explica esse comportamento através da Hipótese da Revelação Incompleta, a qual infere que os gestores ofuscam más notícias através de frases desnecessariamente longas e complicadas, uma vez que informações cognitivamente difíceis são mais complexas e, conseqüentemente, geram menor reação nos mercados.

Quanto a 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 os 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.

Sendo assim, não se deve generalizar a prática de gerenciamento de resultados como uma conduta de caráter negativo. Devido à dificuldade de distinção das políticas contábeis utilizadas sob a perspectiva oportunística ou de eficiência e ao fato de o objetivo desse trabalho comparar a legibilidade das demonstrações com o ato da prática de gerenciamento de resultados, essa pesquisa não buscou distinguir suas motivações.

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*).

O principal ponto referente ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis está no fato de o gestor discricionariamente aumentar ou diminuir os *accruals* como objetivo de influenciar o lucro por motivos alheios à realidade do negócio (BAKAR e AMEER, 2011). Por outro lado, o gerenciamento de resultados por decisões operacionais difere da manipulação por *accruals* por envolver atividades relacionadas ao negócio propriamente dito.

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).

Ainda em relação ao gerenciamento de resultados, algumas pesquisas destacam o gerenciamento de impressões como uma extensão da literatura sobre esse assunto. Para Rodrigues (2012), esse tipo de gerenciamento corresponde à tentativa de controlar as impressões dos usuários da informação através de métodos de divulgação, como gráficos e ilustrações, nos relatórios anuais. Este 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).

Ajina, Laouiti e Msolli (2016) apontam que a manipulação de impressões pode ocorrer também ao enfatizar as boas notícias através de manipulação de informações verbais/numéricas, com a utilização de metáforas ou escolha de *benchmarks* convenientes. Clatworthy e Jones (2003) avaliaram narrativas das 50 principais empresas do Reino Unido sob o aspecto da Teoria da Atribuição. Os resultados encontrados confirmam o que declara essa teoria: a administração da entidade atribui resultados positivos a si mesmas e más notícias a fatores externos. Foi identificado também que empresas não lucrativas tendem a destacar expectativas futuras, desviando a atenção do leitor do desempenho atual.

Nesse sentido, 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. Apesar disso, Bloomfield (2008) ressalta a característica ontológica, a qual as empresas que apresentam baixo desempenho necessitam de textos com frases mais longas para explicar sua situação perante aos usuários das informações contábeis.

Zurel (2014, p.9) resume que os diversos estudos realizados acerca de relatórios anuais e gerenciamento de impressões parecem apontar na mesma direção: “as empresas sempre tentarão se refletir da maneira mais positiva possível, independentemente de regulamentos como a SEC”. Além disso, as más notícias tendem a ser ocultadas e uma das maneiras é reduzir a legibilidade dos relatórios narrativos.

2.2 Impactos da Evidenciação nos usuários das informações contábeis

A comunicação é a função básica da contabilidade com o objetivo de identificar, mensurar os eventos que afetam o patrimônio das entidades (DIAS FILHO e NAKAGAWA, 2001). Esse processo de comunicação das informações contábeis, conhecido como *disclosure* ou evidenciação, faz referência às informações de caráter financeiro e econômico sobre as operações, recursos e obrigações de uma entidade (NIYAMA E GOMES, 1996). De acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards - IFRS*), as divulgações financeiras têm como objetivo prover informações úteis para atuais e futuros usuários de informações de uma entidade.

A utilidade da informação é entendida como a capacidade de influenciar na tomada de decisão econômica do usuário, sendo possível avaliar ações passadas e realizar inferências futuras acerca da evolução patrimonial da entidade (ESPÍNDULA e COSTA, 2008). Caso o usuário das informações contábeis não seja capaz de ler e compreender o conteúdo das demonstrações fornecidas, não será possível obter um entendimento compartilhado entre usuário e autor (HASAN, 2018) e a informação contábil tem a sua utilidade reduzida no processo de tomada de decisão.

As demonstrações contábeis, como os relatórios anuais, são importantes ferramentas de comunicação entre a administração e as partes interessadas externas (por exemplo, acionistas) em sociedades por ações devido à separação entre propriedade e gestão. Lanzana (2004) aponta a evidenciação como uma das mais importantes maneiras da administração se comunicar com os acionistas e demais

usuários. Os relatórios financeiros atendem, também, a outras partes interessadas da empresa, como clientes, fornecedores, colaboradores e a sociedade em geral (MIRANDA, REINA e LEMES, 2018).

Especificamente em relação aos acionistas externos (minoritários), esses, geralmente, dependem de relatórios anuais para supervisionar e motivar a administração (HEALY e PALEPU, 2001; JENSEN e MECKLING, 1976). Hendriksen e Van Breda (1999) ratificam ao afirmar que a política de divulgação (evidenciação) de uma companhia é indispensável para o funcionamento ótimo do mercado de capitais, uma vez que os investidores têm necessidade de informação para avaliar os riscos relativos da entidade. Investidores externos e acionistas minoritários podem acompanhar a situação financeira e o desempenho da entidade através dos demonstrativos e, assim, avaliar as perspectivas de crescimento empresarial e competência gerencial (LUO, LI, CHEN, 2018).

Além dos usuários externos, um maior nível de evidenciação pode trazer vantagens para a própria empresa ao reduzir a assimetria informacional. Gomes, Ferreira e Martins (2018) elencam as seguintes vantagens: aumento de credibilidade, maior facilidade na captação de recursos, diminuição do custo de capital e melhora no preço das ações. É possível destacar ainda que uma boa comunicação proporciona um clima de confiança entre os usuários internos e externos e a empresa (SILVA e FERNANDES, 2009).

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2019), através da Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, aponta que o provimento de informação fidedigna e relevante, através das demonstrações financeiras, pode melhorar a confiança do usuário, contribuindo, assim, para a promoção da estabilidade econômica. Essas duas características mencionadas são fundamentais para que a informação seja considerada como útil, sendo assim fazem parte do conjunto de características qualitativas fundamentais. Além disso, o mesmo documento apresenta características qualitativas que melhoram a utilidade da informação, sendo elas: comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade.

Dias Filho (2000) aponta que existem ao menos três pontos fundamentais no que tange a evidenciação: o conteúdo adequado, os destinatários da informação e as formas de evidenciar. Ao elaborar às demonstrações, o profissional contábil deve observar que cada usuário, além de necessidades diferentes e particulares em relação às informações contábeis, possui também diferentes níveis de compreensão da

informação. Não obstante, Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que os usuários da contabilidade possuem capacidade limitada de atenção e compreensão, sugerindo que investidores, analistas e outros profissionais do mercado de valores mobiliários podem não se atentar a todas informações disponibilizadas (LEE, 2012). Sendo assim, deve ser adotada uma linguagem concisa, clara, objetiva e acessível para alcançar o objetivo da comunicação da mensagem (PELEIAS, 2017).

Silva e Fernandes (2009) ressaltam que as informações financeiras também são comunicadas por textos narrativos e que esses estão se tornando cada vez mais importantes nos relatórios financeiros externos. Os autores apontam que apenas a apresentação numérica pode não ser suficiente para o adequado julgamento dos usuários das informações sobre o desempenho da entidade. Entretanto, os demonstrativos financeiros têm se tornado excessivamente extensos ao evidenciar informações demasiadas e irrelevantes.

Lee (2012) denomina a combinação do excesso de informações e limitação de capacidade de processamento de informações como *“information overload”* (sobrecarga de informações). Esse fato acarreta impacto negativo no processo de tomada de decisão, uma vez que documentos mais difíceis de serem lidos exigem maior esforço cognitivo para processar as informações, prejudicando a capacidade do usuário de extrair informações úteis de maneira eficiente.

Para Seidman (2013), a sobrecarga de informações é um processo influenciado pelo comportamento de diversos *stakeholders*, entre eles reguladores, auditores, investidores e preparadores das demonstrações, aumentando a extensão dos relatórios. Os investidores exigem cada vez mais informações; os reguladores promovem inclusão em novas exigências; os auditores utilizam modelos produzidos por *Big Four*; e os profissionais contábeis elaboram as demonstrações baseadas em anos anteriores sem excluir informações não-úteis. Além desses fatores, um outro aspecto que provocou aumento da extensão das informações qualitativas divulgadas foi a introdução das IFRS (ANTUNES et al., 2012). Com a mudança do enfoque da contabilidade baseada em regras para baseada em princípios, os preparadores das demonstrações contábeis passaram a utilizar critérios subjetivos para divulgação de informações (LI, 2008).

A estrutura conceitual aprovada pelo CPC (2019), aborda que não é possível determinar um limite quantitativo uniforme para caracterizar omissão ou distorção da divulgação. Sendo assim, a materialidade é um aspecto de relevância específico da

entidade baseado em suas particularidades, necessitando a adoção de julgamentos por parte do preparador das demonstrações (SILVA, 2017).

Resultados da pesquisa realizada pela FIPECAFI (2013) confirmam o aumento de informações irrelevantes presentes nas demonstrações contábeis após adoção das IFRS no Brasil ao analisar sessenta empresas integrantes do índice Ibovespa em 2012. Entre os achados é apontado que as empresas têm publicado informações que não trazem benefícios significativos, a exemplo da presença de transcrição literal de Pronunciamentos Contábeis sem prover informações relevantes aos usuários das demonstrações financeiras.

Outra pesquisa realizada no mesmo ano pelo IASB, conforme Silva (2017, p. 17), aponta diversos fatores que contribuem para o excesso de divulgação de informações não relevantes, entre elas: “a má organização e forma dos relatórios, a redundância, a divulgação mal orientada e a formação de clichês, além da falta de foco na divulgação dos problemas-chave e nas mudanças ocorridas no exercício”.

Entre as demonstrações financeiras, as notas explicativas são importantes fontes de informações qualitativas para os usuários, uma vez que geram divulgações mais abrangentes sobre as informações e fatos financeiros relevantes (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 2012). Gelbcke et al (2018) apontam ainda que as notas explicativas podem ser adotadas na descrição de práticas contábeis, explicação adicional sobre operações e contas, assim como suas composições e detalhes. Entretanto, Hendriksen e Van Breda (2012) alertam para o risco do excesso (*overload*) de informações ao evidenciar fatos que não possuam relevância para os usuários.

Lee (2012) identificou evidências consistentes, ao avaliar empresas cadastradas na SEC entre 2001 a 2007, de que relatórios trimestrais mais longos e textualmente complexos prejudicam a capacidade do mercado de assimilar oportunamente informações relacionadas a ganhos.

Demonstrações qualitativas com leitura mais complexa e mais extensa aumentam o custo de transações e processamento de informações para os usuários e, portanto, possuem uma menor qualidade da informação divulgada, trazendo ineficiências no estabelecimento de contratos (LI, 2008). Asay, Elliott e Rennekamp (2017) afirmam que a dificuldade de leitura das demonstrações aumenta a busca por informações adicionais, além de afetar a sensibilidade dos julgamentos de avaliação dos investidores às informações contidas em fontes de informações externas. Asay, Elliott e Rennekamp (2017) utilizaram um experimento apresentando aos investidores

divulgações com diferentes níveis de legibilidade contendo notícias sobre o desempenho da empresa. Quando a divulgação é menos legível, os investidores se sentem menos à vontade para avaliar a empresa e, conseqüentemente, confiam mais nas informações externas.

Apesar das crescentes orientações acerca da divulgação contábil, não é possível determinar um padrão único capaz de subsidiar o processo de tomada de decisão para todas as empresas devido as especificidades de cada contexto. Entretanto, diversos órgãos regulamentadores ao redor do mundo buscaram elaborar documentos para auxiliar a construção das demonstrações financeiras, principalmente as Notas Explicativas (SILVA, 2017).

Nos Estados Unidos, em 1998, foi emitido *A Plain English Handbook: How to create clear SEC disclosure documents* pela SEC, com o objetivo de tornar as divulgações mais claras e informativas. Seu conteúdo abordava diversas técnicas e procedimentos para escrever documentos baseados no *Plain Language*, elaborado por um grupo formado por funcionários de diferentes agências estadunidenses com o intuito de promover o uso de linguagem simples para os documentos governamentais. Sendo assim, a SEC buscou, através desse manual, assegurar que as informações complexas passem a ser escritas de maneira mais clara e ordenada para a melhor qualidade das informações e, por sua vez, maior compreensão dos usuários para tomada de decisão (SILVA, 2017; LUO, LI, CHEN, 2018; ZOBARAN, 2019).

Em termos de legibilidade da divulgação financeira, a SEC orienta que sejam evitadas nos relatórios algumas construções de escrita, como: voz passiva, verbos ocultos, palavras supérfluas, jargão jurídico e financeiro, palavras abstratas, detalhes desnecessários, frases longas, além de características visuais como design e layout complexos. A redução de uso ou a ausência dessas construções para melhor compreensão de textos escritos foi confirmada em diversos contextos, incluindo pesquisas na área militar, saúde, direito e de negócios (BONSALL et al, 2017).

Na Europa, em 2012, a *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) também demonstrou preocupação com a melhoria da qualidade das informações qualitativas divulgadas pelas empresas. Esse grupo discutiu as dificuldades e situações que comprometem a relevância das notas explicativas e, através do documento *Towards a Disclosure Framework for the Notes*, sugeriu uma estrutura de divulgação, além de ações para melhoria da qualidade das informações. Entre as diversas sugestões, destaca-se a recomendação que os órgãos normatizadores

passem a abordar exigências sobre a forma e requisitos de divulgação das demonstrações contábeis, não apenas regras sobre o seu conteúdo (SILVA, 2017; ZOBARAN, 2019).

Diante desse 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. Uma vez que as normas brasileiras estão em consonância com as IFRS, o OCPC 07 segue diretrizes semelhantes ao EFRAG.

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. Entre as principais razões para emissão dessa orientação, o CPC (2014) destaca: o grande volume de informações; reprodução de informações desnecessárias; apresentação das demonstrações aparentemente baseada em modelos com características sem relevância; e aumento nos custos de transações. Apesar das críticas às práticas até então adotadas e as novas orientações, o documento reforça o julgamento do profissional como elemento inerente à elaboração das demonstrações caso a caso.

Ainda no Brasil, o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM) emitiu dois Pronunciamentos de Orientação (PO) para Melhores Práticas para a Elaboração e Divulgação. Em 2012 foi emitido o PO 13 que versa sobre o Relatório Anual, destacando que “a divulgação deve ser necessária e suficiente para facilitar a decisão do investidor e demais interessados, sem confundilos com excesso de informações”.

Em 2016, o PO 19 foi lançado com o objetivo de fornecer orientação na preparação e elaboração das Notas Explicativas, após constatação de um maior volume de informações em Notas Explicativas sem trazer com isto uma melhoria significativa na qualidade da informação. Destaca-se a presença de informações repetitivas e sem uma prévia reflexão e julgamento quanto à relevância nelas contidas. Apesar das críticas quanto à extensão das notas explicativas, o CODIM ressalta que se deve privilegiar a qualidade da informação, mas não necessariamente reduzir quantidade, além de não omitir ou divulgar parcialmente informação que seja relevante.

Demonstrando a preocupação com a evidenciação das informações contábeis, o IASB apresentou em 2016 uma agenda de trabalho para o período de 2017 a 2021 com um dos focos para a comunicação para o usuário, buscando mecanismos para melhoria da qualidade do *disclosure*. Após consulta à investidores, o IASB decidiu se concentrar em projetos que resultem em melhor apresentação, divulgação e comunicação nos relatórios financeiros, em detrimento de mudanças nos requisitos de reconhecimento e medição. Essas ações surgiram como resultado do *Disclosure in Financial Reporting*, um fórum de discussão pública promovido pelo IASB em 2013.

Dentre as possíveis *proxies* para mensurar o nível de *disclosure* das empresas, podemos destacar as medidas de legibilidade (*readability*). Apesar das críticas, as medidas de legibilidade ainda são amplamente utilizadas e recomendadas para esse tipo de estudo pelos seguintes motivos: ser um teste objetivo, facilidade de uso, e poder de comparação entre diferentes textos (TOIT, 2017).

2.3 Legibilidade (*Readability*): aspectos gerais

Alguns trabalhos costumam utilizar o termo legibilidade (*readability*) no mesmo sentido de compreensibilidade, entretanto, pelo fato das formas de mensuração serem diferentes, é desaconselhado esse tipo de uso do termo (SMITH e 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 possam achar difícil, sendo necessária uma adaptação desse texto 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. Enquanto a compreensibilidade se relaciona à capacidade do leitor de entender um texto e, portanto, depende das características de cada leitor (SMITH e TAFFLER, 1992).

Loughran e Mc Donald (2014a) afirmam que o termo legibilidade é difícil de definir precisamente. Para esses autores, de forma geral, a mensuração da legibilidade refere-se predominantemente ao processo de nivelar a escolaridade de textos. A escrita distorcida e confusa impede a compreensão fluida das mensagens

pelo leitor, especialmente se forem utilizadas palavras desconhecidas ou polissilábicas desnecessárias, além de frases longas (COURTIS, 2004).

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 através da utilização de sentenças curtas e palavras de fácil compreensão (BORGES e RECH, 2018). Peleias (2017) apresenta alguns conceitos de legibilidade encontrados durante sua pesquisa, conforme quadro 1:

Quadro 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 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 pesquisas sobre legibilidade possibilitaram o desenvolvimento de fórmulas para estimar a complexidade sintática de um texto sem exigir que o leitor necessite ler e emitir seu parecer (MIRANDA, REINA e LEMES, 2018). Essas métricas apresentam algumas vantagens, conforme cita Lehavy, Li e Merkle (2011): permite o estudo de um grande número e diversidade de companhias; é objetivo, não se baseia em opiniões; pode ser calculado para qualquer evidenciação em forma de narrativa; e permite examinar a complexidade sintática dos relatórios públicos.

Para mensurar a legibilidade são utilizadas ferramentas denominadas índices de legibilidade, que normalmente se baseiam em um modelo matemático ponderando diferentes combinações de variáveis. Nas últimas décadas houve um aumento no número e sofisticação das medidas de legibilidade, sendo que esses índices possuem características básicas semelhantes: baseiam-se no tamanho das sentenças e no comprimento das palavras como determinantes primários do nível de leitura de um determinado documento (BAKER e KARE, 1992).

O índice FOG foi publicado por Gunning (1952) e sua popularidade é atribuível principalmente à sua facilidade de cálculo. Este índice é uma função de duas variáveis: média de palavras por sentença e percentual de palavras complexas (palavras com mais de duas sílabas) (LOUGHRAN e MCDONALD, 2014). Seu resultado indica o número de anos de educação formal que um leitor de inteligência média precisaria para ler o texto uma única vez e entendê-lo sem esforço adicional (AJINA, LAOUITI e MSOLLI, 2016). Portanto, valores mais baixos do índice FOG indicam textos mais legíveis.

Quadro 2: Índice FOG e correspondente escolaridade

Índice FOG	Escolaridade
06	6º Ano
07	7º Ano
08	8º Ano
09	Ensino Médio 1º Ano
10	Ensino Médio 2º Ano
11	Ensino Médio 3º Ano
12	Ensino Médio Completo
13	Universitário 1º Ano
14	Universitário 2º Ano
15	Universitário 3º Ano
16	Universitário 4º Ano
17	Universitário Completo

Fonte: Adaptado de Zobaran (2019)

Loughran e Mcdonald (2014) afirmam haver um recente aumento de pesquisas contábeis e financeiras com foco em análise baseada em texto, e apontam o índice FOG como uma das medidas da legibilidade mais utilizadas nessa área. Devido a esse extenso uso na pesquisa contábil, Li (2008) define o índice FOG como uma medida da legibilidade das demonstrações financeiras. Ainda assim, Loughran e Mcdonald (2014) sugerem a adoção do tamanho das demonstrações financeiras (formulário 10-K, no caso estudado) como uma proxy simples de legibilidade e com maior valor explicativo que o índice FOG, além de: não requerer análise do

documento, facilitar a replicação e estar correlacionado com outros índices de legibilidade.

Assim como Gunning (1952), Flesch (1979) entende que a forma de construção de sentenças é a base de uma linguagem clara e simples, e atribui a dificuldade de compreensão na leitura de um texto a fatores da psicologia humana. Esse índice considera também os dois fatores já mencionados: número de sílabas por palavras e média de palavras por sentença. Quanto maior o tamanho da sentença ou o número de sílabas por palavras, mais difícil será a leitura do texto (TELLES, 2018). Diferentemente do índice FOG, o índice Flesch é interpretado como quanto maior o seu valor, melhor a legibilidade do texto analisado.

Quadro 3: Índice Flesch e correspondente escolaridade

Índice Flesch	Escolaridade
0 – 30	Universitário Completo
30 – 50	Ensino Médio Completo
50 – 60	Ensino Médio Incompleto
60 – 70	7º e 8º ano
70 – 80	6º Ano
80 – 90	5º Ano
90 – 100	4º Ano

Fonte: Adaptado de Zobaran (2019)

Para poupar esforços na era pré-computacional, o índice Flesch foi inicialmente criado para ser aplicado em amostras de 100 palavras. Entretanto, com a evolução das tecnologias da informação, atualmente é possível aplicar a textos completos sem grande custo (MORENO e CASASOLA, 2015) através de ferramentas como o Microsoft Office Word, *sites* diversos (ver sessão 2.5) ou softwares de análise textual.

O índice Flesch é considerado como limitado pelo fato de analisar apenas duas características textuais, ambas no nível léxico. Para Klare (1976), a dificuldade de leitura não é ocasionada diretamente pelo comprimento das sentenças e das palavras, entretanto, após realização de experimentos, foi identificado que eles são boas *proxies* para mensurar a legibilidade.

Segundo Rodrigues (2012), a imprecisão do teste utilizando o índice Flesch poderia ser notável em textos curtos; contudo, em textos de maior extensão, como os relatórios financeiros, esse tipo de índice propicia resultados mais precisos. Apesar das críticas, esse índice permanece como uma das principais ferramentas para mensuração da legibilidade até os dias atuais (CASTILHOS, 2016). Conforme Curtis

(1998), o índice Flesch era o modelo mais utilizado nas pesquisas para área de negócios na data de edição de seus trabalhos.

Em geral, as pesquisas que versam sobre legibilidade das demonstrações financeiras utilizam narrativas contábeis em língua inglesa, mas é possível encontrar estudos que utilizaram índices de mensuração de legibilidade adaptados para a correspondente língua nativa do país, como Fernández (2013) e Moreno e Casasola (2016), que utilizaram índice Flesch adaptado para a língua espanhola, e Telles (2018) que utilizou o índice Flesch adaptado para língua portuguesa.

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). A interpretação dos resultados obtidos a partir da fórmula modificada é similar ao modelo original: quanto maior o seu valor, melhor a legibilidade do texto analisado. O quadro 4 apresenta os níveis de dificuldade mensurados através do índice Flesch (1979) e Flesch adaptado por Martins et al (1996).

Quadro 4: Comparativo entre índice Flesch Inglês (original) e Português (adaptado)

Flesch (1979)		Martins et al (1996)	
Índice	Nível de Dificuldade	Índice	Nível de Dificuldade
0 – 30	Muito Difícil	0 – 25	Muito Difícil
30 – 50	Difícil	25 – 50	Razoavelmente Difícil
50 – 60	Pouco Difícil	50 – 75	Fácil
60 – 70	Padrão		
70 – 80	Pouco Fácil	75 – 100	Muito Fácil
80 – 90	Fácil		
90 – 100	Muito Fácil		

Fonte: Adaptado de Telles (2018)

Autores como Jones e Shoemaker (1994) emitem críticas quanto a aplicação dos tradicionais índices de legibilidade em narrativas contábeis, uma vez que esses textos se apresentam especializados por natureza e são direcionados para adultos. Apesar das críticas, os mesmos autores não apontam empiricamente as falhas desses índices e não apresentam uma medida alternativa que considerem como válida para esse tipo de texto.

Diante das limitações das medidas de legibilidade, Bonsall et al (2017), após aplicação de experimentos controlados com intervenções no nível de leitura do texto, propõem uma nova medida de legibilidade, o índice BOG, baseado em princípios do *Plain English* e captura a essência de diretrizes da SEC (1998) em relação à comunicação clara com investidores. São capturados atributos comuns da divulgação de narrativas em inglês, como tamanho da sentença, uso de voz passiva e verbos fracos, palavras usadas em excesso, complexas e jargões.

Anos antes, Loughran and McDonald (2014b) desenvolveram o indicador “LM PE” baseado nas seis diretrizes da SEC para o Plain English: tamanho da sentença, tamanho das palavras, voz passiva, jargões jurídicos, pronomes pessoais e frases negativas/supérfluas. Pode-se considerar o índice BOG como derivado desse índice, com as seguintes vantagens: fornece um conjunto mais abrangente de fatores e é calculado usando um algoritmo pré-programado que elimina a discricão do pesquisador no cálculo da medida (BONSALL et al, 2017).

Embora os índices de legibilidade tenham sido questionados quanto sua validade, eles ainda são uma das melhores ferramentas educacionais já documentadas. Cotra e Jacobson (2014) justificam a utilização das medidas de legibilidade por promover comparações relativas em vez da avaliação dos seus valores individuais, sendo consideradas como boas proxies para legibilidade e complexidade textual. Klare (1981) destaca que os índices de legibilidade são excelentes preditores de compreensão, apesar da simplicidade das fórmulas usadas para calcular o nível de leitura.

2.4 Legibilidade das Informações Contábeis

Segundo Baker e Kare (1992), os índices de legibilidade geram uma estimativa de dificuldade de leitura através de contagem de variáveis relacionadas à linguagem em um documento escrito. Baseado nos seus resultados e estudos anteriores, os autores apontam que os relatórios contábeis são usualmente longos, complexos e geralmente requerem um nível de leitura compatível com uma educação de nível universitário. Ainda assim, uma comunicação com textos menos legíveis se torna mais difícil de interpretar e processar pelos usuários, principalmente os investidores, pois exige que esses dediquem maior esforço para identificar e extrair informações relevantes (BLOOMFIELD, 2002).

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. Para mitigação desse problema, a qualidade de divulgações de informações pode atingir níveis maiores com a apresentação de demonstrações mais legíveis, reduzindo o grau de assimetria informacional e conseqüentemente os custos de agência (LUO, LI e CHEN, 2018).

Rennekamp (2012) buscou identificar, através de um experimento, a reação dos investidores às boas e más notícias, mantendo constante o tamanho do documento, a fim de isolar os efeitos da legibilidade. O autor afirma que uma divulgação mais legível aumenta as crenças dos investidores de que eles podem confiar nas informações contidas na divulgação. Dessa maneira os julgamentos são mais positivos quando as notícias são boas e mais negativos quando as notícias são ruins.

Lee (2012) investigou a relação entre a legibilidade dos relatórios trimestrais obrigatórios e a eficiência das informações nos preços das ações. Foram utilizadas duas proxies para legibilidade: a extensão dos relatórios, medida pelo número de palavras e a complexidade textual dos relatórios, medida pelo índice FOG. Usando mais de 60.000 relatórios trimestrais arquivados na SEC entre 2001 e 2007, foi encontrado que o preço das ações, durante os três dias após a divulgação das demonstrações trimestrais, é menos afetado quando esses relatórios apresentam-se inesperadamente mais longos e textualmente complexos. Dessa forma, é confirmada a hipótese estabelecida que a legibilidade das informações contábeis impacta o seu valor percebido pelo mercado.

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).

Courtis (2004, p. 2) define ofuscação como "uma técnica de escrita para narrativas que obscurece a mensagem pretendida, ou confunde, distrai ou hesita os

leitores, deixando-os aturdido ou atrapalhados" (tradução livre). 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 essa, espera-se que os usuários do mercado reajam menos completamente às informações mais caras de extrair das demonstrações, porque os custos envolvidos na extração das informações podem ser superiores aos benefícios gerados pela negociação com base nessas informações. 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).

Uma das práticas utilizada pelas empresas para manipular o conteúdo e a apresentação de informações é o "gerenciamento de impressões". Esse método de manipulação das informações verbais é usado com a intenção de ocultar más notícias através de vocábulos e sentenças para dificultar a leitura do texto ou através da prática de manipulação retórica ao usar linguagem persuasiva (BAKAR e AMEER, 2011). Rutherford (2003) afirma que empresas com bom desempenho exaltam esse resultado divulgando informações com maior clareza e mais legíveis, enquanto empresas com desempenho abaixo do esperado ofuscam informações negativas utilizando palavras complexas e difíceis.

Cunha (2008) encontrou evidências estatísticas fracas de gerenciamento de impressões nas notas explicativas e relatórios de administração de empresas brasileiras listadas na BOVESPA. Seus testes utilizaram alterações no nível de legibilidade (Flesch) como proxy para mensurar o gerenciamento de impressões e revelou relação positiva apenas entre esse e algumas características das empresas (variáveis de controle), como porte e crescimento contínuo.

As questões acerca do nível de legibilidade se tornaram cada vez mais em evidência no mercado de capitais nos últimos anos. Os aspectos referentes à evidenciação das informações contábeis passaram a ser discutidos em diversas esferas da sociedade, como órgãos normatizadores e em pesquisas científicas. O IASB desenvolveu uma agenda com programação específica para discussão sobre a comunicação da empresa com os investidores (IASB, 2016), e a SEC estuda adotar medidas de legibilidade como parâmetro de conformidade (LO, RAMOS E ROGO, 2017).

Com o advento de novas tecnologias e mais sofisticadas medidas de legibilidade, as empresas podem examinar suas demonstrações públicas e analisar se são necessárias modificações para tornar a leitura mais legível. Os benefícios associados a esse tipo de modificação são maiores em relação aos custos, uma vez que é possível, com relativamente poucos ajustes, modificar a legibilidade de uma comunicação sem alterar significativamente o conteúdo. (BAKER e KARE, 1992)

Diante disso, afirma-se que a melhora na legibilidade das demonstrações contábeis pode contribuir para que as informações divulgadas alcancem interpretação e análise mais assertivas. Miranda, Reina e Lemes (2018) ratificam que a legibilidade pode vir a se tornar um indicador de desempenho das informações qualitativas, assim como da eficácia dos instrumentos de comunicação financeira.

Estudos mais recentes revelam que as informações qualitativas apresentam alto grau de dificuldade de leitura, apesar das recentes preocupações dos órgãos normatizadores em buscar a *plain language* (MORENO e CASASOLA, 2016; BORGES e RECH, 2018; ZOBARAN, 2019).

Bernardes et al (2017) realizaram uma pesquisa do tipo *desk research* com o objetivo de analisar a produção científica brasileira com relação à legibilidade dos Fatos Relevantes publicados pelas empresas. Os autores apontam que as pesquisas analisadas apresentam como resultado a presença de baixa legibilidade dos Fatos Relevantes publicados por empresas brasileiras, sendo esse “um fator preocupante, dado que esses fatos são utilizados para a tomada de decisão por parte dos investidores”.

Dessa maneira, é necessário entender os fatores que afetam como as empresas determinam o nível de legibilidade dos relatórios contábeis (RODRIGUES, 2012). Telles (2018) destaca que, na atualidade, o principal objetivo das pesquisas tem sido identificar os fatores que influenciam na legibilidade das demonstrações financeiras.

No Brasil, para entender quais fatores influenciam na legibilidade das notas explicativas, Borges e Rech (2018) investigaram companhias integrantes do IBrX 50 utilizando o índice Flesch. Suas conclusões apontam que as notas explicativas divulgadas no período de 2010 a 2016 estão classificadas como difícil e muito difícil na escala de legibilidade do índice Flesch, sendo os fatores Complexidade Operacional, Auditoria Big Four, Governança Corporativa, Extensão do Disclosure,

Tamanho e Tempo de Capital Aberto influentes para o nível de legibilidade dos documentos avaliados.

Estudos recentes apontam que a legibilidade das demonstrações pode afetar a qualidade das informações resultantes, impactando em 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 valor relevância das informações contábeis através de reações fracas do mercado aos relatórios anuais (LI, 2008; LEHAVY, LI, MERKLEY, 2011; LEE, 2012; ASAY, ELLIOTT, RENNEKAMP, 2017; LO, RAMOS, ROGO, 2017; LUO, LI, CHEN, 2018).

O estudo de Li (2008) examina a relação entre a legibilidade do relatório anual, por meio do índice Gunning (FOG), o desempenho da empresa e a persistência dos lucros em empresas cadastradas na SEC entre os anos de 1993 e 2003. Suas conclusões relatam que os relatórios anuais de empresas com rendimentos mais baixos possuem menor legibilidade, ou seja, são mais difíceis de ler; e firmas com relatórios anuais mais fáceis de ler têm maior persistência nos ganhos positivos. Sendo assim, concordando com a hipótese de ofuscação gerencial, as empresas que possuem baixas performances tendem a produzir relatórios de mais difícil compreensão.

Lo, Ramos e Rogo (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 a 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 variáveis de controle utilizadas foram iguais. Através da observação da seção de discussão e análise gerencial do relatório anual (MD&A), Lo, Ramos e Rogo (2017) concluíram que as empresas suspeitas de praticar gerenciamento de resultados para superar os lucros do ano anterior têm relatórios anuais mais complexos.

Ajina, Laouiti e Msolli (2016) encontraram evidências 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 mensuradas através do índice FOG e o gerenciamento de resultados medidos 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 os alguns indicadores financeiros utilizados como variáveis de controle: dispersão de propriedade, rentabilidade, alavancagem e tamanho da empresa.

Quando se trata de legibilidade das informações contábeis em língua não-inglesa, existem oportunidades de pesquisa na literatura atual. Os indicadores mais comumente utilizados foram desenvolvidos baseados em parâmetros da língua inglesa, não sendo comum encontrar variedade de indicadores para outras línguas. Diante disso alguns estudos realizados em países não-anglófonos analisaram as versões em inglês dos relatórios anuais, como Hong Kong (COURTIS, 1995) ou Malásia (BAKAR e AMEER, 2011).

Moreno e Casasola (2015) avaliaram a evolução da legibilidade das narrativas contábeis escritas em espanhol utilizando um indicador baseado no Flesch index e adaptado para língua espanhola. Foram analisadas cartas do presidente de duas companhias espanholas (uma petrolífera e uma cervejaria) durante o período de 1928 a 2012. Seus resultados apontam que os relatórios anuais em espanhol possuem leitura difícil, portanto diferenças culturais ou entre sistemas legais não impactam no nível de legibilidade das empresas. Assim como estudos anteriores com a língua inglesa, a leitura das informações divulgadas pelas empresas espanholas possui elevada dificuldade. Entretanto foi identificado aumento na legibilidade ao longo do período analisado, diferente de pesquisas anteriores que tiveram período amostral menores.

No Brasil, um dos trabalhos nessa temática a utilizar índice de legibilidade adaptado para língua portuguesa (MARTINS, 1996) foi o apresentado por Telles (2018). A autora apresenta diferenças entre os conceitos de compreensibilidade e legibilidade, objetivando verificar como esse impacta naquele. Foi realizada uma pesquisa documental e experimental utilizando notas explicativas de 44 empresas brasileiras para identificar a relação entre legibilidade e compreensibilidade. Os testes de média indicam uma relação inversamente proporcional entre os índices de legibilidade e compreensibilidade, enquanto o teste experimental apontou não haver diferença na compreensibilidade quando há variação de legibilidade, entretanto o nível de compreensão é alterado por fatores inerentes ao usuário da informação: habilidades de compreensão prévias, nível educacional, curso e tipo de universidade.

2.5 Estudos nacionais acerca da legibilidade de notas explicativas

Abaixo, no quadro 5, é apresentado uma visão geral sobre estudos nacionais acerca da legibilidade das notas explicativas, com informações sobre os autores e ano, objetivos do estudo, amostra e resultados encontrados.

Quadro 5: Estudos nacionais acerca da legibilidade de notas explicativas.

Autores (Ano)	Objetivo	Amostra	Resultados
Peleias (2017)	Verificar os mecanismos (des)favoráveis nas demonstrações financeiras.	Companhias integrantes do IbrX50 no ano de 2015.	Todos os mecanismos favoráveis e desfavoráveis do instrumento foram observados nas demonstrações financeiras, em maior ou menor grau.
Silva (2017)	Estudar a forma das notas explicativas e o seu nível de <i>disclosure</i> em face da publicação da OCPC 07.	Empresas listadas na BM&Fbovespa, do segmento de alimentos processados, no período de 2010 a 2016.	Foram encontradas alterações significantes que possam ser atribuídas à OCPC 07 na legibilidade dos documentos analisados e com relação ao <i>disclosure</i> , não se constataram alterações.
Miranda, Reina e Lemes (2018)	Identificar o grau de complexidade dos relatórios financeiros em períodos distintos do processo de adoção das IFRS no Brasil.	Empresas listadas na BM&Fbovespa, do Novo Mercado, no período de 2005 a 2016.	A maior parte das empresas que apresentaram relatórios nos anos de 2005 (pré-adoção) e 2016 (pós-adoção) diminuíram a complexidade dos seus relatórios, sugerindo que a legibilidade aumentou no período pós-adoção das IFRS.
Borges e Rech (2018)	Investigar as características das companhias brasileiras abertas que contribuem para a legibilidade das notas explicativas.	Companhias integrantes do IBRX 50, no período entre 2010 e 2016.	Os fatores que influenciam significativamente a legibilidade da amostra são: Complexidade Operacional, Auditoria Big Four, Governança Corporativa, Extensão do <i>Disclosure</i> , Tamanho e Tempo de Capital Aberto.
Gomes, Ferreira e Martins (2018)	Verificar os eventuais efeitos da divulgação da OCPC 07 sobre o tamanho e a legibilidade das notas explicativas.	Empresas listadas na BM&Fbovespa, do Novo Mercado, no período de 2013 e 2014.	Os resultados apontam que as notas explicativas se tornaram menores, porém não ficaram mais fáceis de serem lidas.
Cruz Junior (2018)	Identificar o grau de legibilidade das notas explicativas emitidas	Empresas listadas na BM&Fbovespa, do Novo	As Notas Explicativas apresentam um grau moderado de legibilidade e também se verificou uma melhora, a partir da

	em períodos distintos em relação à emissão do OCPC 07.	Mercado, no período de 2010 e 2017.	emissão da OCPC 07, no grau de legibilidade e extensão das mesmas.
Telles (2018)	Verificar como a legibilidade impacta na compreensibilidade das informações das Notas Explicativas.	44 Empresas listadas na BM&Fbovespa apresentaram suas notas explicativas em português e inglês de 2012 a 2015	Não foram encontradas diferenças de compreensão entre textos com diferentes níveis de legibilidade, enquanto que algumas características dos participantes (como habilidades de compreensão prévias, nível educacional, curso e tipo de universidade) se mostraram relevantes para explicar a compreensibilidade.
Zobaran (2019)	Analisar o nível de legibilidade das notas explicativas.	Companhias abertas listadas na BM&Fbovespa, do segmento de Serviços Educacionais, no período de 2013 a 2017.	Todas as notas explicativas da amostra apresentaram um nível considerado de difícil leitura pela métrica Flesch, e na avaliação pela fórmula FOG, muito difícil.
Borges (2020)	Investigar a relação entre legibilidade da norma contábil e a legibilidade das notas explicativas divulgadas por companhias brasileiras abertas.	Companhias integrantes do IBrX 50, no período entre 2010 e 2017.	Pronunciamentos contábeis com maior grau de legibilidade resultam em notas explicativas mais legíveis.
Holtz e Santos (2020)	Identificar os determinantes da legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras listadas na [B] ³ .	Observações dos anos de 2005, 2010 e 2015 de até 205 empresas listadas na [B] ³ .	Constatou-se que as notas explicativas são consideradas de difícil leitura, sendo que o tamanho da empresa e o desempenho impacta nas métricas de legibilidade.

Fonte: Autor (2020)

Na literatura internacional, os estudos acerca da legibilidade das narrativas contábeis se subdividem em dois principais grupos: i) aqueles que examinam apenas o nível de legibilidade dos relatórios anuais, e ii) aqueles que buscam evidenciar uma relação entre a legibilidade e outras variáveis, como fatores determinantes ou desempenho financeiro da entidade (HASSAN, ABBAS e GARAS, 2019).

Quando examinado apenas o contexto das pesquisas brasileiras, percebe-se uma divisão similar à abordada acima. No primeiro grupo destacamos a dissertação de Zobarán (2019) e o artigo de Miranda, Reina e Lemes (2018). Os dois possuem objetivos similares, tendo como principal diferença a amostra e período amostral: enquanto o primeiro se limitou às empresas do segmento de Serviços Educacionais entre os anos de 2013 a 2017, o segundo expandiu para as empresas do Novo Mercado no período de 2005 a 2016 para examinar a possível mudança no nível de legibilidade em diferentes momentos em relação à adoção das IFRS. Ambos estudos encontraram evidências que a legibilidade das narrativas contábeis publicadas por empresas brasileiras se classifica, no mínimo, como difícil.

Em relação ao segundo grupo, Borges e Rech (2018), Peleias (2017), Borges (2020) e Holtz e Santos (2020) buscaram identificar, com diferentes propostas, características que podem influenciar a legibilidade das demonstrações narrativas das empresas listadas na [B]³. O primeiro e último buscaram relacionar características das próprias empresas que possam influenciar a legibilidade, ao passo que o segundo buscou, de forma interdisciplinar, encontrar relações envolvendo a legibilidade e Linguística Textual, enquanto o terceiro buscou identificar relação entre a legibilidade das normas contábeis brasileiras e a legibilidade das notas explicativas.

Além dos dois grupos mencionados por Hassan, Abbas e Garas (2019), a literatura contábil nacional apresenta pesquisas de temas específicos do cenário brasileiro, assim como estudos inovadores. É possível destacar outros dois grupos, conforme mencionado: iii) aqueles que buscam verificar mudança no nível de legibilidade após a instituição da OCPC 07, e iv) aqueles que tratam a legibilidade e compreensibilidade como conceitos distintos e os comparam.

Entre os estudos compreendidos no terceiro grupo, aponta-se Silva (2017), Gomes, Ferreira e Martins (2018) e Cruz Junior (2018). Em sua dissertação, Silva (2017) analisou as notas explicativas do segmento de alimentos processados no período de 2010 a 2016, buscando identificar diferenças na legibilidade e *disclosure* após a divulgação da OCPC 07. No mesmo sentido, Gomes, Ferreira e Martins (2018)

e Cruz Junior (2018) fizeram estudos com objetivos similares a esse, mas utilizaram como amostra as empresas listadas no Novo Mercado da BM&Fbovespa. Seus resultados apresentam diferenças que podem ser justificadas pelo período amostral avaliado, enquanto o primeiro analisou apenas os anos de 2013 e 2014, o segundo avaliou de 2010 a 2017.

No quarto grupo está contemplada a tese de Telles (2018), que inova ao elaborar um estudo *mix-method* para relacionar a compreensibilidade e legibilidade. A autora reforça que esses são conceitos distintos, ainda que diversos estudos utilizem a legibilidade como *proxy* para compreensibilidade. Em seu experimento, diversos textos com o mesmo conteúdo e diferente legibilidade foram apresentados aos participantes. O resultado aponta que a diferença no nível de compreensão pode ser explicada por características dos próprios participantes, e não pelo tamanho das sentenças ou palavras.

Continuando a análise desses mesmos trabalhos, o quadro 6 sintetiza informações sobre os índices de legibilidade e softwares utilizados pelos autores para mensurar a sua variável principal.

Quadro 6: Índices de Legibilidade e Softwares utilizados pelos estudos anteriores.

Autores (Ano)	Índice de Legibilidade	Software Utilizado
Peleias (2017)	Flesch Reading Ease	Microsoft Word 2007
Silva (2017)	Flesch Reading Ease e Gunning's Fog Index	https://wordcounter.net
Miranda, Reina e Lemes (2018)	Gunning's Fog Index	Software Online Gunning's Fog Index
Borges e Rech (2018)	Flesch Reading Ease	Microsoft Word 2010
Gomes, Ferreira e Martins (2018)	Flesch Reading Ease	https://charactercounttool.com/
Cruz Junior (2018)	Gunning's Fog Index	Software Online Gunning's Fog Index
Telles (2018)	Flesch Adaptada (MARTINS, 1996)	Coh-Metrix-Port
Zobaran (2019)	Flesch Reading Ease e Gunning's Fog Index	Microsoft Word 2010 e https://wordcounttools.com/
Borges (2020)	Flesch Reading Ease	Microsoft Word
Holtz e Santos (2020)	Flesch Reading Ease	-

Fonte: Autor (2020)

No que diz respeito às medidas de legibilidade utilizadas pelos estudos, o índice Flesch está presente em sete estudos, enquanto o índice FOG é utilizado em quatro, sendo que dois estudos fazem uso das duas medidas como forma de comprovar a robustez dos seus resultados, ambos dissertações para obtenção do título de mestre (ZOBARAN, 2019; SILVA, 2017).

Além de ser citado na fundamentação dos estudos de Silva (2017), Gomes, Ferreira e Martins (2018) e Holtz e Santos (2020), o índice Flesch adaptado para português (MARTINS, 1996) é mencionado como parte da metodologia adotada no trabalho de Telles (2018). Vale ressaltar que a língua portuguesa apresenta palavras maiores em quantidade de sílabas em relação à língua inglesa. Portanto, a utilização de índices específicos para língua inglesa pode ocasionar falhas de interpretação quanto ao nível de dificuldade de leitura dos textos.

Uma possível explicação para não utilização desse índice por estudos nacionais é a limitação imposta pelos softwares disponíveis. Como pode ser observado, quatro estudos utilizaram a ferramenta Microsoft Office, dois fizeram uso do Software Online Gunning's Fog Index e três utilizaram diferentes, mas similares, *sites* que realizam a mensuração dos índices Flesch e FOG. Cabe salientar que a utilização de softwares proprietários fechados limita as ações do pesquisador, não permitindo adaptações para a realidade do estudo, além de apresentar falhas que podem não ser sanadas tempestivamente. Holtz e Santos (2020) não apontaram qual o software utilizado para mensuração da medida de legibilidade.

Telles (2018) utilizou um software desenvolvido pelo Núcleo Interinstitucional de Linguística Computacional (NILC) da Universidade de São Paulo. O Coh-Matrix-Port é uma adaptação para o português do Brasil que calcula índices para avaliar a coesão, coerência e dificuldade de compreensão de um texto, usando diversos níveis de análise linguística: lexical, sintática, discursiva e conceitual.

2.6 Desenvolvimento da Hipótese de Pesquisa

Os gestores têm a oportunidade de gerenciar resultados através de *accruals* e atividades reais, além de gerenciamento de balanço ou fluxo de caixa, entretanto este estudo foca nos dois primeiros por estarem diretamente relacionado aos interesses dos gestores (LO, RAMOS e ROGO, 2017). Além disso, as empresas podem também

manipular o conteúdo e a apresentação das informações narrativas através do "gerenciamento de impressões" (AJINA, LAOUITI e MSOLLI, 2016).

Estudos apontam algumas explicações que relacionam o nível de legibilidade e o desempenho financeiro das companhias, as dividindo em ofuscação e ontologia. Para o primeiro grupo, gestores tentam esconder o desempenho ruim através de sentenças mais complexas, enquanto a ontologia alega que o desempenho ruim é naturalmente mais difícil de comunicar (LI, 2008; BLOOMFIELD, 2008; LO; RAMOS; ROGO, 2017). Para essa 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, é suposto que os gerentes que praticam o gerenciamento de resultados tenderão a ofuscar suas ações publicando relatórios narrativos complexos (AJINA, LAOUITI e MSOLLI, 2016; LO; RAMOS; ROGO, 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.

3 Metodologia

3.1 Caracterização Metodológica

Este trabalho se caracteriza como uma pesquisa descritiva, através de análise documental e utilizando a 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, utilizaram-se as pesquisas de Ajina, Laouiti e Msolli (2016) e Lo, Ramos e Rogo (2017) como base para o desenvolvimento desse estudo, adaptando para a realidade brasileira face às suas particularidades, além de diferenças na delimitação do tema e objetivos específicos.

3.2 Descrição da amostra

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

O espaço temporal analisado compreende os anos de 2010 a 2018. O período inicial se caracteriza por diferentes exigências de divulgação através da adoção obrigatória das IFRS e revisão dos pronunciamentos contábeis pelo CPC (BORGES; RECH, 2018). Como consequência desse fenômeno, é possível destacar que a introdução das IFRS provocou aumento da extensão das notas explicativas divulgadas (ANTUNES et al., 2012) e mudança do enfoque da contabilidade baseada em regras para baseada em princípios, possibilitando a utilização de critérios subjetivos para divulgação de informações (LI, 2008). As empresas que não apresentaram todos os dados necessários para composição desse estudo foram removidas da amostra. Além disso, as empresas as quais tiveram notas explicativas que apresentaram falha durante o processo de conversão dos arquivos também foram

removidas da amostra, totalizando, ao final, uma amostra com 120 empresas e 1.080 observações.

3.3 Procedimentos para coleta e análise de dados

As informações quantitativas necessárias para composição do modelo econométrico encontram-se presentes nas demonstrações financeiras das entidades e serão coletadas através do software Economática. Essa ferramenta apresenta um conjunto de módulos analíticos que permite aos usuários extrair informações de alta confiabilidade para análise acerca de ações e fundos

As informações narrativas serão coletadas através do sítio eletrônico pertencente à professora doutora Tatiana Albanez (<https://www.tatianaalbanez.com>), o qual disponibiliza diversas informações sobre empresas brasileiras, entre elas todas as notas explicativas obtidas diretamente do sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em formato PDF. Foram realizados testes amostrais aleatórios para comparação entre os documentos disponíveis pelos portais citados, encontrando-se 100% de correspondência e autenticidade.

Devido a necessidade de adaptações na estrutura das Notas Explicativas para viabilizar a comparabilidade das informações, foi utilizado o software “Nitro Pro 13” para conversão dos arquivos em formato editável (.DOCX) e em seguida o “Microsoft Word 2019” para 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). Apesar desses ajustes, o conteúdo dos textos presentes nas demonstrações não sofrerá nenhuma modificação, ainda que contenha erros ortográficos, gramaticais, estrangeirismos ou concordância (CUNHA, 2008).

Para determinação dos índices de legibilidade, esse estudo utilizou o programa Pylinguistics (CASTILHOS, 2016), um software livre de código aberto para análise de linguagem natural em inglês e português. O Pylinguistics foi fruto de um trabalho final de graduação no curso de Ciência da Computação na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Esse software utiliza uma biblioteca na linguagem Python para Processamento de Linguagem Natural baseada em redes neurais e adaptada para analisar textos no idioma português. A biblioteca “nlpnet” (FONSECA e ROSA, 2013) foi desenvolvida no Núcleo Interinstitucional de Linguística Computacional

(NILC) da Universidade de São Paulo e apresenta 97,33% de precisão no processamento e análise sintática dos textos em português.

Para mensurar os índices de legibilidade propostos por essa pesquisa, foram realizadas algumas modificações no software Pylinguistics, incluindo a leitura de diversos arquivos simultaneamente e exportação dos resultados para único arquivo em formato “CSV”.

Em seguida, foi utilizado o software “Microsoft Excel 2019” para organizar os dados extraídos das diversas fontes mencionadas acima e então proceder os cálculos econométricos através do software Stata.

3.4 Variáveis utilizadas

Abaixo seguem maiores detalhes sobre as variáveis e suas formas de cálculo utilizadas nesse estudo, sendo destacadas as duas variáveis principais em subseção específicas e as variáveis de controle na sequência.

3.4.1 Legibilidade

Este estudo utilizará o índice Flesch adaptado para o português (MARTINS et al., 1996) como principal métrica para mensuração da legibilidade das demonstrações narrativas. A opção por esse índice se baseia no extenso uso do índice Flesch (1979) para análise de narrativas contábeis, sendo esse o único índice adaptado e validado para textos de língua portuguesa. Telles (2018) afirma que outras técnicas como Dale-Chall e Gunning FOG não possuem ainda um correspondente para textos em português, fazendo com que sua aplicação direta possa apresentar resultados distorcidos.

Os índices mencionados anteriormente foram desenvolvidos para análise de textos em língua inglesa e possuem em suas respectivas fórmulas valores constantes para essa língua. Baseado no fato que a língua portuguesa usualmente possui palavras com maior número de sílabas, Martins et al (1996) adaptou o índice Flesch somando 42 pontos à sua fórmula original:

$$Flesch\ Adaptada = 248,835 - (MPPS + MSPP) \quad (1)$$

Onde MPPS é a média de palavras por sentença e MSPP é a média de sílabas por palavra. Esse índice possui uma escala que varia de 0 a 100 pontos, sendo interpretado como quanto mais alta a pontuação, mais fácil é o entendimento do texto.

Moreno e Casasola (2015) destacam três importantes características para utilização do índice Flesch adaptado para a língua espanhola em seu trabalho e que podem ser igualmente reproduzidas para o índice Flesch adaptado para a língua portuguesa: i) fornece comparabilidade com análises sobre a evolução da legibilidade; ii) o índice Flesch é um dos mais utilizados nos estudos contábeis em geral; e iii) é uma das poucas fórmulas adaptadas e testadas em documentos em português.

3.4.2 Gerenciamento de Resultados

O Gerenciamento de Resultados foi analisado nessa pesquisa através das escolhas contábeis (*accruals*) e escolhas operacionais (reais). Entretanto, como o gerenciamento de resultado pode resultar tanto no aumento quanto redução dos lucros contábeis, esse trabalho faz uso do valor absoluto obtido pelas métricas individuais (HASAN, 2018). Abaixo segue especificado os modelos principais adotados para cada caso, assim como as respectivas fórmulas para mensuração.

3.4.2.1 Por escolhas contábeis (*Accruals*)

O procedimento para cálculo do gerenciamento de resultado por escolhas contábeis se inicia pela identificação do valor dos *accruals* totais para cada observação (PAULO, 2007). Para essa pesquisa, foi adotado o procedimento proposto por Healy (1985) para cálculo dos *accruals* totais através da diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional, uma vez que esses dados se encontram disponíveis para o período amostral selecionado. Esse mesmo modelo foi utilizado por diversos estudos internacionais que investigaram o gerenciamento de resultado por escolhas contábeis (GABRIEL, 2018). Dessa maneira, os *accruals* totais são calculados conforme seguinte equação:

$$AccT_{it} = LL_{it} - FCO_{it} \quad (2)$$

Onde cada variável corresponde a empresa i no período t , sendo $AccT$, os *accruals* totais; LL , o lucro líquido; e FCO , o fluxo de caixa operacional.

Após a mensurações dos *accruals* totais, deve-se proceder ao cálculo dos *accruals* discricionários. Esta pesquisa utilizará como base o modelo Jones (1991), que foi modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Os *accruals* discricionários são obtidos por meio do cálculo dos desvios do modelo econométrico apresentado na equação 3 abaixo:

$$AccT_{it} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 (\Delta RV_{it} - \Delta Rec_{it}) + \beta_3 (\Delta Imob_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde cada variável corresponde a empresa i no período t , sendo $AccT$, os *accruals* totais ponderados pelo total do ativo no período anterior; ΔRV , a variação da receita líquida de vendas ponderada pelo total do ativo no período anterior; ΔRec , a variação de duplicatas a receber ponderada pelo total do ativo no período anterior; $\Delta Imob$, a variação do ativo imobilizado ponderada pelo total do ativo no período anterior; AT_{it-1} , o total de ativos no período anterior; e ε os resíduos da regressão.

3.4.2.2 Por atividades operacionais (Real)

De acordo com Roychowdhury (2006), o gerenciamento de resultado por decisões operacionais pode acontecer por diversos meios, entretanto essa pesquisa tem como foco o gerenciamento através da manipulação das despesas discricionárias. Esse modelo analisa as variações nas contas de despesas de vendas, gerais e administrativas.

A variação anormal, expressa pelos resíduos da equação 4, indica o nível de gerenciamento de resultados através de manipulação das contas vinculadas a despesas de vendas, gerais, administrativas.

$$\frac{DVG A_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{RV_{it-1}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde cada variável corresponde a empresa i no período t , sendo $DVGA_{it}$ as despesas com vendas, gerais e administrativas; RV_{it-1} , a receita de vendas no período anterior; e AT_{it-1} , o ativo total do período anterior.

3.4.3 Variáveis de Controle

Para isolar interferências externas sobre o coeficiente da variável principal (gerenciamento de resultados), serão acrescentadas variáveis de controle que exercem influência sobre a legibilidade das notas explicativas da entidade de acordo com estudos recentes. Entre elas, aponta-se: rentabilidade, governança corporativa, auditoria, tempo de capital aberto, endividamento, OCPC 07 e tamanho da empresa.

3.4.3.1 Rentabilidade

Rutherford (2003) afirma que as empresas tendem a apresentar relatórios anuais mais difíceis de serem lidos quando a companhia apresenta resultados abaixo do esperado e Li (2008) encontrou evidências empíricas que ratificam essa afirmativa. Essa constatação se apresenta condizente com a Hipótese da Revelação Incompleta (BLOOMFIELD, 2002), a qual afirma que os gestores dificultam a obtenção de algumas informações, fazendo com que aumente os custos das transações e diminua a capacidade de interpretação dos usuários da informação. A mensuração da rentabilidade é realizada, por diversos autores, através do indicador Rentabilidade sobre o Ativo (ROA), correspondendo a razão entre o lucro líquido do exercício e os ativos totais (AJINA, LAIOUTI E MSOLLI, 2016; HESARZADEH, BAZRAFSHAN E RAJABALIZADEH, 2019).

3.4.3.2 Governança Corporativa

A variável de Governança Corporativa como determinante para a legibilidade das notas explicativas foi testada por Silva (2017) e Borges e Rech (2018). Os autores destacam essa variável e encontram evidências confirmatórias, visto que as empresas listadas no Novo Mercado necessitam atender maiores exigências em relação a transparência estabelecidas pelos órgãos reguladores, como, por exemplo, a comunicação clara e tempestiva com os investidores. Sendo assim, é esperado que

as companhias listadas no Novo Mercado apresentem relatórios anuais de leitura mais fácil. Essa variável foi operacionalizada através de uma *dummy* com valor 1 para empresas integrantes do Novo Mercado e 0 para empresas não integrantes (SILVA, 2017; BORGES e RECH, 2018).

3.4.3.3 Auditoria

Estudos apontam que há diferenças no *disclosure* e qualidade da informação contábil de companhias que são auditadas por empresas pertencentes ao grupo “Big Four”, por essas exigirem alto grau de qualidade na evidenciação dos relatórios contábeis (SILVA, 2017). É esperado melhores índices de legibilidade das notas explicativas em companhias que apresentem demonstrações financeiras auditadas por empresas de Auditoria do grupo “Big Four” (BORGES E RECH, 2018). A operacionalização dessa variável foi através de uma variável *dummy* com valor 1 para empresas auditadas pela KPMG, Ernst & Young, Deloitte ou PriceWaterHouseCoopers, e 0 para as demais (HESARZADEH, BAZRAFESHAN E RAJABALIZADEH, 2019).

3.4.3.4 Tempo de Capital Aberto

Li (2008) afirma que empresas que estejam no mercado de ações a mais tempo apresentam menor assimetria de informações, dessa maneira as empresas podem emitir divulgações narrativas mais simples e legíveis, uma vez que os investidores já se encontram familiarizados com o modelo de negócio dessas companhias. A mensuração dessa variável se deu através da diferença do ano que foi emitido a demonstração observada e o ano de inscrição na Bolsa de Valores brasileira (LI, 2008; LO, RAMOS e ROGO, 2017; HASAN 2018)

3.4.3.5 Market-to-Book

Li (2008) destaca que as empresas de alto valor de mercado possuem aspectos que as diferenciam das demais, como o potencial de crescimento e oportunidades de investimentos. Dessa maneira, o autor argumenta que empresas em crescimento

podem necessitar elaborar relatórios narrativos mais complexos. A relação Market-to-Book é definida na literatura como a razão entre o valor de mercado da companhia somado ao total de passivos e o total de ativos (LI, 2008; LO, RAMOS e ROGO, 2017; HASAN 2018).

3.4.3.6 OCPC 07

O OCPC 07 foi emitido em 2014 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis devido ao fato de ter sido identificada a presença de informações dispensáveis para os usuários. Essa orientação sugere que as companhias emitam informações mais claras e relevantes nas demonstrações narrativas, portanto é esperado que no período após a OCPC 07 as demonstrações narrativas apresentem melhor legibilidade (TELLES, 2018). Essa variável foi mensurada através de uma *dummy* com valor 1 para as observações empresa-ano posteriores a 2014, e 0 para as demais (SILVA, 2017; GOMES, FERREIRA E MARTINS, 2018)

3.4.3.7 Tamanho da Empresa

Por último, incluiu-se a variável de controle Tamanho da Empresa, uma vez que é esperado que empresas maiores possuam operações mais complexas, sendo necessário relatórios com maiores explicações para compreensão do seu negócio, conseqüentemente uma menor legibilidade. Além de ser apontada como determinante de diversas características das divulgações contábeis, ela também é utilizada como *proxy* para outras variáveis omitidas no modelo (LI, 2008; AJINA, LAIOUTI E MSOLLI, 2016). Sua mensuração se deu através do total de ativos da companhia, entretanto utilizando o logaritmo natural para evitar problemas de escala entre essa e outras variáveis que apresentem medidas menores.

O quadro 7 sintetiza as informações apresentadas nessa subseção, apontando, para cada variável utilizada, a relação esperada entre essa e a variável dependente, sua forma de cálculo, a fonte de dados e os autores que já utilizaram essa métrica em estudos que apresentavam a Legibilidade como variável dependente.

Quadro 7: Variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Sigla	Relação Esperada	Forma de Cálculo	Fonte de Dados	Autores
Legibilidade	Leg	Variável Dependente	Índice Flesh adaptado (MARTINS et al., 1996)	Notas Explicativas (CVM)	Telles (2018)
Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i>	GRA	Negativa	Jones Modificado (DECHOW, SLOAN e SWEENEY, 1995)	Economática	Lo, Ramos e Rogo (2017), Hasan (2018) e Gabriel (2018)
Gerenciamento de Resultados Real	GRR	Negativa	Manipulação de Despesas (ROYCHOWDHURY, 2006)	Economática	Lo, Ramos e Rogo (2017)
Rentabilidade	ROA	Positiva	Razão entre o Lucro Líquido e o Total de Ativos	Economática	Li (2008); Ajina, Laiouti e Msolli (2016) e Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (2019).
Governança Corporativa	GC	Positiva	Dummy, assumindo valor 1 para companhia participante do Novo Mercado e 0 para outros.	Economática	Silva (2017) e Borges e Rech (2018).
Auditoria	BigFour	Positiva	Dummy, assumindo valor 1 para companhia auditada por "Big Four" e 0 para outros.	Relatório de Auditoria (CVM)	Silva (2017); Borges e Rech (2018) e Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (2019).
Tempo de Capital Aberto	TCA	Positiva	Diferença entre o ano da observação e o ano da inscrição na Bolsa de Valores brasileira.	Economática	Li (2008); Silva (2017); Lo, Ramos e Rogo (2017); Hasan (2018); Borges e Rech (2018) e Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (2019).

Market-to-Book	MIB	Negativa	Razão entre o Valor de Mercado somado ao Total de Passivos e o Total de Ativos	Economática	Li (2008), Lo, Ramos e Rogo (2017), Hasan (2018)
OCPC 07	OCPC	Positiva	Dummy, assumindo valor 1 para observação posterior a OCPC 07 (2014), 0 para outros.	Ano	Silva (2017) e Gomes, Ferreira e Martins (2018).
Tamanho da Empresa	Tam	Negativa	Logaritmo natural do Total de Ativos	Economática	Li (2008); Lo, Ramos e Rogo (2017); Hasan (2018); Borges e Rech (2018); Hasan (2018) e Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (2019).

Fonte: Autor (2020)

3.5 Modelo de Regressão

Para testar a hipótese dessa pesquisa, foi utilizado como base o modelo de regressão linear múltipla indicado por Lo, Ramos e Rogo (2017), conforme equação (5), e similarmente adotado por Ajina, Laouiti e Msolli (2016).

$$Legibilidade = \beta_0 + \beta_1 Gerenciamento\ de\ Resultados + \sum \beta_j Controles_j + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Conforme mencionado anteriormente, a variável dependente Legibilidade foi mensurada através do índice Flesch Adaptado (Martins et al., 1996) e a variável independente Gerenciamento de Resultados foi mensurada pelo modelo Jones Modificado (1995) para o gerenciamento por *accruals*, e Roychowdhury (2006) para o gerenciamento real.

Além disso, foi testado também um modelo que contemple apenas as características das empresas (variáveis de controle), a fim de observar alteração no poder preditivo do modelo com a inclusão das variáveis independentes principais. Dessa maneira, apresenta-se os modelos de regressão conforme as equações (6), (7) e (8), incluindo as variáveis de controle selecionadas em função da sua possível influência sobre a variável dependente.

$$Leg_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 GC_{it} + \beta_3 BigFour_{it} + \beta_4 TCA_{it} + \beta_5 MtB_{it} + \beta_6 OCPC_{it} + \beta_7 Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$Leg_{it} = \beta_0 + \beta_1 GRA_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 GC_{it} + \beta_4 BigFour_{it} + \beta_5 TCA_{it} + \beta_6 MtB_{it} + \beta_7 OCPC_{it} + \beta_8 Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$Leg_{it} = \beta_0 + \beta_1 GRR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 GC_{it} + \beta_4 BigFour_{it} + \beta_5 TCA_{it} + \beta_6 MtB_{it} + \beta_7 OCPC_{it} + \beta_8 Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Onde 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, RAMOS e ROGO, 2017), foi adotada a estimação dos coeficientes por meio da regressão de dados em painel por efeitos fixos controlados por setor e ano.

3.6 Teste Adicional

A partir do desenvolvimento da pesquisa, foi identificada oportunidade adicional decorrente desse tema e ainda não abordada pela literatura utilizada como base deste trabalho. Essa questão reflete *insight* proveniente de assuntos já abordados por pesquisas ao redor do mundo e reforçados abaixo para justificar sua realização.

3.6.1 Gerenciamento por *Accruals* e Real simultâneos

Fields, Lys e Vincent (2001) afirmam que examinar individualmente apenas uma técnica de gerenciamento de resultados pode não explicar o efeito geral desse fenômeno. Uma vez que os gerentes usam a manipulação de atividades reais e de escolhas contábeis como substitutos um do outro, a análise isolada de qualquer tipo de atividade de gerenciamento de resultados pode levar a conclusões incorretas.

Para analisar essa situação, Zang (2012) buscou verificar se os gestores utilizam o gerenciamento de resultados por *accruals* e por decisões operacionais como substitutos entre si. O autor encontrou evidências de que os gestores realizam *tradeoff* entre os dois métodos de gerenciamento de resultados com base em seus custos relativos.

Além dos custos relativos, estudos apontam mudanças nas normas reguladoras como fator motivador de utilização do gerenciamento por *accruals* ou por atividades operacionais. Cohen, Dey e Lys (2008) revelam o aumento do uso do gerenciamento real após a implantação da lei Sarbanes-Oxley (SOX), a qual restringiu a discricionariedade dos gestores em relação a escolhas contábeis, resultando em diminuição do gerenciamento por *accruals*. Nesse mesmo sentido, no Brasil, 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 fazem uso concomitante 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 nos resultados encontrados:

$$Leg_{it} = \beta_0 + \beta_1 GRA_{it} + \beta_2 GRR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 GC_{it} + \beta_5 BigFour_{it} + \beta_6 TCA_{it} + \beta_7 MtB_{it} + \beta_8 OCPC_{it} + \beta_9 Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Onde cada variável corresponde a empresa *i* no período *t*, sendo *Leg* o nível de Legibilidade através do índice Flesch adaptado (1996); *GRA*, o nível Gerenciamento de Resultados por *Accruals* através do modelo Jones Modificado (1995); *GRR*, o nível Gerenciamento de Resultados Real através do FCO do modelo Roychowdhury (2006); *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.

4 Análise dos Resultados

Esse tópico apresenta os resultados obtidos através da aplicação de técnicas estatísticas para a análise dos modelos propostos, assim como a interpretação desses resultados à luz da hipótese estabelecida acerca da relação entre o nível de gerenciamento de resultados e a facilidade de leitura das notas explicativas.

Inicialmente serão apresentadas as informações referentes à estatística descritiva e, em seguida, a interpretação das informações obtidas por meio da estatística multivariada.

4.1 Estatística descritiva

A tabela 1 apresenta informações sobre as variáveis desse 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 1: Estatística descritiva

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Leg	16,65341	4,581621	0,8774276	39,4554
GRA	1,19e+10	3,92e+11	0,0001255	1,29e+13
GRR	2,43e+07	3,83e+08	0,0001109	8,48e+09
ROA	0,126353	0,1298722	-1,601991	0,4661638
TCA	16,46281	8,742052	1	32
MtB	1,383415	0,9466778	0,3501496	12,29868
Tam	21,99513	1,750881	16,5465	27,52581

Nota: Variáveis binárias foram omitidas.

Fonte: Autor (2020)

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, Laouiti e Msolli (2016) e Lo, Ramos e Rogo (2017).

Quanto as variáveis dependentes principais que medem o nível de gerenciamento de resultados (GRA e GRR), é evidenciado uma expressiva diferença entre os valores máximos e mínimos. Esse fato pode ser um indício de presença de possíveis *outliers*, entretanto foi adotado, por essa pesquisa, o procedimento de não remoção dos *outliers*, afinal “tais observações poderiam conter informações importantes em relação aos dados” (BARROS, 2014, p. 33) por serem provenientes de variabilidade inerente aos elementos da população. Gujarati e Porter (2011) apontam que os *outliers* só devem ser rejeitados quando provenientes de erros de registro das observações. Barros (2014) reforça que diversos estudiosos defendem que todas as observações devem contribuir com o mesmo peso, mesmo parecendo inconsistente com o restante dos dados.

As variáveis de controle apresentaram menor variabilidade. No que tange à rentabilidade (ROA), em média as empresas presentes na amostra apresentaram rentabilidade anual de 0,12 sobre o total de ativos, variando de -1,60 a 0,46. Referente ao tempo de capital aberto, a empresa com maior tempo de listagem na [B]³ negocia suas ações há trinta e dois anos, enquanto a mais recente há um ano, sendo que a média de tempo de abertura de capital foi 16,46 anos. Quanto ao Market-to-Book (MtB), é encontrado a média de 1,38, com valor mínimo de 0,35 e máximo de 12,30. A variável quem mensura o tamanho da empresa (Tam) está expressa como o logaritmo natural do total de ativos da empresa, apresentando média de 21,99, e valores mínimos e máximos de 16,55 e 27,53, respectivamente.

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).

4.2 Estatística multivariada

Serão adotados, a partir desse ponto, as nomenclaturas dos modelos conforme quadro 8 abaixo para facilitar a explanação dos resultados obtidos:

Quadro 8: Nomenclatura dos modelos de regressão

Nomenclatura	Equação Correspondente	Descrição
Modelo 01	Equação (6)	Variáveis de Controle: Características das empresas
Modelo 02	Equação (7)	Variável independente principal: Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i>
Modelo 03	Equação (8)	Variável independente principal: Gerenciamento de Resultados Real
Modelo 04	Equação (9)	Teste adicional: Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i> e Real simultâneos

Fonte: Autor (2020)

Assim como os estudos utilizados como base (LI, 2008; LO, RAMOS e ROGO, 2017) para o modelo de regressão proposto, foi adotada nessa pesquisa a estimação dos coeficientes através da regressão de dados em painel por efeitos fixos controlados por setor e ano. Gujarati e Porter (2011) afirmam que os estimadores de efeitos fixos são sempre consistentes, mesmo que o modelo subjacente seja com dados empilhados ou de efeito aleatório.

4.2.1 Testes de violação dos pressupostos estatísticos

Após a coleta de dados e execução dos modelos mencionados acima, faz-se necessária a verificação das hipóteses de violação dos pressupostos em relação ao método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Nessa pesquisa foram executados os principais testes de violação dos pressupostos, destacando-se nos próximos tópicos os testes de: normalidade, homocedasticidade, não-autocorrelação serial e independência de corte transversal.

A suposição de normalidade dos erros é fundamental para a inferência sobre as estimativas do modelo. Dada essa condição, os estimadores de MQO terão as seguintes propriedades: não viesados, variância mínima e consistentes, portanto, são os melhores estimadores não tendenciosos (GUJARATI e PORTER, 2011). Para testar a normalidade na distribuição dos termos de erro, foi utilizado o teste Kolmogorov-Smirnov, o qual é um teste não paramétrico que estabelece a análise baseada na diferença entre a distribuição empírica e a hipotética, tendo a hipótese nula de normalidade da distribuição dos termos de erro.

Tabela 2: Teste de Normalidade

Pressupostos (Hipótese Nula)	Teste Realizado	Modelo 01	Modelo 02	Modelo 03	Modelo 04
Normalidade	Kolmogorov-Smirnov	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Fonte: Autor (2020)

Como pode ser observado, o teste Kolmogorov-Smirnov aponta a rejeição da hipótese nula de normalidade, demonstrando que os resíduos apresentam distribuição diferente de normal para os quatro modelos testados. Dessa maneira, foi selecionada a transformação “boxcox” da variável dependente como mais adequada, baseada no teste P de Pearson envolvendo outras possíveis transformações.

Após a transformação da variável dependente, foi realizado novamente o teste de normalidade (Kolmogorov-Smirnov), apontando a não rejeição da hipótese nula, portanto os quatro modelos passam a apresentar distribuição normal dos resíduos da regressão. Em seguida foram realizados os testes para verificação dos demais pressupostos, conforme a tabela 3 abaixo:

Tabela 3: Teste de violação dos pressupostos estatísticos

Pressupostos (Hipótese Nula)	Teste Realizado	Modelo 01	Modelo 02	Modelo 03	Modelo 04
Normalidade	Kolmogorov-Smirnov	0,1040	0,1015	0,1091	0,1014
Especificação Incorreta	F	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Homocedasticidade	Wald	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Não-Autocorrelação Serial	Wooldridge	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Independência de Corte Transversal	Pesaran	0,6377	0,5978	0,6428	0,6018

Fonte: Autor (2020)

Para verificar a correta especificação do modelo de regressão utilizado, foi utilizado o teste F, o qual apontou a rejeição da hipótese nula de especificação incorreta para os quatro modelos adotados. Dessa maneira, pode-se afirmar que os estimadores angulares parciais presentes na regressão são, em conjunto, simultaneamente diferentes de zero.

O teste Wald foi utilizado para verificar o pressuposto de homocedasticidade e o teste Wooldridge para a não-autocorrelação serial. Ambos testes apresentaram a rejeição da hipótese nula, identificando a presença de heterocedasticidade e autocorrelação serial para todos os modelos propostos em relação a amostra avaliada. Portanto, faz-se necessário 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).

Foi efetuado também o teste Pesaran para verificar a condição de independência de corte transversal, uma vez que o estudo utiliza dados em painel. O teste apontou para a não rejeição da hipótese nula, portanto a amostra atende o pressuposto para os quatro modelos dessa pesquisa.

Para identificar a ausência de multicolinearidade, foi utilizado o teste VIF a fim de verificar se alguma variável independente está perfeitamente correlacionada com outra. Caso existisse essa correlação alta, significaria que ambas variáveis estariam explicando um mesmo fator e seria necessário a exclusão de uma delas.

Tabela 4: Teste VIF de multicolinearidade

Variáveis Independentes	Modelo 01	Modelo 02	Modelo 03	Modelo 04
GRA	-	1,286052	-	1,286127
GRR	-	-	1,004921	1,004979
ROA	1,126013	1,294251	1,126034	1,294310
GC	1,780418	1,781144	1,780440	1,781164
BigFour	1,391889	1,391890	1,392732	1,392734
TCA	1,920071	1,920227	1,920381	1,920541
MtB	1,047462	1,149031	1,048324	1,150042
OCPC	1,175533	1,176356	1,178849	1,179697
Tam	1,309025	1,315969	1,309135	1,316066

Fonte: Autor (2020)

Conforme resultados apresentados na tabela acima, nenhuma variável apresentou relação de multicolinearidade (fator superior a 10) para os quatro modelos testados nessa pesquisa. Dessa maneira, procedeu-se a análise dos estimadores sem necessidade de remoção de variáveis independentes.

Outro teste que mensura a relação entre as variáveis da pesquisa é a matriz de correlação. Esse teste busca identificar o grau de associação entre as variáveis estudadas através da correlação de Pearson.

Tabela 5: Matriz de Correlação

Variáveis	Leg'	GRA	GRR	ROA	GC	Big Four	TCA	MtB	OCPC	Tam
Leg'	1,000									
GRA	0,028	1,000								
GRR	0,030	-0,002	1,000							
ROA	0,063*	-0,377*	-0,006	1,000						
GC	0,120*	-0,027	-0,002	0,068*	1,000					
BigFour	0,215*	-0,056	-0,026	0,251*	0,249*	1,000				
TCA	-0,075*	0,050	0,009	-0,116*	-0,618*	-0,226*	1,000			
MtB	0,093*	0,311*	-0,035	-0,108*	0,091*	0,034	-0,061*	1,000		
OCPC	0,004	0,027	0,057	-0,179*	0,025	-0,082*	0,256*	-0,062*	1,000	
Tam	0,215*	-0,023	0,003	0,177*	0,043	0,420*	0,089*	-0,113*	0,042	1,000

Nota: * Correlação significativa a um nível de 5%; ' Variável "Leg" transformada por BoxCox.

Fonte: Autor (2020)

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

Todas as variáveis que representam características das observações empresariais (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 influenciam a facilidade de leitura das notas explicativas, entretanto não apresentam relação linear. Entre essas variáveis, apenas TCA apresenta correlação negativa com o índice de legibilidade, pressupondo que quanto maior o tempo de capital aberto, menor a facilidade de leitura das notas explicativas.

Quanto a influência da Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 07 sobre a legibilidade das notas explicativas, foi identificando uma relação não significativa e próxima de zero. Dessa forma, a emissão do OCPC 07 possivelmente não acarretou alterações na facilidade de leitura das notas explicativas da amostra analisada.

O nível de gerenciamento de resultados por *accruals* apresenta correlação significativa com o índice de rentabilidade e *Market-to-book*. Conforme preconiza a perspectiva oportunística, ambos apresentam a correlação esperada com essa

hipótese. No caso do índice ROA, a correlação se apresenta negativa, portanto, quanto menor a rentabilidade, maior o nível de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis. Enquanto o índice MtB apresenta correlação positiva: quanto maior a relação entre o valor de mercado e valor contábil, maior o nível de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis. Não foram encontradas correlações significativas entre o nível de gerenciamento de resultados por decisões operacionais e as demais variáveis desse estudo.

4.2.2 Características das Empresas, OCPC 07 e Legibilidade

Para a análise dos modelos de regressão adotados por essa pesquisa, iniciou-se com a estimação do Modelo 01, que contempla como variáveis independentes as variáveis de controle que se referem às características das empresas e controle sobre o período anterior e posterior a emissão da OCPC 07. Esse modelo tem como objetivo apresentar a influência e poder preditivo, em conjunto, dessas variáveis sem a inclusão das variáveis independentes principais desse estudo (gerenciamento de resultados). Dessa maneira, a tabela 6 apresenta os resultados obtidos através da regressão múltipla proposta pela equação (6):

Tabela 6: Características das Empresas, OCPC 07 e Legibilidade

Variáveis	Sinal Previsto	Coefficiente	Erro Padrão (Robusto)	t	P > t	
Constante		-2,6452070	0,4375409	-6,05	0,000	*
ROA	+	0,1542796	0,2213382	0,70	0,486	
GC	+	0,1035765	0,0807840	1,28	0,200	
BigFour	+	0,2298923	0,0812360	2,83	0,005	*
TCA	+	-0,0107091	0,0051654	-2,07	0,038	*
MtB	-	0,1291067	0,0284006	4,55	0,000	*
OCPC	+	0,1923193	0,1316926	1,46	0,144	
Tam	-	0,1021346	0,0217916	4,69	0,000	*

R²-ajustado: 0,1026

P > f: 0,0000

Efeitos fixos por setor e ano

Fonte: Autor (2020)

O modelo acima foi estimado baseado em efeitos fixos controlados por setor e ano, apresentando R²-ajustado no valor de 0,1026. Esse valor é próximo ao resultado encontrado por Lo, Ramos e Rogo (2017) e Borges (2020), e indica que as variações médias das variáveis independentes (controle) podem explicar 10,26% das variações

médias ocorridas na variável dependente (legibilidade), podendo ser considerado como o poder preditivo desse modelo para comparação com os demais utilizados nesse estudo. As relações entre as variáveis 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. Portanto, no que tange às variáveis de Rentabilidade e Governança Corporativa, não é possível rejeitar a hipótese nula que o seu respectivo estimador é igual a zero.

A variável “BigFour” apresentou coeficiente aproximado no valor de 0,23, indicando uma relação positiva e significativa, em conformidade com o resultado apresentado por Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (2019) e o sinal previsto baseado na literatura contábil. Portanto, empresas que são auditadas por *Big Four* tendem a apresentar notas explicativas com maior facilidade de leitura.

A análise do coeficiente da variável “TCA” apontou relação negativa e significativa no valor de -0,01, apresentando resultado contrário ao esperado. Essa relação negativa foi também evidenciada no estudo de Lo, Ramos e Rogo (2017), portanto, para a amostra analisada, quanto maior o tempo de capital aberto da empresa, menor será a facilidade de leitura das notas explicativas.

No tocante ao *Market-to-book*, foi encontrado coeficiente 0,13, evidenciando uma relação positiva e significativa. Dessa maneira, quanto maior a razão entre o valor de mercado e valor contábil, maior a facilidade de leitura das notas explicativas das empresas presentes nessa amostra. O mesmo resultado foi encontrado por Hasan (2018).

A variável “Tam” se refere ao logaritmo natural do total de ativos, representando o tamanho da empresa. Foi encontrada relação positiva e significativa em relação a legibilidade no valor de 0,10, indicando que quanto maior o tamanho da empresa, mais legível são as notas explicativas.

Por último, ao analisar a influência da OCPC 07 sobre a legibilidade das notas explicativas da amostra dessa pesquisa, não foi encontrada significância estatística. Portanto, não se pode rejeitar a hipótese que a emissão dessa orientação não exerceu influência sobre a legibilidade das notas explicativas. O mesmo resultado foi

encontrado por Telles (2018), tanto para as medidas de legibilidade, quanto de compreensibilidade.

Após analisar esse modelo, procedeu-se com a análise dos modelos que contemplam as variáveis independentes principais desse estudo.

4.2.3 Gerenciamento de Resultados por *Accruals* e Legibilidade

O Modelo 02 busca verificar a relação entre o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e a legibilidade das notas explicativa. A variável independente principal foi mensurada através do modelo Jones Modificado (1995) e foram utilizadas as mesmas variáveis presentes no Modelo 01 para controlar outras possíveis influências sobre a variável principal. A tabela 7 apresenta os resultados obtidos a partir da execução da regressão múltipla estimada por dados em painel, sendo controlados os efeitos fixos por setor e ano.

Tabela 7: Gerenciamento de Resultados por *Accruals* e Legibilidade

Variáveis	Sinal Previsto	Coefficiente	Erro Padrão (Robusto)	t	P > t	
Constante		-2,6243730	0,4426858	-5,93	0,000	*
GRA	-	3,59e-14	3,60e-14	1,00	0,319	
ROA	+	0,1935811	0,2463809	0,79	0,432	
GC	+	0,1036705	0,0808922	1,28	0,200	
BigFour	+	0,2303247	0,0812007	2,84	0,005	*
TCA	+	-0,0107146	0,0051724	-2,07	0,039	*
MtB	-	0,1244834	0,0305602	4,07	0,000	*
OCP	+	0,1951916	0,1316489	1,48	0,138	
Tam	-	0,1013303	0,0219586	4,64	0,000	*

R²-ajustado: 0,1019
P > f: 0,0000
Efeitos fixos por Setor e Ano

Fonte: Autor (2020)

A análise do coeficiente do nível de gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) indica uma influência próxima de zero na variação do índice de legibilidade das notas explicativas. De acordo com o teste p de significância, não podemos rejeitar a hipótese nula de que esse valor é igual a zero. Ou seja, não foi encontrada evidência suficientemente forte para indicar uma relação entre o nível de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e a facilidade de leitura das notas explicativas.

No mesmo sentido, ao analisar o valor do R^2 -ajustado (0,1019) desse modelo, é encontrado uma redução do poder preditivo ao adicionar a variável GRA. Portanto, essa variável não contribui para melhorar o ajustamento do modelo estatístico.

Além disso, cabe destacar que não houve alterações nas relações das demais variáveis e a legibilidade, permanecendo os coeficientes das variáveis de controle com o mesmo sinal e nível de significância.

4.2.4 Gerenciamento de Resultados Real e Legibilidade

A fim de testar a relação entre o gerenciamento de resultados por decisões operacionais e a legibilidade das notas explicativas, o Modelo 03 substitui a variável independente principal adotada no Modelo 02 pela métrica proposta por Roychowdhury (2006) para manipulação de despesas gerais, de vendas e administrativas (DVGA). A tabela 8 apresenta os resultados obtidos a partir da estimação por dados em painel de efeitos fixos controlados por setor e ano.

Tabela 8: Gerenciamento de Resultados Real e Legibilidade

Variáveis	Sinal Previsto	Coefficiente	Erro Padrão (Robusto)	t	P > t	
Constante		-2,6439000	0,4379925	-6,04	0,000	*
GRR	-	6,99e-11	6,80e-11	1,03	0,304	
ROA	+	0,1531643	0,2214081	0,69	0,489	
GC	+	0,1029757	0,0809131	1,27	0,203	
BigFour	+	0,2324462	0,0812842	2,86	0,004	*
TCA	+	-0,0106457	0,0051710	-2,06	0,040	*
MtB	-	0,1296052	0,0284291	4,56	0,000	*
OCPC	+	0,1872793	0,1320286	1,42	0,156	
Tam	-	0,1018932	0,0218397	4,67	0,000	*

R²-ajustado: 0,1025
P > f: 0,0000
Efeitos fixos por Setor e Ano

Fonte: Autor (2020)

Os resultados apresentados para o Modelo 03 são similares ao reportado pelo Modelo 02. Portanto, não foi encontrada significância estatística na relação do nível de gerenciamento de resultados por decisões operacionais e facilidade de leitura das notas explicativas. O coeficiente estimado apresenta valor próximo a zero.

O poder preditivo (0,1025) desse modelo é aumentado com a alteração do tipo de gerenciamento de resultado, entretanto ainda se mostra menor quando da

exclusão dessa variável. Sendo assim, a variável GRR também não apresenta melhor ajustamento do modelo adotado por esse estudo. As variáveis de controle não sofreram alteração de significância e sinal em sua relação com a variável dependente.

4.2.5 Gerenciamento de Resultados Simultâneo (*Accrual* e Real) e Legibilidade

Como teste adicional proposto por esse estudo, buscou-se verificar a relação entre os dois tipos de gerenciamento de resultados simultaneamente e a legibilidade das notas explicativas, uma vez que os gestores podem fazer uso concomitante de escolhas contábeis e decisões operacionais para gerenciar os resultados. A tabela 9 expõe os resultados da estimação por dados em painel controlados por efeitos fixos de setor e ano.

Tabela 9: Gerenciamento de Resultados Simultâneo (*Accrual* e Real) e Legibilidade

Variáveis	Sinal Previsto	Coefficiente	Erro Padrão (Robusto)	t	P > t	
Constante		-2,6233880	0,4430971	-5,92	0,000	*
GRA	-	3,53e-14	3,60e-14	0,98	0,326	
GRR	-	6,97e-11	6,80e-11	1,02	0,306	
ROA	+	0,1918676	0,2464634	0,78	0,436	
GC	+	0,1030702	0,0810202	1,27	0,204	
BigFour	+	0,2328637	0,0812498	2,87	0,004	*
TCA	+	-0,0106513	0,0051779	-2,06	0,040	*
MtB	-	0,1250511	0,0305886	4,09	0,000	*
OCPC	+	0,1901239	0,1319850	1,44	0,150	
Tam	-	0,1011020	0,0220046	4,59	0,000	*

R²-ajustado: 0,1018
P > f: 0,0000
Efeitos fixos por Setor e Ano

Fonte: Autor (2020)

Atestando a robustez dos dados apresentados anteriormente, o Modelo 04 reporta relações iguais, tanto para as variáveis independentes principais, como para as variáveis de controle, não havendo alteração no sinal desses ou na significância estatística.

Este modelo apresenta o menor valor de R²-ajustado (0,1018) entre os quatro estudados. Sendo assim, a inclusão das variáveis GRA e GRR provoca redução no poder preditivo e não devem fazer parte para estimar os fatores determinantes da facilidade de leitura das notas explicativas dessa amostra.

4.3 Discussão

Nesta sessão serão resgatados os resultados obtidos através da análise da estatística descritiva e multivariada, abordando possíveis fatores que possam contribuir para explicar os resultados apresentados.

A partir dos resultados encontrados nos quatro modelos de regressão adotados por esse estudo, rejeita-se a hipótese de pesquisa, portanto não é possível afirmar que há relação estatisticamente significativa entre o nível de gerenciamento de resultados e a facilidade de leitura das notas explicativas na amostra analisada por essa pesquisa. Esse fato levanta algumas discussões sobre esse assunto e enseja a possibilidade de novas pesquisas para encontrar possíveis respostas para o resultado aqui reportado.

4.3.1 Nível de Legibilidade das Notas Explicativas

Inicialmente cabe retomar os resultados acerca da legibilidade das notas explicativas encontrados nessa amostra pesquisada. Foi encontrado que as notas explicativas possuem sua legibilidade classificada, em média, como difícil, assim como os estudos nacionais e estrangeiros com propósito similar (LI, 2008; MORENO e CASASOLA, 2015; AJINA, LAIOUTI e MSOLLI, 2016; LO, RAMOS e ROGO, 2017; SILVA, 2017; HASAN, 2018; GOMES, FERREIRA e MARTINS, 2018; BORGES e RECH, 2018; HESARZADEH, BAZRAFESHAN e RAJABALIZADEH, 2019; BORGES, 2020; HOLTZ e SANTOS, 2020). Esse resultado é apresentado também em estudos de décadas anteriores, como apontado no levantamento e revisão de Jones e Shoemaker (1994), portanto não é uma constatação recente que as narrativas contábeis apresentam textos de difícil leitura.

Moreno e Casasola (2015) mencionam que os estudos sobre legibilidade dos relatórios contábeis em língua inglesa, apontam como de difíceis leitura, mas que esses resultados não poderiam ser generalizados para diferentes ambientes. Entretanto, pelos resultados apresentados pelo próprio estudo de Moreno e Casasola (2015), em língua espanhola, e as pesquisas em língua portuguesa, como essa e as anteriormente mencionadas, é possível perceber um resultado comum acerca da legibilidade das demonstrações contábeis: os textos são considerados como de difícil leitura baseada nas características mensuradas pelas métricas de legibilidade.

A respeito do nível de dificuldade de leitura das narrativas contábeis e as métricas de legibilidade, Loughran e McDonald (2014) abordam que a linguagem utilizada nos negócios apresenta, normalmente, palavras consideradas grandes/complexas por seu número de sílabas, por exemplo: corporação, companhia, operações, entre outros. Apesar de, através das métricas de legibilidade, essas palavras serem consideradas complexas, elas são, presumidamente, fáceis para a compreensão dos investidores, segundo os autores (LOUGHRAN e MCDONALD, 2014).

Conforme mencionado por Dias Filho (2000), admite-se a premissa de que o usuário das informações contábeis possui alguma experiência para compreender o conteúdo de demonstrativos contábeis, assim como destaca o pronunciamento técnico acerca da estrutura conceitual: “Relatórios financeiros são elaborados para usuários que têm conhecimento razoável das atividades comerciais e econômicas e que revisam e analisam as informações de modo diligente” (CPC, 2019, p. 13)

Dessa maneira, reforça-se a questão acerca das diferenças entre legibilidade e compreensibilidade: enquanto a primeira é consequência de características próprias do texto, a segunda depende também de características intrínsecas do leitor. Telles (2018) encontrou relação inversamente proporcional entre índices de legibilidade e compreensibilidade em seu experimento com textos da área contábil. À vista disso, a utilização de frases mais longas e palavras com maior quantidade de sílabas podem ser necessárias para a melhor compreensão do usuário das informações contábeis.

4.3.2 Características das Empresas e a Legibilidade das Notas Explicativas

Diversos foram os estudos que buscaram identificar “fatores determinantes” da legibilidade das notas explicativas, seja como objetivo principal ou como controle de estudo, tanto no Brasil quanto em outros países. Apesar desses esforços, não é possível generalizar os resultados obtidos em cada estudo para diferentes amostras, tanto por especificidades de cada mercado ou língua, como por terem sido apresentados resultados diferentes. De forma sintetizada, tomando como base as variáveis que apresentaram significância estatística nessa pesquisa, aponta-se alguns exemplos, conforme os estudos já mencionados por esse trabalho, através do quadro 9 abaixo:

Quadro 9: Síntese comparativa de resultados encontrados e estudos anteriores

Autores	Tamanho da Empresa	Tempo de Capital Aberto	Auditoria	Market-to-Book
Li (2008)	+ *	+ *		- *
Ajina, Laiouti e Msolli (2016)	- *			
Lo, Ramos e Rogo (2017)	+	- *		- *
Silva (2017)		+	+	
Hasan (2018)	- *	+ *		+ *
Borges e Rech (2018)	- *	+ *	- *	
Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (2019)	- *	+	+ *	
Borges (2020)	+	+ *		
Holtz e Santos (2020)	- *			
Resultados Encontrados	+ *	- *	+ *	+ *

Nota: * significância estatística

Fonte: Autor (2020)

Conforme quadro 9 apresentado, os estudos apontam resultados diferentes para as variáveis listadas, tanto em relação ao sinal do coeficiente quanto à significância estatística. Entre os possíveis motivos para essa diferença, pode-se citar as diferentes características das amostras, diferentes tratamentos estatísticos e diferentes variáveis de controle. Quanto as características da amostra, vale reforçar a influência de características próprias da língua, do mercado desenvolvido ou emergente, do período analisado, entre outros.

No que se refere aos modelos estatísticos adotados, é importante destacar que a escolha do tratamento pode resultar em diferentes coeficientes e sua respectiva significância. Entre os estudos mencionados acima, foi identificado o tratamento por efeitos fixos (AJINA, LAIOUTI e MSOLLI, 2016), efeitos aleatórios (BORGES, 2020), dados empilhados (BORGES e RECH, 2018), dois não descreveram (SILVA, 2017; HOLTZ e SANTOS, 2020) e os quatro demais apresentam dados em painel com efeitos fixos para o setor e o ano, assim como esse estudo.

Outra diferença encontrada nesses estudos se refere às variáveis de controle. Pôde ser observado que cada estudo adota diferentes variáveis de controle, quantidade e forma de mensuração. A adição, remoção ou alteração na mensuração

de variáveis de controle pode alterar os coeficientes das demais variáveis presentes no modelo estatístico.

4.3.3 OCPC 07 e a Legibilidade das Notas Explicativas

Ao analisar, através da estatística multivariada, a influência da Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 07 (OCPC 07) sobre a legibilidade das notas explicativas das empresas listadas na [B]³, percebe-se que não é possível rejeitar a hipótese que não há relação entre as variáveis.

Adicionalmente, foi realizado um teste de diferença de médias para o índice de legibilidade por grupos, sendo separada as observações empresa-ano pelo período anterior e posterior a emissão da OCPC 07, conforme apresentado na tabela 10:

Tabela 10: Teste de diferença de médias de legibilidade pré e pós OCPC 07

Grupo	Observações	Média	Erro Padrão	Desvio Padrão	Intervalo de Confiança (95%)	
Pré	484	16,63565	0,2138853	4,705476	16,21539	17,05591
Pós	605	16,66762	0,1822982	4,483942	16,30961	17,02564
Combinado	1.089	16,65341	0,1388370	4,581621	4,58162	16,92583
Diferença		-0,03197	0,2795309		-0,58045	-0,58045
Ho: diferença = 0						
	Ha: diferença < 0		Ha: diferença != 0		Ha: diferença > 0	
	Pr(T < t) = 0,4545		Pr(T > t) = 0,9090		Pr(T > t) = 0,5455	

Fonte: Autor (2020)

Através desse teste, obtém-se resultado similar ao descrito pela estatística multivariada, confirmando que não é possível rejeitar a hipótese nula que não há diferença no nível de legibilidade entre o período anterior e posterior a emissão da OCPC 07. Resultado similar foi encontrado por Telles (2018) ao analisar características da qualidade textual antes e depois da emissão da OCPC 07, relatando não ter havido melhoria nos índices analisados.

Ao analisar o conteúdo da OCPC 07, não são encontrados os termos “legibilidade” ou “facilidade de leitura”. Baseado na teoria da escolha racional, a qual afirma que as pessoas analisam os custos e benefícios para fazer escolhas (SCOTT, 2000), pode-se supor, como possível explicação, que os elaboradores das demonstrações contábeis cumpriram apenas as diretrizes mencionadas diretamente

na orientação, evitando esforços adicionais para promover alterações que sejam percebidas como não vantajosas para esses.

Dessa maneira, faz-se necessária a realização de estudos específicos para identificar se houve alterações em outras características de evidenciação nas notas explicativas em decorrência da emissão da OCPC 07, uma vez que, de acordo com os resultados obtidos nesse estudo, não houve impacto estatisticamente significativo na facilidade de leitura mensurado através do índice de legibilidade na amostra estudada.

4.3.4 Gerenciamento de Resultados e a Legibilidade das Notas Explicativas

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*). Através 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 deem suporte a 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 a relação do gerenciamento de resultados e a legibilidade, a literatura atual desenvolve a argumentação baseada na perspectiva oportunística (AJINA, LAOUITI e MSOLLI, 2016; LO, RAMOS e ROGO, 2017), sob a premissa de que indivíduos agem com oportunismo para benefício próprio em função das condições 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 aceitar essa hipótese, possibilita-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 et al. (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 através de contratos de remuneração e controle interno, motivando-os a escolherem procedimentos contábeis que reduzam os custos de capital, custos contratuais e minimizar o risco da firma.

Esse estudo, ao tomar como base os trabalhos de Ajina, Laouiti e Msolli (2016) e Lo, Ramos e Rogo (2017), não analisou o gerenciamento de resultados quanto a 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 a relação com a legibilidade das notas explicativas.

Ainda sobre a possibilidade de escolhas durante o processo de evidenciação da informação contábil, Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (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 através 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, Laouiti e Msolli (2016) e Lo, Ramos e Rogo (2017), esse estudo não distinguiu a legibilidade em inata e discricionária. Estudar a relação entre o gerenciamento de resultados e legibilidade discricionária pode apresentar diferentes resultados dos obtidos nessa 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 e 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 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, Elliott e Rennekamp (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 nessa pesquisa e a atual literatura sobre o tema. Entretanto, cabe ressaltar que, atualmente, esses pontos carecem de pesquisas no cenário nacional para testar o que aqui fora discutido e oportuniza novos estudos.

5 Considerações Finais

Esse trabalho teve como objetivo verificar a relação entre o nível de legibilidade das notas explicativas e 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, foi utilizada 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, Laouiti e Msolli (2016) e Lo, Ramos e Rogo (2017), adaptando para a realidade brasileira face às suas particularidades e aos objetivos específicos propostos. Assim como os estudos mencionados, foi adotada nessa pesquisa a estimação dos coeficientes através da regressão de dados em painel por efeitos fixos controlados por setor e ano. A variável dependente Legibilidade foi medida através do índice Flesch Adaptado (Martins et al., 1996) e a variável independente Gerenciamento de Resultados foi mensurada pelo modelo Jones Modificado (1995) para o gerenciamento por *accruals*, e Roychowdhury (2006) para o gerenciamento real.

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

Ao não encontrar resultado favorável a hipótese de pesquisa à luz da perspectiva oportunística (AJINA, LAOUITI e MSOLLI, 2016; LO, RAMOS e ROGO, 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). Ainda nesse sentido, a abordagem institucional aponta que nem sempre as escolhas contábeis podem ser explicadas pelos modelos tradicionais (DIAS FILHO e MACHADO, 2004), posto que as organizações podem adotar posicionamentos baseado naquilo que é percebido como mais adequado.

A discussão proposta nesse trabalho levantou também a possibilidade de encontrar diferentes resultados através do estudo da legibilidade discricionária (HESARZADEH, BAZRAFSHAN e RAJABALIZADEH, 2019), não analisada nesse trabalho, assim como os estudos que serviram como base para o modelo econométrico adotado (AJINA, LAOUITI e MSOLLI, 2016; LO, RAMOS e ROGO, 2017).

Além disso, foram realizados testes para identificar o nível de legibilidade das notas explicativas, outras características das empresas abertas que exercem influência na legibilidade das notas explicativas, e alteração no nível de legibilidade após a Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (OCPC 07).

Os resultados apontam que as notas explicativas da amostra analisada possuem legibilidade classificada como difícil ou muito difícil, assim como os estudos nacionais e estrangeiros com propósito similar (LI, 2008; MORENO e CASASOLA, 2015; AJINA, LAIOUTI e MSOLLI, 2016; LO, RAMOS e ROGO, 2017; SILVA, 2017; HASAN, 2018; GOMES, FERREIRA e MARTINS, 2018; BORGES e RECH, 2018; HESARZADEH, BAZRAFSHAN e RAJABALIZADEH, 2019; BORGES, 2020; HOLTZ e SANTOS, 2020). Percebe-se uma similaridade nos resultados de pesquisas acerca da facilidade de leitura das notas explicativas em diferentes países e línguas, que pode ser explicada pela característica inerente da linguagem de negócios que apresenta palavras consideradas grandes/complexas por seu número de sílabas (LOUGHRAN e MCDONALD, 2014), um dos fatores na mensuração das principais métricas de legibilidade.

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. Vale ressaltar que não é possível generalizar os resultados obtidos nesse estudo, seja por

especificidades dos diferentes mercados, como por especificidades da língua adotada.

Quanto à alteração no nível de legibilidade após a emissão da OCPC 07, não foi encontrada significância estatística para essa variável através da regressão linear múltipla. Adicionalmente, foi realizado um teste de diferença de médias da legibilidade no período anterior e posterior à emissão da OCPC 07, retornando resultado semelhante: não é possível rejeitar a hipótese nula que não há diferença no nível de legibilidade entre os dois grupos, assim como no estudo de Telles (2018).

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. As métricas de legibilidade, apesar de utilizarem elementos simples, apresentam poder de comparação entre diferentes textos e se mostram adequadas para o presente estudo (TOIT, 2017).

Ainda no tocante às limitações de pesquisa, assim como Ajina, Laouiti e Msolli (2016) e Lo, Ramos e Rogo (2017), esse trabalho analisou a relação entre o gerenciamento de resultados (ação discricionária) e a facilidade de leitura das notas explicativas mensurada através da “legibilidade total”, sem distinção entre legibilidade inata e legibilidade discricionária (intervenção proposital). Apesar disso, a mensuração da legibilidade inata está atrelada à características das empresas apresentadas pelas variáveis de controle desse estudo, sendo assim seus efeitos encontram-se contemplados indiretamente no modelo econométrico adotado.

Espera-se que esse trabalho contribua com o acréscimo de conhecimento sobre a legibilidade no âmbito contábil e entende-se que essa pesquisa não esgota a discussão acerca desse tema, portanto, baseado nos resultados encontrados, limitações de pesquisa e lacunas no cenário nacional, são apresentadas algumas sugestões para pesquisas futuras.

Baseado na argumentação e críticas de Loughran e McDonald (2014) acerca das métricas de legibilidade para evidênciação contábil, sugere-se que seja estudado o poder explicativo das principais métricas de legibilidade dentro do contexto dos

negócios (*business*) em língua portuguesa, assim como possíveis *proxys* ou criação de novos índices que melhor explique a facilidade de leitura nesse ambiente.

Além disso, conforme mencionado na discussão desse trabalho, a mensuração da legibilidade discricionária pode explicar de maneira mais satisfatória algumas características relacionadas à intervenção proposital do gestor na evidenciação das informações narrativas. Sendo assim, um estudo no cenário brasileiro que investigue a legibilidade discricionária e sua relação com outras variáveis, como Hesarzadeh, Bazrafshan e Rajabalizadeh (2019), pode apresentar resultados diferentes dos estudos já realizados utilizando a “legibilidade total”.

Por último, por não ter encontrado, nesse trabalho, relação entre a emissão da OCPC 07 e a facilidade de leitura das notas explicativas, sugere-se a realização de pesquisas que busquem identificar se houve alterações em outros elementos da evidenciação das notas explicativas como consequência da emissão da OCPC 07.

Referências

AJINA, Aymen; LAOUITI, Mhamed; MSOLLI, Badreddine. Guiding through the Fog: Does annual report readability reveal earnings management?. **Research in International Business and Finance**, v. 38, p. 509-516, 2016.

ANBIMA. **Boletim Consolidado de Distribuição - Private e Varejo**. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/varejo-private-e-gestores-depatrimonio/boletim-de-private-e-varejo/private-e-varejo-registram-estoque-de-r-2-8-trilhoesem-2018.htm>. Acesso em: 24/08/2020.

ANBIMA. **RAIO-X do Investidor**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2020.htm>. Acesso em: 24/11/2020.

ANDERSON, Mark C.; BANKER, Rajiv D.; JANAKIRAMAN, Surya N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? **Journal of accounting research**, v. 41, n. 1, p. 47-63, 2003.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa; GRECCO, Marta Cristina Pelucio; FORMIGONI, Henrique; MENDONÇA NETO, Octavio Ribeiro de. 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**, v. 10, n. 20, p. 5-19, 2012.

ASAY, H. Scott; ELLIOTT, W. Brooke; RENNEKAMP, Kristina. Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information. **The Accounting Review**, v. 92, n. 4, p. 1-25, 2017.

BAKAR, Aishah Sheikh Abu; AMEER, Rashid. Readability of corporate social responsibility communication in Malaysia. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 18, n. 1, p. 50-60, 2011.

BAKER, H. Eugene; KARE, Dilip D. Relationship between annual report readability and corporate financial performance. **Management Research News**, 1992.

BANZA, Ana Paula; GONÇALVES, Maria Filomena. **Roteiro de História da Língua Portuguesa**. 2018. Disponível em: <http://dspace.uevora.pt/rdpc/bitstream/10174/22196/1/Roteiro_de_Histo%cc%81ria_da_Li%cc%81ngua_Portuguesa.pdf>. Acesso em: 11/02/2020.

BARROS, Cristiany de Moura. **Identificação de Pontos Influentes em uma Amostra da Distribuição de Watson**. 2014. 116f. Dissertação (Mestrado em Estatística). Universidade Federal de Pernambuco, Recife, PE, 2014.

BERNARDES, Juliana Reis; BARROSO, Elisa de Carvalho; KALUME, Mary Correia Moreira; SILVA, Nilvania Maria Lima da. A Legibilidade De Fatos Relevantes: Uma Revisão Da Literatura Nacional. **REVISTA DA FAESF**, v. 1, n. 1, 2017.

BLOOMFIELD, Robert J. The “incomplete revelation hypothesis” and financial reporting. **Accounting Horizons**, v. 16, n. 3, p. 233-243, 2002.

BLOOMFIELD, Robert. Discussion of “annual report readability, current earnings, and earnings persistence”. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, n. 2-3, p. 248-252, 2008.

BONSALL, Samuel B. et al. A plain English measure of financial reporting readability. **Journal of Accounting and Economics**, v. 63, n. 2-3, p. 329-357, 2017.

BORGES, Guilherme de Freitas; RECH, Ilírio José. Características determinantes da legibilidade das notas explicativas de empresas brasileiras. In: VIII Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2018, Florianópolis. **Anais**. Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2018.

BORGES, Guilherme de Freitas. Análise da Legibilidade dos BR_GAAP X Legibilidade das Notas Explicativas de Empresas Brasileiras Abertas. 2020. 94f. Dissertação (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, Minas Gerais. 2020

BRITO, Pauline. **A Relevância da informação contábil após a adoção obrigatória das IFRS no Brasil**: uma análise das instituições financeiras listadas na BM&FBovespa. 2016. 84f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Universidade Federal da Bahia, Salvador, Bahia. 2016.

BUSHEE, Brian J.; GOW, Ian D.; TAYLOR, Daniel J. Linguistic complexity in firm disclosures: obfuscation or information?. **Journal of Accounting Research**, v. 56, n. 1, p. 85-121, 2018.

CASTILHOS, Suya Pereira. **Pylinguistics: an open source library for readability assessment of texts written in Portuguese**. 2016. 39f. Monografia (Bacharelado em Ciência da Computação). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, 2016.

CLATWORTHY, Mark; JONES, Michael John. The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2001.

CLATWORTHY, Mark; JONES, Michael John. Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. **Accounting and business research**, v. 33, n. 3, p. 171-185, 2003.

CLATWORTHY, Mark; JONES, Michael John. Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2006.

COHEN, Daniel A.; DEY, Aiyasha; LYS, Thomas Z. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. **The accounting review**, v. 83, n. 3, p. 757-787, 2008.

COURTIS, John K. Readability of annual reports: Western versus Asian evidence. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 1995.

COURTIS, John K. Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 1998.

COURTIS, John K. Colour as visual rhetoric in financial reporting. In: **Accounting Forum**. Taylor & Francis, 2004. p. 265-281.

CONTÁBEIS, Comitê De Pronunciamentos. CPC 00 R2: Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. 2019. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)>. Acesso em 28/02/2020.

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.

COTRA, Marko. JACOBSON, Fredik. The Effects of Annual Report Readability on Subsequent Stock Price Volatility. 2014. 37f. Monografia (Bacharelado em Administração Industrial e Financeira). Gothenburg University, Gotemburgo. 2014.

CRUZ JUNIOR, Humberto. **Legibilidade de notas explicativas em empresas de capital aberto no Brasil**. 2018. 24f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis). Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, MG, 2018.

CUNHA, Rafael Koifman Carneiro da. **Análise da facilidade de leitura das demonstrações contábeis das empresas brasileiras**: uma investigação do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis. 2008. 81f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa Multiinstitucional e Inter-regional. Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2008.

CUPERTINO, César Medeiros. **Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado brasileiro de capitais**. 2013. 126f. Tese (Doutorado em Administração). Universidade Federal de Santana Catarina, Florianópolis, SC, 2013.

CUPERTINO, César Medeiros; MARTINEZ, Antonio Lopo; COSTA JR, Newton Carneiro Affonso da. Consequências para a rentabilidade futura com o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 232-242, 2016.

DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DECHOW, Patricia M.; KOTHARI, Sagar P.; WATTS, Ross L. The relation between earnings and cash flows. **Journal of accounting and Economics**, v. 25, n. 2, p. 133-168, 1998.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **Accounting review**, p. 193-225, 1995.

DIAS FILHO, José Maria. A linguagem utilizada na evidenciação contábil: uma análise de sua compreensibilidade à luz da teoria da comunicação. **Caderno de Estudos**, n. 24, p. 38-49, 2000.

DIAS FILHO, José Maria; NAKAGAWA, Masayuki. Análise do processo da comunicação contábil: uma contribuição para a solução de problemas semânticos, utilizando conceitos da teoria da comunicação. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 12, n. 26, p. 42-57, 2001.

EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group. **Towards a disclosure framework for the notes** – Feedback statement on discussion paper. 2013. Disponível em: <<https://www.frc.org.uk/getattachment/c8c79c84-0644-4c3c-acd3-8edcb69e6f5e/130423-Disclosure-Framework-feedback-stmt.pdf>>. Acesso em: 28/02/2020.

ESPÍNDULA, Raquel Pires; COSTA, Patrícia de Souza. Análise da influência da publicação e da legibilidade dos atos ou fatos relevantes no preço da ação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2002 a 2006. 2008. **Horizonte Científico**, Uberlândia, v. 2, n. 1, 2008.

FERNÁNDEZ, Óscar Suárez. La claridad de la información narrativa en las empresas cotizadas españolas. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 3, p. 09-29, 2013.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 255-307, 2001.

FIPECAFI – FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS. **Análises sobre o IFRS no Brasil**. São Paulo, 2013. Disponível em: <<https://edisciplinas.usp.br/mod/resource/view.php?id=137648>>. Acesso em 17 de setembro de 2019.

FLESCHE, Rudolf Franz. **How to write plain English: A book for lawyers and consumers**. Harpercollins, 1979.

FONSECA, Erick Rocha; ROSA, José Luís G. Mac-Morpho Revisited: Towards Robust Part-of-Speech Tagging. **Proceedings of the 9th Brazilian Symposium in Information and Human Language Technology**, 2013. p. 98-107

GABRIEL, José Ronaldo Bezerra. **GERENCIAMENTO DE RESULTADOS OPORTUNÍSTICO VERSUS BENÉFICO: EVIDÊNCIAS DO SETOR PETROLÍFERO**. 2018. 88f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Universidade Federal da Bahia, Salvador, Bahia, 2018.

GELBCKE, Ernesto Rubens et al. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 2018.

GOMES, Matheus da Costa; FERREIRA, Rafael Ribas; MARTINS, Vinícius Aversari. O Impacto da OCPC 07 sobre o Tamanho e a Readability das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras. In: XVIII USP International Conference in Accounting, 2018, São Paulo. **Anais**. Universidade de São Paulo, 2018.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica**. Amgh Editora, 5ª ed. 2011.

GUNNING, R. **The Technique of Clear Writing**. New York. McGraw-Hill, 1952.

GUNNY, Katherine A. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary accounting research**, v. 27, n. 3, p. 855-888, 2010.

HASAN, Mostafa Monzur. Readability of narrative disclosures in 10-K reports: Does managerial ability matter?. **European Accounting Review**, v. 29, n. 1, p. 147-168, 2018.

HASSAN, Mostafa Kamal; ABBAS, Bassam Abu; GARAS, Samy Nathan. Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 2019.

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

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, p. 277-297, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. 10. Reimp. São Paulo: Atlas, p. 303-333, 2012.

HESARZADEH, Reza; BAZRAFESHAN, Ameneh; RAJABALIZADEH, Javad. Financial reporting readability: Managerial choices versus firm fundamentals. **Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad**, p. 1-31, 2019.

HOLTZ, Luciana; SANTOS, Odilanei Moraes dos. Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 39, n. 1, p. 57-73, 2020.

HUBER, Peter J. The behavior of maximum likelihood estimates under nonstandard conditions. In: **Proceedings of the fifth Berkeley symposium on mathematical statistics and probability**, p. 221-233. 1967.

IASB. (2016). International Accounting Standards Board. **Work Plan 2017-2021: feedback statement on the 2015 Agenda Consultation**. IFRS Foundation.

KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.

KLARE, George R. A second look at the Validity of readability formulas. **Journal of reading behavior**, v. 8, n. 2, p. 129-152, 1976.

KLARE, George R. Readability indices: do they inform or misinform?. **Information design journal**, v. 2, n. 3-4, p. 251-255, 1981.

KOTHARI, Sagar P.; LEONE, Andrew J.; WASLEY, Charles E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of accounting and economics**, v. 39, n. 1, p. 163-197, 2005.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In: **Economics social institutions**. Springer, Dordrecht, 1979. p. 163-231.

JONES, Michael John; SHOEMAKER, Paul A. Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability. **Journal of accounting literature**, v. 13, p. 142, 1994.

LAKSMANA, Indrarini; TIETZ, Wendy; YANG, Ya-Wen. Compensation discussion and analysis (CD&A): Readability and management obfuscation. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 31, n. 2, p. 185-203, 2012.

LANZANA, Ana Paula. Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras. 2004. 165f. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2004.

LEE, Yen-Jung. The effect of quarterly report readability on information efficiency of stock prices. **Contemporary Accounting Research**, v. 29, n. 4, p. 1137-1170, 2012.

LEHAVY, Reuven; LI, Feng; MERKLEY, Kenneth. The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. **The Accounting Review**, v. 86, n. 3, p. 1087-1115, 2011.

LI, Feng. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. **Journal of Accounting and economics**, v. 45, n. 2-3, p. 221-247, 2008.

LIBBY, Robert; BLOOMFIELD, Robert J.; NELSON, Mark W. Experimental Research in Financial Accounting. **Accounting, Organizations and Society**, n. 27, p. 775-810, 2002.

LO, Kin; RAMOS, Felipe; ROGO, Rafael. Earnings management and annual report readability. **Journal of Accounting and Economics**, v. 63, n. 1, p. 1-25, 2017.

LOUGHRAN, Tim; MCDONALD, Bill. Measuring readability in financial disclosures. **The Journal of Finance**, v. 69, n. 4, p. 1643-1671, 2014.

LOUGHRAN, Tim; MCDONALD, Bill. Regulation and financial disclosure: The impact of plain English. *Journal of Regulatory Economics*, v. 45, n. 1, p. 94-113, 2014b.

LUO, Jin-hui; LI, Xue; CHEN, Huayang. Annual report readability and corporate agency costs. **China Journal of accounting research**, v. 11, n. 3, p. 187-212, 2018.

MACHADO, Nathan Vasconcellos de Almeida Rezende. **Análise da sensibilidade do Earnings Response Coefficient (ERC) à adoção das IFRS no mercado brasileiro**. 2018. 173f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, 2018.

MALKIEL, Burton G.; FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 167f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2001.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

MARTINS, Teresa BF et al. **Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese**. 1996.

MERCADO, Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao. **Pronunciamento de Orientação 12: MELHORES PRÁTICAS PARA A ELABORAÇÃO E DIVULGAÇÃO DO RELATÓRIO ANUAL**. 2012. Disponível em: <<http://www.codim.org.br/Arquivos/Download/174-PO-N13-Elaboracao-e-Divulgacao-do-Relatorio-Anual-R2.pdf>>. Acesso em 28/02/2020.

MERCADO, Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao. **Pronunciamento de Orientação 19: Melhores Práticas de Divulgação de Informações em Notas Explicativas**. 2016. Disponível em: <<http://www.codim.org.br/documentos/texto/po-codim-no-19-melhores-praticas-de-divulgacao-de-informacoes-em-notas-explicativas>>. Acesso em 28/02/2020.

MERKL-DAVIES, Doris M.; BRENNAN, Niamh M. Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?. **Journal of accounting literature**, v. 27, p. 116-196, 2007.

MIRANDA, Ingrid de Andrade; REINA, Donizete; LEMES, Sirlei. GRAU DE LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS FINANCEIROS EM EMPRESAS DO NOVO

MERCADO. In: XVIII USP International Conference in Accounting, 2018, São Paulo. **Anais**. Universidade de São Paulo, 2018.

MORENO, Alonso; CASASOLA, Araceli. A readability evolution of narratives in annual reports: A longitudinal study of two Spanish companies. **Journal of Business and Technical Communication**, v. 30, n. 2, p. 202-235, 2016.

NGAI, Cindy Sing-Bik; SINGH, Rita Gill. Communication with stakeholders through corporate web sites: An exploratory study on the CEO messages of major corporations in Greater China. **Journal of Business and Technical Communication**, v. 28, n. 3, p. 352-394, 2014.

NIYAMA, Jorge Katsumi; GOMES, Amaro L. Oliveira. Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas. In: **Congresso Brasileiro de Contabilidade**. 1996.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 200f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2007.

PELEIAS, Fabiola D.'Agostini. **Mecanismos linguísticos (des) favoráveis para a readability das demonstrações financeiras: uma análise das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro**. 2017. 107f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo, SP, 2017.

RAHMAN, Sheehan. Impression management motivations, strategies and disclosure credibility of corporate narratives. **Journal of Management Research**, v. 4, n. 3, p. 1, 2012.

RENNEKAMP, Kristina. Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 5, p. 1319-1354, 2012.

ROCHA, Marcelo Cardoso. **FORÇA DE TRABALHO E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro**. 2019. 51f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Universidade Federal da Bahia, Salvador, Bahia, 2019.

RODRIGUES, Fernanda Fernandes. **FATORES DETERMINANTES DA EVOLUÇÃO DAS INFORMAÇÕES DIVULGADAS NO RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**. 2012. 150f. Dissertação (Doutorado em Ciências Contábeis). Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Brasília, DF. 2012

ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of accounting and economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

RUTHERFORD, Brian A. Obfuscation, textual complexity and the role of regulated narrative accounting disclosure in corporate governance. **Journal of management and governance**, v. 7, n. 2, p. 187-210, 2003.

SATTARI, Setayesh; PITT, Leyland F.; CARUANA, Albert. How readable are mission statements? An exploratory study. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 16, n. 4, p. 282-292, 2011.

SCHIPPER, Katherine. Earnings management. **Accounting horizons**, v. 3, n. 4, p. 91, 1989.

SCOTT, John. Rational choice theory. **Understanding contemporary society: Theories of the present**, v. 129, p. 671-85, 2000.

SCOTT, William Robert. **Financial accounting theory**. Toronto: Prentice hall, 2003.

SEIDMAN, Leslie F. (2013). **Financial accounting**: first step towards reduction of disclosure overload. *MCA*, 2, pp. 24-30.

SILVA, Regis Barroso. **Implicações da OCPC 07 no disclosure e na forma das notas explicativas das demonstrações contábeis**. 2017. 96f. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria). Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, CE, 2017.

SILVA, Régis Barroso; PONTE, Vera Maria Rodrigue; LUCA, Márcia Martins Mendes De; SANTOS, Edilene Santana; DOMINGOS, Sylvia Rejane Magalhães. Implicações da OCPC 07 sobre a forma das notas explicativas: estudo em empresas de alimentos processados. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 12, n. 4, 2018.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; FERNANDES, José Lúcio Tozetti. Legibilidade dos fatos relevantes no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea - RAC Electronica**, v. 3, n. 1, p. 142-159, 2009.

SMITH, Malcolm; TAFFLER, Richard. Readability and understandability: Different measures of the textual complexity of accounting narrative. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 5, n. 4, p. 0-0, 1992.

TELLES, Samantha Valentim. **Readability and understandability of notes to the financial statements**. 2018. 261f. Tese (Doutorado em Ciência). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2018.

TOIT, Elda du. The readability of integrated reports. **Meditari Accountancy Research**, 2017.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **Accounting review**, p. 131-156, 1990.

WHITE, Halbert. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. **Econometrica: journal of the Econometric Society**, p. 817-838, 1980.

ZANG, Amy Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The accounting review**, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012.

ZOBARAN, Ricardo. **LEGIBILIDADE (READABILITY) DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**: uma análise da facilidade de leitura das notas explicativas das companhias abertas. 2019. 68f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais). Pontífice Universidade Católica, São Paulo, SP. 2019.

ZUREL, Sabri. **Readability of annual reports**: comparison of American and French annual reports. 2014. 47f. Dissertação (Mestrado em Comunicação Multilíngue). Universiteit Gent, Bélgica. 2014.