



**DETERMINANTES DA LEGIBILIDADE DAS NOTAS
EXPLICATIVAS DE COMPANHIAS BRASILEIRAS**

**DETERMINANTS OF READABILITY OF NOTES TO THE
FINANCIAL STATEMENTS FROM BRAZILIAN COMPANIES**

**DETERMINANTES DE LA LEGIBILIDAD DE LAS NOTAS
EXPLICATIVAS DE LAS EMPRESAS BRASILEÑAS**

Guilherme de Freitas Borges

<https://orcid.org/0000-0002-2217-8438>

Professor do Instituto Federal do Triângulo Mineiro (IFTM)

Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

E-mail: guilhermeborges@iftm.edu.br

Ilirio José Rech

<https://orcid.org/0000-0001-7027-737X>

Professor do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCC/UFU)

Professor do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCONT/UFG)

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP)

E-mail: ilirio.jose@ufg.br

RESUMO

O objetivo deste trabalho é investigar os determinantes da legibilidade das notas explicativas das companhias brasileiras abertas. Para isso realizou-se um estudo exploratório com abordagem quantitativa, obtido a partir das demonstrações financeiras padronizadas divulgadas anualmente pelas companhias integrantes do IBrX 50, no período compreendido entre 2010 e 2016. Para mensuração da legibilidade, recorreu-se à *Flesch Readability Formula*. Utilizou-se da regressão linear múltipla para análise dos dados. Os resultados destacam que as notas explicativas das empresas possuem baixa legibilidade e que as variáveis tamanho, complexidade operacional, tempo de listagem, governança corporativa, auditoria por uma *big four* e extensão do *reporting* são estatisticamente significativos para determinar a legibilidade das notas explicativas. A pesquisa contribui por destacar que mesmo empresas de grande porte, auditadas por empresas de renome em auditoria e com elevados níveis de governança carecem de maior zelo com a preparação e evidenciação da informação contábil, considerando a baixa legibilidade identificada na pesquisa. A verificação da baixa legibilidade das notas explicativas desperta para a importância de ações dos agentes

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

reguladores e operadores da contabilidade que visem melhorias das informações entregues aos usuários.

Palavras-chave: Evidenciação; Notas Explicativas; Legibilidade.

ABSTRACT

This work is aimed at investigating the determinants of readability of notes to the financial statements of Brazilian public-held companies. This is an exploratory study with quantitative approach, carried out from standard financial statements annually divulged by the companies participating in the IBrX 50, between 2010 and 2016. To measure readability, the Flesch Readability Formula was adopted. Data were analyzed through multiple linear regression. The results highlight that the notes of the companies have low readability and that the variables like size, operational complexity, time of listing, governance, auditing by big four and the length of the report are statistically significant to determine the readability of the notes. The results highlight that, even though the companies studied are the largest ones, with better levels of corporate governance and they are audited by renowned auditing firms, their notes to the financial statements have low readability. This research contributes by highlighting that even large companies, audited by renowned companies in auditing and with high levels of governance, lack greater zeal with the preparation and disclosure of accounting information, considering the low readability identified. The verification of the notes' low readability draws attention to the importance of actions performed by the accounting regulators and operators, in order to provide an enhancement of the information delivered to users.

Keywords: Disclosure; Notes; Readability.

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es investigar los determinantes de la legibilidad de las notas explicativas de las empresas públicas brasileñas. Para ello, se realizó un estudio exploratorio con enfoque cuantitativo, obtenido de los estados financieros estandarizados publicados anualmente por las empresas integrantes del IBrX 50, en el período comprendido entre 2010 y 2016. Para medir la legibilidad se utilizó la Fórmula de Legibilidad de Flesch. Se utilizó regresión lineal múltiple para el análisis de datos. Los resultados destacan que las notas explicativas de las empresas tienen baja legibilidad y que las variables tamaño, complejidad operativa, tiempo de cotización, gobierno corporativo, auditoría por big four y extensión del reporte son estadísticamente significativas para determinar la legibilidad de las notas explicativas. La investigación contribuye resaltando que incluso las grandes empresas, auditadas por empresas reconocidas en auditoría y con altos niveles de gobernanza, carecen de mayor celo con la elaboración y divulgación de información contable, considerando la baja legibilidad identificada en la investigación. La constatación de la escasa legibilidad de las notas explicativas plantea la importancia de las acciones de los agentes reguladores y operadores contables orientadas a mejorar la información entregada a los usuarios.

Palabras clave: Evidencia; Notas Explicativas; Legibilidad.

1 INTRODUÇÃO

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

A mudança no enfoque de uma contabilidade baseada em regras para uma contabilidade com base em princípios, aumentou o grau de julgamento exigido dos responsáveis pela elaboração das demonstrações contábeis. Como consequência, para explicar o julgamento realizado e suas bases para a adoção da política contábil adotada, houve aumento significativo na extensão das notas explicativas como forma de divulgação de informações ao final de cada exercício (LI, 2008; LOUGHRAN; MCDONALD, 2014).

De acordo com a pesquisa realizada pela empresa de consultoria Ernst & Young Terco (2011), as notas explicativas ganharam em volume informacional, o que, na visão de Boomfield (2012), ocasionou aumento da complexidade dos relatórios. Ademais, a complexidade pode acarretar em baixa legibilidade, comprometendo a tomada de decisão. No ambiente contábil, a legibilidade pode ser definida como a capacidade dos investidores e analistas para assimilar informações relevantes de avaliação da divulgação.

O apelo por melhoria na comunicação dos relatórios contábeis foi registrado, em um fórum de discussão promovido pelo IASB denominado “*Financial Reporting Disclosure*”, em 2013, quando os investidores apontaram que as informações valiosas são, muitas vezes, ocultadas por divulgações padronizadas. Motivado por este fórum, em novembro de 2016, o IASB publicou documento no qual é apresentada a agenda de trabalho do *board* para os anos entre 2017 a 2022. Neste período, o foco é melhorar a comunicação para o usuário, com olhar para apresentação e agrupamento das informações. O IASB reconheceu que as informações atuais, inclusive, aquelas baseadas nas normas do próprio órgão, não estão cumprindo requisitos básicos de comunicação. O número de informações é elevado e a falta de compreensibilidade afasta o usuário (IASB, 2016).

As pesquisas que envolvem a comunicação, por meio de notas explicativas, têm utilizado de *check list*, para dizer sobre o que as empresas evidenciam ou não em notas explicativas (AKHTARUDDIN, 2005; HASSAN; ROMILLY; GIORGIONI; POWER, 2009; BEUREN et al., 2010; ONO; RODRIGUES; NIYAMA, 2010; DEVALLE; RIZZATO, 2012; GESSER; CASAGRANDE; PFITSCHER, 2012; KAVIESKI; CARPES; SCARPIN, 2013; SANTOS et al., 2012; RUBERTO; ALVES, 2015). Nas pesquisas em que se tratou da legibilidade, analisaram-se os fatos relevantes (SILVA; FERNANDES, 2009), a legibilidade de relatórios da Administração (GODOI, 2002; SILVA; COSTA; RODRIGUES, 2005; CUNHA, 2008) e legibilidade de relatórios anuais (MORENO; CASASOLA, 2016).

Pesquisa realizada pela Associação Brasileira de Companhias Abertas (Abrasca) revelou um movimento de mudanças na apresentação das notas explicativas pelas empresas brasileiras. Segundo Torres (2015), aproximadamente, 40% das companhias começaram a revisar e reduzir o tamanho das notas explicativas. Em 2014, a maioria delas reduziu em torno de 10% a 29% o conteúdo divulgado. Dantas, Chaves, Silva & Carvalho (2011) verificaram que entre fatores causadores do refazimento ou republicação de demonstrações financeiras determinadas pela CVM estavam a deficiência ou ausência de *disclosure* em notas explicativas.

Nesse contexto, a questão-problema que norteou esta pesquisa foi: quais as características das companhias brasileiras abertas que contribuem para a legibilidade das notas explicativas? Para responder a questão de pesquisa o estudo objetivou **investigar as características das companhias brasileiras abertas que podem determinar a legibilidade das notas explicativas**. O estudo foi realizado a partir das demonstrações financeiras padronizadas divulgadas anualmente pelas companhias participantes da amostra, no período

compreendido entre 2010 e 2016. A técnica estatística de análise utilizada foi a regressão linear múltipla.

Na revisão da literatura foram identificados estudos que buscaram evidências sobre a influência das características das empresas na legibilidade do relatório anual como um todo. Na presente pesquisa decidiu-se por verificar o efeito sobre a divulgação obrigatória. A hipótese central levantada por este estudo é que características das empresas como complexidade operacional, governança corporativa, tipo de auditoria, extensão do *disclosure*, tamanho do ativo e tempo de listagem em bolsa, podem, em algum nível, influenciar a legibilidade das notas explicativas publicadas e serem consideradas como determinantes da legibilidade.

Em um cenário marcado pela dificuldade de comunicação de informação contábil, a pesquisa científica ganha relevância por contribuir para o entendimento das práticas e/ou discutir teoricamente os seus impactos na sociedade e no mercado. Pesquisas que tenham por base textos narrativos da contabilidade contribuem para o aperfeiçoamento da comunicação entre os preparadores e usuários da informação contábil.

A relevância desta pesquisa decorre da importância das informações financeiras divulgadas pelas companhias por servir de subsídio para a decisão de investimentos, concessão de crédito, entre outros usos. Preocupado com a qualidade da informação contábil o IASB inseriu em seu plano de trabalho (*Work Plan 2017-2021*) a pretensão de aprimorar as divulgações demonstrações financeiras e melhorar a eficácia da comunicação das mesmas. Nesse sentido o presente estudo contribui para a discussão do IASB em termos de Brasil.

Além disso, conhecer os determinantes da legibilidade das notas explicativas representa uma contribuição para os diversos usuários da informação contábil, com destaque para os órgãos reguladores no sentido de exigir práticas de evidenciação melhores por determinados grupos de empresas conforme o diagnóstico da pesquisa.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

2.1 ANÁLISES TEXTUAIS E LEGIBILIDADE

A investigação contábil, por meio de análise de documentos textuais, tem atraído à atenção dos pesquisadores (LI, 2010; LIU, 2016). Divulgações corporativas em formato textuais exigidas pelas normas de contabilidade vêm sendo estudadas pela literatura com diferentes propósitos, como desenvolvimento de dicionários especializados, avaliação de legibilidade e previsão de desempenho das empresas (LOUGHRAN & MCDONALD, 2016).

Embora a medida de ‘clareza’ dos relatórios na pesquisa contábil tenha sido conduzida com diferentes técnicas, as mais utilizadas são aquelas com base no estudo da legibilidade dos relatórios, característica que é considerada um substituto para compreensibilidade (FERNÁNDEZ, 2013). Para Loughran e McDonald (2014, p. 1643), a “definição e mensuração da legibilidade, no contexto da divulgação financeira, tornam-se importantes com a expansão do uso de análises textuais”.

Williams (2002) afirma que a habilidade do usuário da contabilidade em compreender uma mensagem da forma pretendida por seu elaborador diminui, quando o leitor não consegue entender partes do texto, o que nesta pesquisa será tratado como legibilidade.

A legibilidade pode ser descrita como a qualidade que determina a facilidade de leitura de um texto (CUNHA, 2008). Para Godoi (2002), é um dos fundamentos da clareza do texto,

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

responsável por uma comunicação rápida e fácil, consistindo na utilização de palavras de fácil compreensão e sentenças curtas. Pode também ser traduzida em termos de escala de dificuldade de leitura, classificando os textos como mais difíceis de serem lidos em relação a outro (CUNHA, 2008). Essa última definição se refere ao termo em inglês para legibilidade, qual seja, “*readability*”.

Smith e Taffler (1992) entendem a *readability*, no que se refere à compreensibilidade de uma comunicação em relação ao conteúdo. No contexto contábil, *readability* pode ser definida como a facilidade com que os investidores individuais e analistas assimilam informações relevantes da divulgação financeira (LOUGHRAN & MCDONALD, 2014).

Para mensurar a *readability*, esses autores utilizam de técnica denominada fórmulas de legibilidade (*readability formulas*). Existem algumas fórmulas para calcular a legibilidade de um composto textual, por exemplo, *Flesch*, *Fog e Smog*, *Lix Kwolek*. O índice *Flesch* é a fórmula mais empregada na pesquisa sobre legibilidade (FERNÁNDEZ, 2013). Ademais, conforme Courtis (1998) e Jones (1988), o índice *Flesch* é o modelo mais utilizado nas pesquisas para área de negócios no que se refere à mensuração da facilidade de leitura de um relatório.

Flesch (1948) atribui a dificuldade de compreensão na leitura de um texto a fatores da psicologia humana. Segundo o autor, a forma de construção de sentenças é a base de uma linguagem clara e simples, pois falar claro é, principalmente, uma questão de estrutura da linguagem e espaçamento das ideias. A partir da publicação do modelo *Flesch*, “muitos pesquisadores têm utilizado essa metodologia de avaliação do grau de legibilidade aplicada a vários tipos de textos, inclusive, relatórios financeiros” (GODOI, 2002, p. 57). Na avaliação feita por Jones (1988), o *Flesch Index* é um bom método para estimar a legibilidade de narrativas financeiras.

Narrativas contábeis em línguas não-inglesa raramente são analisadas a esse respeito. Nos resultados de pesquisas encontrados, registros da Espanha e do Brasil, o teste de legibilidade utilizado foi o *Flesch Index*, como apresentado a seguir.

Moreno e Casasola (2016) investigaram a evolução da legibilidade de narrativas de relatórios financeiros em língua espanhola, aplicando uma versão adaptada da fórmula de legibilidade de *Flesch*. Os resultados confirmaram que os relatórios são de difícil leitura, no entanto mostram uma melhoria na legibilidade ao longo dos anos.

Outro estudo com empresas listadas espanholas teve como objetivo analisar a utilização da clareza como meio de alteração da neutralidade do relatório da administração das empresas (FERNÁNDEZ, 2013). Este estudo revelou que é possível melhorar a legibilidade e compreensibilidade dos relatórios da administração, e assinala a possibilidade de que as empresas utilizam da ofuscação como técnica de manipulação da informação narrativa.

No contexto brasileiro são poucas as evidências de estudos sobre legibilidade das divulgações financeiras. Também utilizando o índice *Flesch*, Silva e Fernandes (2009) analisaram a facilidade de leitura dos textos de 4.533 fatos relevantes divulgados nos anos de 2002 a 2006 pelas companhias abertas. Os resultados indicaram que apenas 10% dos fatos relevantes são de fácil leitura e que a legibilidade no período diminuiu, sendo que em 2005 o grau de legibilidade foi indicado como muito difícil.

Em uma tese de doutorado defendida na USP a autora buscou verificar como a legibilidade impacta na compreensibilidade das informações das notas explicativas de

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

Provisões e Instrumentos Financeiros. Telles (2018) aplicou um experimento em 112 estudantes do Brasil de cursos da área de negócios de graduação e pós-graduação. O estudo não encontrou diferenças de compreensão entre os níveis de legibilidade, enquanto que algumas características dos participantes – como habilidade de compreensão prévia, nível educacional, curso e tipo de universidade – se mostraram relevantes para explicar a compreensibilidade.

Pesquisas realizadas sobre legibilidade de relatórios anuais são baseadas, principalmente, em narrativas de língua inglesa (MORENO & CASASOLA, 2016). Nessas pesquisas os autores utilizaram para mensurar a legibilidade o *Fog Index*, o qual possui uma metodologia de cálculo próxima do *Flesch Index*, e seu uso é justificado por melhor se aplicar a textos em inglês.

Entre esses estudos se destacam Asay, Elliott e Rennekamp (2016) que buscaram entender como a legibilidade da divulgação afeta a sensibilidade dos julgamentos de avaliação dos investidores às informações contidas em fontes de informações externas. Como resultado, o estudo destaca que, quando os investidores veem, inicialmente, uma divulgação de empresa menos legível, eles formam seu julgamento de avaliação, incorporando informações externas em maior medida.

Li (2008) examinou a relação entre a facilidade de leitura do relatório anual e o desempenho da empresa e a persistência nos lucros. Com base no *Fog Index*, os achados da pesquisa mostraram que os relatórios anuais de empresas com lucros mais baixos são mais difíceis de ler (isto é, alto *Fog Index*) e empresas com relatórios anuais que são mais legíveis apresentam ganhos positivos mais persistentes.

Utilizando o mesmo índice para *readability*, Miller (2010) testou os efeitos da complexidade de relatórios financeiros sobre o comportamento de negociação dos investidores, considerando pequenos e grandes investidores. Os resultados da pesquisa mostraram que relatórios mais complexos (longos e menos legíveis) estão associados à menor negociação global e que essa associação surge devido a uma redução nas negociações de pequenos investidores.

Lundholm, Rogo e Zhang (2014) examinaram a legibilidade dos relatórios anuais e comunicados de ganhos de empresas estrangeiras listadas em bolsas de valores dos EUA. Como resultado, as empresas estrangeiras geralmente escrevem textos mais claros do que os seus homólogos das firmas dos EUA. O estudo verificou, ainda, que a legibilidade do texto aumenta, à medida que as empresas estrangeiras se afastam geograficamente e que o país de origem da empresa estrangeira tenha maiores diferenças nos padrões contábeis ou leis de proteção aos investidores em relação aos EUA.

Lang e Lawrence (2015) analisaram relatórios anuais de empresas não norte-americanas de 42 países entre 1998-2011. Os autores demonstraram que atributos textuais estão previsivelmente associados à regulação e incentivos à transparência e correlacionados com resultado econômico, propriedade institucional e recomendação do analista.

Com base na literatura analisada se verifica que os estudos buscaram relacionar a legibilidade dos relatórios financeiros com variáveis de retorno e ao comportamento do mercado de capitais. Verificou-se a ausência de pesquisas que analisem as características das empresas que apresentam relatórios com níveis diferenciados quanto à legibilidade das divulgações obrigatórias.

2.2 NOTAS EXPLICATIVAS COMO EXPRESSÃO DO DESEMPENHO DA EMPRESA

A base de evidenciação das empresas referente à performance financeira e econômica são as demonstrações contábeis. De acordo com o CPC 26, um conjunto completo de demonstrações contábeis compõe vários relatórios comparativos, complementados pelas notas explicativas. Além disso, fazem parte do conjunto de informações relatório da administração, quadros ou relatórios suplementares e relatórios de auditoria.

As notas explicativas fornecem informações a respeito das políticas contábeis, riscos e incertezas com descrições narrativas, além de informações acerca de itens que não se qualificam para reconhecimento. Destaca-se que as notas explicativas não possuem a finalidade de substituir os relatórios contábeis formais. Sua finalidade é complementar e ou suplementar elucidando os resultados obtidos pela entidade e ou eventos ocorridos nas operações/atividades que afetaram ou não os relatórios, mas necessitam de informações adicionais para esclarecer o usuário.

Destaca-se que as notas explicativas não deveriam ser objeto de descrição de textos repetidos dos CPCs (CPC, 2014) como se pode observar na maioria dos relatórios divulgados pelas empresas. O ideal seria que essas apenas estabelecessem uma relação entre o item suplementado e o número ou nome do CPC relacionado para situar o usuário, além dos aspectos relevantes aplicados à entidade. Isso faria com que os relatórios das entidades fossem reduzidos em grande parte de sua extensão.

A redução da extensão das notas explicativas das entidades foi o propósito do IASB, ao endossar o estudo realizado pelo *Institute of Chartered Accountants of Scotland and New Zealand* (ICAS & NZICA), uma revisão do *disclosure* exigido pela IFRS, no sentido de recomendar uma abordagem para redução do volume de informações obrigatórias baseando-se na premissa de materialidade (JOINT OVERSIGHT GROUP, 2011). Estudo do ICAS & NZICA, Sheidman (2013) fez uma análise do comportamento dos envolvidos na divulgação financeira, considerando que o comportamento de um *stakeholder* influencia o comportamento do outro.

Na percepção do autor a ‘sobrecarga’ de divulgação está sendo percebida por todos envolvidos no processo. Na opinião do autor isso continua sendo alimentado por ações que aumentam a extensão do *disclosure* e sua complexidade. Os reguladores focam na inclusão em vez de exclusão; os auditores seguem manuais e *checklists* produzidos pelas *Big Four*; os preparadores se baseiam no relatório do ano anterior e não se preocupam em excluir informações irrelevantes; e, por fim, os investidores exigem sempre mais informações do negócio (SHEIDMAN, 2013, p. 26). O efeito disso é que a sobrecarga de divulgação obscurece a informação relevante, confunde em vez de informar os usuários e ainda resulta em altos custos de preparação.

O Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM) publicou o Pronunciamento de Orientação 19 que trata das melhores práticas de divulgação de informações em Notas explicativas. O pronunciamento propõe o aprimoramento da qualidade de informações divulgadas pelas companhias abertas, visando o adequado entendimento das demonstrações pelo usuário (CODIM, 2016).

Essa preocupação com o *disclosure* em NEs vai além dos órgãos reguladores e orientadores, já que perpassa o campo da pesquisa científica. Os registros de investigações até então realizados que envolvem a temática evidenciação em notas explicativas se utiliza de *check list* para dizer sobre o que determinada empresa evidencia ou não em notas explicativas,

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

tais como Akhtaruddin, 2005; Hassan et al., 2009; Beuren et al., 2010; Ono et al., 2010; Devalle; Rizzato, 2012; Gesser et al., 2012; Kavieski et al., 2013; Santos et al., 2012; Soares et al., 2012, a, b; Ruberto; Alves, 2015. A maioria dos resultados dessas pesquisas mostrou que as empresas que fizeram parte das amostras apresentaram problemas quanto à evidenciação em notas explicativas, indicando que as empresas, em geral, não têm respondido adequadamente às exigências de divulgação obrigatórias.

Dantas et al. (2011) investigaram os fatores causadores de determinações de refazimento ou republicação de demonstrações financeiras pela CVM, demonstrando que entre os motivos se destacou a deficiência ou ausência de *disclosure* em notas explicativas. Segundo Torres (2015), aproximadamente 40% das companhias começaram a revisar e reduzir o tamanho das notas explicativas; em 2014, a maioria delas reduziu em torno de 10 a 29% o conteúdo divulgado.

Quanto ao tamanho do *disclosure*, Jensen, Marshall e Pugh (2006) realizaram uma pesquisa nos Estados Unidos pra investigar se o tamanho da divulgação financeira poderia ajudar os investidores a prever o desempenho da empresa. Pelos resultados foi demonstrado que empresas com menor divulgação tendem a ter um melhor desempenho subsequente.

Bhamornsiri e Schroeder (2004), ao analisarem a forma de divulgação de informações sobre derivativos, reportada por 30 empresas que compõem o *Dow Jones*, revelaram que as informações aparecem de maneira espalhada, ao longo dos relatórios anuais, com difícil entendimento e falta de uniformidade. De acordo com Beattie, McInnes e Fearnley (2004), modelo de relatórios precisa melhorar para atender as mudanças de necessidades de informação do mercado e fornecer informações para maior transparência e *accountability*.

Pesquisas têm apontado que o problema com a elaboração de notas explicativas pode estar na formação do profissional preparador da informação. Campos e Lemes (2013) buscaram verificar como universidades preparam seus alunos para a elaboração de notas explicativas. Essa pesquisa foi motivada pelo estudo da Ernest & Young Terco (2011) que, por sua vez, apresentou que um dos motivos para a dificuldade encontrada na elaboração das notas explicativas no Brasil é o ensino que não prepara de forma satisfatória os novos contadores a redigir tais informações.

Diante disso, a análise da legibilidade das notas explicativas pode fornecer um diagnóstico importante sobre o nível de qualidade das informações fornecidas ao mercado, e como as características das empresas podem influenciar o *disclosure*.

2.3 CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS E LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS

A hipótese central levantada por este estudo é que determinadas características das empresas podem, em algum nível, influenciar a legibilidade das notas explicativas publicadas.

A literatura registra estudos que buscaram evidências sobre a influência das características das empresas na legibilidade do relatório anual como um todo. O estudo de Miller (2010), por exemplo, que testou os efeitos da complexidade de relatórios financeiros sobre o comportamento de negociação dos investidores, considerou como variável independente a complexidade operacional e geográfica, dadas pelo número de segmentos de operação ou número de regiões de atuação da companhia. O estudo de Lundholm et al. (2014) hipotetizou que empresas atuantes em maior número de segmentos (operacional ou geográfico) apresentam relatórios mais complexos, dadas as especificidades de cada tipo de

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

operação e/ou norma local. Os resultados das pesquisas indicaram que o número de segmentos que a empresa atuava apresentou correlação com o número de páginas do relatório.

Nessa mesma linha, a pesquisa de Miller (2010) utilizou uma *proxie* para extensão do *disclosure*, representada pelos números de páginas do relatório. Segundo o autor, considerando que empresas com maior número de segmentos de operações se utilizam de maior espaço para descrever suas atividades. Os resultados da pesquisa de Miller (2010), a variável extensão do *disclosure* apresentou relação negativa e significativa. Para Sheidman (2013) a ‘sobrecarga’ da divulgação está relacionada a complexidade da mesma. Diante disso, a hipótese (H₁) é que:

H₁: Empresas que apresentam evidenciação com maior número de páginas ocupadas por notas explicativas têm menor legibilidade das mesmas.

Pesquisas relacionadas à *disclosure* indicaram que empresas auditadas por *big four* tem maior grau de evidenciação. Isso sugere que auditores independentes são responsáveis por exigirem maior grau de qualidade na evidenciação dos relatórios contábeis. Da mesma forma, se espera que, para companhias que tiveram suas demonstrações financeiras auditadas por *Big Four* (KPMG, Ernst & Young, Deloitte e PriceWaterHouseCoopers), apresentem melhores índices de legibilidade. Essa variável foi utilizada por Lundholm et al. (2014), no entanto, apesar do beta evidenciar relação positiva, não foi significativo no teste T do estudo do autor. Portanto, a hipótese (H₂) é que:

H₂: Empresas auditadas por *Big Four* possuem melhor legibilidade das notas explicativas.

Estudo de Li (2008) considerou que empresas com maior experiência em mercados de capitais apresentem maior legibilidade das notas explicativas. Como variável para medir o tempo de mercado o autor usou o número de anos desde que a companhia iniciou a negociação de ações em Bolsa. Companhias mais antigas podem exibir uma legibilidade diferente do relatório, porque há menor assimetria e incerteza de informações, ao passo que, se os investidores estiverem mais familiarizados com informações mais precisas sobre os modelos de negócios de companhias mais antigas, os relatórios tendem a ser mais simples e legíveis (LI, 2008). O resultado da pesquisa evidenciou relação positiva e beta significativo. Assim, a hipótese (H₃) é que:

H₃: Empresas com maior tempo de negociação de ações em bolsa apresentam maior legibilidade das notas explicativas.

Pesquisas controlaram o tamanho da empresa, dado pelo logaritmo natural do valor contábil do ativo total no fechamento do exercício. Assim como Moreno e Casasola (2016), optou-se pela transformação logarítmica para manter os dados numa base próxima para todas as variáveis. As pesquisas de Jones (1988) e Li (2008) evidenciaram relação negativa para a variável tamanho, indicando que companhias de maior porte apresentam coeficientes de legibilidade inferiores àquelas com volumes menores de ativos totais. Então, a hipótese (H₄) sugere que:

H₄: Empresas maiores divulgam notas explicativas menos legíveis.

A variável de Governança Corporativa ainda não foi testada em estudos sobre legibilidade, no entanto julgou-se adequado incluí-la no modelo. Entende-se que participantes do Novo Mercado (NM) devem manter elevados padrões de transparência, estabelecendo clara e tempestiva comunicação com os investidores. Neste sentido, ao cumprir os requisitos de enquadramento nesse segmento, a hipótese (H₅) é de que:

H₅: Companhias do segmento do Novo Mercado apresentariam notas explicativas mais legíveis.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 CARACTERÍSTICAS DA PESQUISA, AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Para alcançar os objetivos do estudo foi considerado como população as companhias brasileiras com ações negociadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão). O recorte amostral foi composto por empresas do IBrX 50 – Índice Brasil, já que estas representam as 50 ações mais negociadas na bolsa, em termos de negócios e volume financeiro. A carteira utilizada foi de setembro de 2017, composta por 48 (quarenta e oito) companhias dentre os 50 (cinquenta) ativos listados no IBrX 50. Foram excluídas da análise 08 (oito) empresas financeiras, por considerar suas características operacionais e especificidades do efeito alavancagem e tamanho que destoam das demais, e outras 4 (quatro) empresas foram excluídas por não apresentarem disponibilidade das demonstrações financeiras padronizadas em formato editável para análise de legibilidade. Portanto a amostra efetiva foi de 36 (trinta e seis) empresas.

O período de análise dos dados é compreendido entre os anos 2010 e 2016. O período inicial de coleta se justifica por ser a primeira fase de convergência das normas brasileiras de contabilidade às normas internacionais e o ano de 2010 foi marcado pela revisão dos pronunciamentos contábeis pelo CPC, proporcionando impacto direto nas notas explicativas.

As DFP's foram baixadas em formato PDF diretamente dos sítios eletrônicos de cada companhia compreendendo o download de 252 (duzentos e cinquenta e dois) relatórios anuais. Ademais, as variáveis que representam características das empresas foram coletadas na base de dados Economática®.

3.2 MENSURAÇÃO DA LEGIBILIDADE

Como destacado no referencial teórico, a literatura apresenta várias fórmulas para mensurar legibilidade, todavia a fórmula mais utilizada, para área de negócios, é o escore *Flesch* (JONES, 1988; COURTIS, 1998; FERNANDÉZ, 2013). Além disso, em estudo de Martins et al. (1996), sobre aplicação de fórmulas de legibilidade em livros em português, mostrou que o método Flesch é adequado para aplicação em textos brasileiros.

Flesch (1948) desenvolveu uma fórmula estatística com o objetivo de mensurar a legibilidade de textos para adultos, a '*Flesch Readability Formula*'. A equação 1, a seguir, compõe a fórmula:

$$FLESCH = 206,835 - (1,015 \times ASL) - (84,6 \times ASW) \quad (1)$$

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

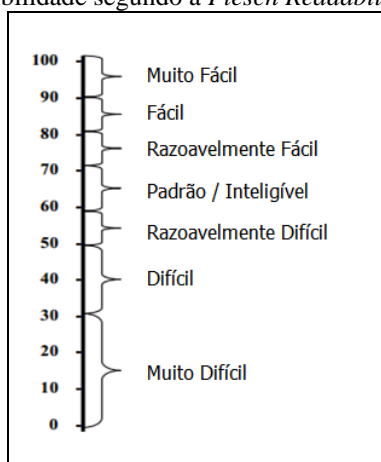
Em que:

ASL: comprimento médio da frase (número de palavras dividido pelo número de frases).

ASW = número médio de sílabas por palavra (número de sílabas dividido pelo número de palavras).

Para analisar o resultado, Flesch (1974) elaborou uma escala numérica que varia entre 0 e 100, que fornece o nível de dificuldade do texto. Conforme apresentado na Figura 1, resultado próximo a 100 indica alto grau de legibilidade, ou seja, grande facilidade de leitura; e, por outro lado, resultado que tende a zero indica baixa legibilidade (muito difícil).

Figura 1: Escala do *score* de legibilidade segundo a *Flesch Readability Formula*



Fonte: Flesch (1974)

Para mensuração da legibilidade dos documentos textuais, objeto da análise proposta, foi necessário seguir algumas etapas. Primeiramente, os arquivos em PDF dos relatórios financeiros foram transformados em arquivos editáveis. Em seguida, os arquivos foram tratados no sentido de excluir estruturas que não contribuem para a legibilidade do texto e/ou não são passíveis de captação da legibilidade pelo *software*, tais como: cabeçalho, rodapé, títulos, tabelas, quadros, gráficos. Esses procedimentos também foram adotados por Li (2008). Posteriormente, com os arquivos ajustados, utilizou-se o Microsoft Word 2010® para apurar as estatísticas de legibilidade, já que o referido *software* possui uma função de revisão do texto que libera resultados da “*Flesch Readability Formula*”.

3.3 MODELO DE REGRESSÃO

A Tabela 1 apresenta as variáveis dependentes e independentes usadas para analisar a relação existente entre legibilidade das notas e as características das empresas.

Tabela 1: Variáveis utilizadas no Modelo de Regressão

Variável e sigla	Estimador	Relação	Estudo base
Legibilidade da Nota Explicativa (LegNE)	Índice Flesch para legibilidade das notas explicativas	Variável Dependente	Stone (2011); Smith e Smith (1971)
Complexidade Operacional (<i>Complex</i>)	Nº. de segmentos de operações em que a companhia atua (CPC 22)	Negativa	Miller (2010); Lundholm et al. (2014)
Extensão do <i>Disclosure</i> (<i>Ext</i>)	Número de páginas referentes às notas explicativas no relatório	Negativa	Miller (2010); Sheidman (2013)
Governança Corporativa (<i>GC</i>)	Dummy, assumindo valor 1 para companhia do NM e 0 outro.	Positiva	-

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

Auditoria (<i>Big4</i>)	Dummy, assumindo valor 1 para auditada por Big Four e 0 outra.	Positiva n.s.	Lundholm et al. (2014)
Tempo de capital aberto (<i>Temp</i>)	Nº. de anos desde a abertura do capital da companhia até dez/2016	Positiva	Li (2008)
Tamanho (<i>Tam</i>)	Logaritmo natural do valor do ativo	Negativa	Jones (1988); Li (2008)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na equação 2 é apresentada a estrutura das variáveis no modelo proposto para o estudo, que permitiu analisar a relação entre legibilidade das notas explicativas e as características da empresa e das DFP's, cujos significados das siglas das variáveis e suas formas de mensuração foram tratadas na Tabela 1.

$$LegNE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Complex_{it} + \beta_2 Ext_{it} + \beta_3 GC_{it} + \beta_4 Big4_{it} + \beta_5 Temp_{it} + \beta_6 Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

A equação 2 considerou o modelo de regressão por mínimos quadrados ordinários. O modelo foi estimado pelo *software* Stata® e, também, recorreu-se ao Microsoft Excel® para cálculo de estatísticas descritivas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Para uma visão mais ampla e detalhada, foram elencadas, na Tabela 2, todas as companhias integrantes da amostra e os respectivos valores do índice de legibilidade (*Flesch Index*) para as Notas Explicativas dos relatórios anuais no período de 2010 a 2016. A terceira coluna “Média” considera a média aritmética do índice para o período de sete anos analisado.

Tabela 2: Índice *Flesch* das Notas explicativas por unidade amostral no tempo

ID	Companhia IBRX50	Média	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1	USIMINAS	36.74	38.00	40.67	40.4	35.67	35.00	34.67	32.83
2	FIBRIA	36.02	36.17	35.50	35.50	34.67	37.33	36.17	36.83
3	L. AMERICANAS	35.07	39.00	39.17	38.50	39.5	40.00	28.00	21.33
4	SID NACIONAL	34.64	35.33	34.83	35.67	33.5	34.33	34.33	34.50
5	KROTON	34.17	34.67	32.33	33.67	35.17	35.67	34.67	33.00
6	L. RENNER	34.07	39.67	39.17	33.50	29.83	33.83	30.33	32.17
7	LOCALIZA	33.26	34.40	31.60	34.20	34.20	33.00	31.40	34.00
8	TAESA	32.93	35.80	35.80	30.60	30.80	29.25	32.50	35.80
9	JBS	32.50	34.83	30.67	31.50	35.33	35.33	32.50	27.33
10	PAO DE AÇUCAR	32.05	28.17	30.00	30.83	31.00	32.83	35.33	36.17
11	GERDAU MET	31.83	32.80	33.40	33.00	32.00	29.80	31.83	30.00
12	KLABIN	31.74	27.40	31.00	33.00	32.00	33.00	33.00	32.80
13	GERDAU	30.52	32.00	32.00	32.00	31.40	28.60	30.33	27.33
14	RAIADROGASIL	30.41	32.67	29.33	29.67	30.17	32.67	32.83	25.50
15	HYPERMARCAS	29.88	32.67	30.00	29.83	28.33	31.33	30.17	26.83
16	ESTACIO	29.77	32.40	32.20	31.00	32.20	33.00	23.60	24.00
17	RUMO	28.98	27.83	30.17	28.17	28.17	29.67	29.50	29.33
18	SABESP	28.31	25.67	26.00	24.33	29.00	29.67	31.67	31.83
19	VALE	28.05	24.33	35.5	30.50	25.50	28.17	27.67	24.67
20	NATURA	27.62	29.00	29.50	30.00	29.83	26.83	25.17	23.00
21	SUZANO	27.37	29.33	31.20	33.00	27.40	22.83	23.17	24.67
22	WEG	27.31	31.20	34.00	33.00	22.60	24.40	25.20	20.80

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

23	ULTRAPAR	27.25	26.83	27.67	27.67	25.67	27.50	26.83	28.60
24	BRASKEM	26.74	27.00	24.60	30.20	30.60	23.33	25.80	25.67
25	EMBRAER	26.64	27.00	24.50	25.83	26.50	26.83	29.50	26.33
26	TELEF BR	25.33	23.83	22.17	22.50	25.17	26.83	28.33	28.50
27	CEMIG	24.39	16.40	25.33	25.67	27.33	25.67	25.33	25.00
28	PETROBRAS	24.09	23.83	24.83	24.00	23.33	20.00	25.50	27.17
29	AMBEV	22.05	21.17	21.83	22.67	21.67	23.67	22.33	21.00
30	BR MALLS PAR	20.34	14.50	14.50	24.00	20.00	22.00	23.60	23.80
31	ELETRORBRAS	20.09	24.00	20.83	20.50	21.00	17.33	20.00	17.00
32	BRF	19.93	20.50	19.00	23.00	22.83	20.67	18.67	14.83
33	CIELO	17.93	20.25	17.75	17.50	13.75	9.25	9.00	38.00
34	ECORODOVIAS	13.31	20.75	8.250	8.00	5.80	22.40	22.20	5.80
35	COSAN	11.93	8.67	11.50	3.33	5.00	24.25	24.25	6.50
36	CCR	4.31	4.00	4.00	1.00	3.40	2.80	4.80	10.2
TOTAL			27.56	27.52	27.44	26.68	27.47	27.23	26.20

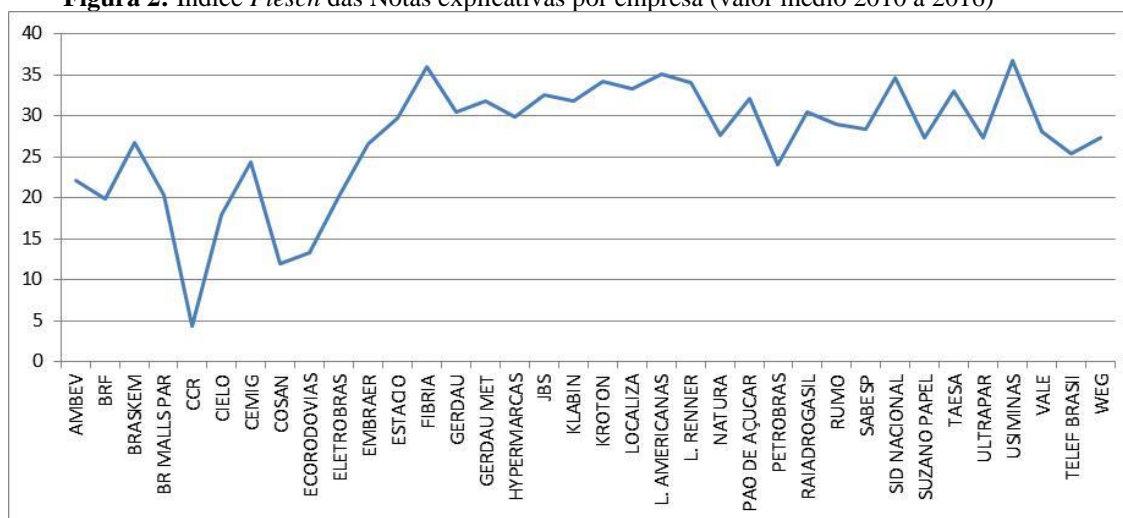
Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Dentre as empresas analisadas é possível destacar os extremos entre os valores médios totais. A empresa USIMINAS possui o melhor índice médio de legibilidade (36,74) das notas explicativas (ainda assim, na escala Flesch seria obtida a faixa “difícil”). Por outro lado, o pior desempenho ficou com o Grupo CCR, com índice médio de legibilidade de 4,31 (na escala Flesch seria obtida a faixa “muito difícil”).

Analisando a última linha da Tabela 2, que apresenta uma média para cada ano, percebe-se uma tendência positiva de melhoria do índice de legibilidade ao longo do tempo. Esse crescimento do índice pode ser explicado pela curva de aprendizado dos preparadores das notas explicativas que se adapta e familiariza com as mudanças normativas e com o ambiente de negócios da empresa. Esse resultado corrobora com o estudo de Moreno e Casasola (2016), que encontraram melhoria da legibilidade geral dos relatórios ao longo do tempo.

A Figura 2 apresenta a média do índice de legibilidade no período analisado.

Figura 2: Índice Flesch das Notas explicativas por empresa (valor médio 2010 a 2016)



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Verifica-se que 23 empresas (mais de 60% da amostra) apresentaram índice médio dentro da pior faixa de legibilidade da escala Flesch, abaixo de 30. Esse percentual significa

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

que a maior parte das empresas da amostra está fornecendo ao mercado informação contábil com baixo índice de legibilidade, dificultando a compreensão das informações por parte de seus usuários.

Destaca-se que, conforme Levitt (1998), o desenvolvimento do mercado de capitais depende da qualidade da contabilidade e do sistema de informações divulgadas. Os resultados aqui apresentados podem afetar significativamente o relacionamento dos usuários da informação que estabelecem uma relação via mercado com as empresas.

4.2 MODELO ECONOMÉTRICO

Nesta seção será apresentado o modelo econométrico estimado, bem como a análise da relação entre as variáveis dependente e independentes. Primeiramente foi verificado se os dados seguiam uma distribuição normal. Pelo teste Shapiro-Wilk verificou-se que as variáveis dependente e independente apresentaram valores para a estatística W próximos a 0,90 e p-valor igual a 0,00. Assim, rejeitou-se a hipótese nula de dados normalmente distribuída. Para corrigir esse problema, as variáveis passaram por transformações e tratamento dos valores extremos (técnica *winsor* para a correção de *outliers*).

Além disso, com base nos resultados dos testes de ausência de autocorrelação (Durbin Watson) e heterocedasticidade (Baum), rejeita-se a hipótese nula, a um nível de significância de 5%. Para contornar tais anormalidades utilizou-se o parâmetro *robust* para estimar o modelo de regressão, com finalidade de amenizar os resíduos homocedásticos.

Para avaliar possíveis problemas relacionados à multicolinearidade, empregou-se a estatística VIF (*Variance Inflation Fator*) para analisar se as variáveis independentes ou exploratórias explicam a mesma função por estarem correlacionadas entre si (Gujarati & Porter, 2011). Os resultados do teste VIF para ausência de multicolinearidade apresentou valores da estatística do teste inferiores a 10, o que significa que as variáveis não apresentaram multicolinearidade.

Adotadas as verificações e correções descritas anteriormente, estimou-se, pela melhor adequação e ajuste, o modelo de regressão por mínimos quadrados ordinários (MQO), dados empilhados.

A Tabela 3 contém os resultados dos testes para o modelo estimado bem como os sinais para as variáveis de controle encontrados na literatura (esperado) e os sinais informados pelo modelo econométrico aqui testado (observado).

Tabela 3: Modelo de Regressão para dados empilhados (*Pooled*)

Variável	Beta	Erro Padrão Robusto	Estat. T	p-valor	Relação Esperada	Relação Observada
Tam	-3.57374***	0.958452	-3.73	0,000	Negativa	Negativa
Complex	-1.05052***	0.298037	-3.52	0.001	Negativa	Negativa
Temp	0.146331***	0.056126	2.61	0.010	Positiva	Positiva
GC	-6.50837***	0.976794	-6.66	0,000	Positiva	Negativa
Big4	-6.70718***	2.126735	-3.15	0.002	Positiva	Negativa
Ext	-0.05723***	0.011829	-4.84	0,000	Negativa	Negativa
Constante	69.26462***	7.197495	9.62	0,000		

R²= 0,2869, F= 17,88.

Notas: ***Significante ao nível de 0,01.

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

Verifica-se que aproximadamente 28% da variabilidade, estatisticamente significativa, do índice de legibilidade das notas explicativas podem ser justificados pelas variáveis independentes utilizadas na regressão. Todas as variáveis se mostraram importantes para o modelo, já que os valores críticos da estatística T foram estatisticamente significativos ao nível de 1%.

Analisando o comportamento das variáveis, percebeu-se que quatro delas apresentaram sinais em conformidade com a literatura. A hipótese H₁ que previa relação negativa e significativa entre legibilidade das notas e extensão das mesmas, foi confirmada pelo p-valor < 0,01. A variável extensão do *disclosure* apresentou-se negativamente relacionada com a variável legibilidade das notas explicativas, evidenciando que grande quantidade de páginas dedicadas às notas explicativas não tornam os demonstrativos mais compreensíveis para o usuário, portanto um *disclosure* mais objetivo e curto tende a ser mais legível.

Os achados de Miller (2010) e Lundholm et al. (2014) mostraram que a variável complexidade operacional (número de segmentos de negócios da firma) tem relação negativa com a legibilidade do relatório anual. Corroborando os achados dos autores citados, verifica-se que firmas com maior número de segmentos de negócios apresentam notas explicativas mais complexas (menor legibilidade). Por esse resultado, pode-se inferir que a diversificação de atividades e negócios de uma empresa pode resultar em um processo de evidenciação com mais complexidade, dadas as especificidades normativas que regulamentam as recomendações e necessidades de reportar informações de cada elemento envolvido nas operações.

A variável tempo de negociação em bolsa (número de anos desde a data do primeiro balanço disponível após abertura de capital) apresentou relação positiva com a legibilidade das notas explicativas, portanto suportando a hipótese H₃. Assim, como nos achados de Li (2008), foi verificado que empresas mais jovens possuem relatórios mais complexos. Nesse sentido, infere-se que a maturidade com o tipo de negócio e experiência em comunicar resultados ao mercado financeiro contribui para tornar os relatórios das companhias mais legíveis.

A hipótese H₄, que previa relação significativa e negativa entre legibilidade das notas e tamanho, foi suportada (p-valor < 0,01). A relação encontrada, para a variável tamanho dada pelo valor do ativo total no fechamento do exercício social, foi coincidente com os achados de Jones (1988) e Li (2008). Esses estudos encontraram relação negativa entre o tamanho das empresas e a facilidade de leitura dos relatórios, denotando que companhias que se destacam pelo seu porte apresentaram os piores índices para legibilidade.

As evidências empíricas de Lundholm et al. (2014) mostram que a variável auditoria tem relação positiva com a legibilidade dos relatórios, no entanto o teste da estatística T não foi significativo. No caso do modelo econométrico do presente estudo, a variável auditoria, representada pelas empresas *Big Four*, apresentou significância estatística e negativamente relacionada com a variação do índice Flesch de legibilidade das notas explicativas – contrariando o que previa a hipótese H₂. Com base nesses resultados, pode-se inferir que as companhias que tiveram suas demonstrações contábeis auditadas por uma das 4 maiores empresas de auditoria apresentaram índices de legibilidade inferiores àquelas com pareceres emitidos por uma não *Big Four*.

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

Para a variável governança corporativa esperava-se que empresas que adotem altos padrões de transparência e governança e por fazerem parte do segmento do Novo Mercado da B3 apresentassem as notas explicativas mais legíveis. Entretanto, a hipótese H₅ não foi suportada. Os resultados mostraram que empresas em melhores níveis de governança corporativa possuem relatórios com menores índices de legibilidade, contrariando a expectativa teórica. Desse modo, as companhias que pertencem aos segmentos diversos ao Novo Mercado registraram valores médios de legibilidade superiores.

Esse resultado sugere a necessidade de revisão das melhores práticas de governança corporativa, uma vez que um dos objetivos dessa é reduzir a assimetria informacional entre os diversos usuários das demonstrações financeiras. Além disso, os resultados despertam para a demanda de aperfeiçoamento dos critérios de enquadramento das empresas nos segmentos de governança corporativa da Bolsa de Valores, exigindo das empresas do Novo Mercado notas explicativas de conteúdo, além de úteis, legíveis para os usuários externos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal para a realização desta pesquisa foi investigar as características determinantes da legibilidade das notas explicativas divulgadas por companhias brasileiras integrantes do IBRX 50, no período compreendido entre 2010 e 2016.

Quanto à legibilidade das notas explicativas, em termos médios, o *Flesch Index* variou entre muito difícil e difícil na escala de legibilidade. No entanto, conforme mostrou a Tabela 2, ao longo do período estudado, verifica-se uma discreta melhoria na legibilidade das notas explicativas, podendo ser explicada pela curva de aprendizagem.

O modelo de regressão múltipla se apresentou adequado com, aproximadamente, 28% da variabilidade do índice de legibilidade das notas explicativas, podendo ser explicado pelas variáveis independentes utilizadas. Verificou-se que as características inseridas no modelo se mostraram importantes tendo em vista que os valores críticos da estatística T foram significativos ao nível de 1%.

Obteve-se relação estatisticamente positiva entre a legibilidade das notas explicativas e a variável tempo de capital aberto, evidenciando que empresas com maior maturidade em negociação em bolsa apresentam relatórios mais legíveis. As demais variáveis Complexidade Operacional, Auditoria *Big Four*, Governança Corporativa, Extensão do Disclosure e Tamanho apresentaram relação negativa com a variável dependente legibilidade das notas explicativas e todas foram significativas ao nível de 1%.

As variáveis *Big Four* e Governança Corporativa apresentaram sinais opostos àqueles esperados, segundo a teoria, ou seja, companhias auditadas por *Big Four* e participantes do Novo Mercado possuem demonstrações mais ilegíveis. Nesse sentido, sugere-se que critérios de mensuração da qualidade da evidenciação sejam revistos pela Bolsa de Valores, para a classificação das companhias no Novo Mercado, já que os resultados apontaram para indícios de distorções e incoerências.

Os resultados destacam que as empresas maiores, com melhores níveis de governança e auditadas por empresas de auditoria renomadas possuem baixa legibilidade das notas explicativas. Essas características, teoricamente, deveriam representar maior zelo na preparação das notas explicativas, seja por disponibilizarem de uma estrutura contábil mais adequada às suas necessidades, melhor sistema de controle e comunicação com os usuários e

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

por contarem com a “verificação” das notas explicativas por meio de serviços especializados de auditoria.

Considerando que essas características não conferem às notas explicativas maior legibilidade os resultados sugerem que há falta de zelo na cadeia envolvida com a apresentação da informação contábil. Aparentemente não há preocupação dos preparadores das demonstrações financeiras com a legibilidade das notas explicativas. Os gestores (governança) ignoram a importância dessa característica das informações repassadas e os auditores desprezam tal característica ou tornam-se impotentes diante da falta de zelo dos dois primeiros elos da informação.

Destaca-se que a mesma metodologia usada por este estudo, disponível nos principais editores de texto, pode ser uma ferramenta importante para a melhoria da legibilidade da informação disponibilizada nas notas explicativas. Qualquer elo da cadeia envolvida no processo informacional das demonstrações financeiras pode realizar o teste e verificar se a informação a ser levada a público tem níveis suficientes de legibilidade para a compreensão por parte do usuário.

Nesse sentido, os resultados encontrados evidenciam a necessidade de ações por parte dos agentes reguladores e atuantes no mercado, como o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), a Comissão de Valores Mobiliários (CMV), a Bolsa de Valores, Instituições de Ensino e as instituições participantes do mercado de capitais, que visem a melhoria da comunicação das informações levadas aos usuários por meio das demonstrações financeiras.

A análise da legibilidade das notas explicativas realizada neste estudo forneceu um diagnóstico básico, porém relevante sobre a dificuldade de leitura das informações fornecidas ao mercado. Como forma de superar os níveis críticos de legibilidade sugere-se que a academia estimule e desenvolva metodologias de ensino que levem em consideração técnicas de comunicação na formação acadêmica dos contadores com foco nas notas explicativas.

Por parte dos organismos reguladores uma medida simples de exigir das empresas a apresentação do índice de legibilidade faria com que essas passem a se preocupar com essa característica da informação prestada. Além disso, tais organismos podem promover maior discussão sobre formas eficientes de a cadeia envolvida na apresentação das demonstrações contábeis levar ao mercado *disclosure* claro, objetivo, material, relevante e legível aos usuários.

O presente estudo não considerou a capacidade de o leitor/usuário compreender as informações levadas a público. Nesse sentido, pesquisas futuras podem analisar a compreensibilidade das informações contábeis tendo por base a análise do efeito da legibilidade do ponto de vista do usuário. Além disso, pesquisas que investiguem a influência da norma contábil baseada em *IFRS*, no processo de divulgação financeira, também, podem ser importantes para a compreensão da legibilidade das notas explicativas.

REFERÊNCIAS

AKHTARUDDIN, M. Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, v. 40, p. 399- 422, 2005.

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

- ASAY, H. S.; ELLIOTT, W. B.; & RENNEKAMP, K. M. Disclosure Readability and the Sensitivity of Investors' Valuation Judgments to Outside Information. **The Accounting Review**, v. 92, n. 4, p. 1-50, 2017.
- BEATTIE, V.; MCINNES, W.; & FEARNLEY, S. A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. **Accounting Forum**, v. 28, n. 3, p. 205-236, 2004.
- BEUREN, I. M.; HORN, J. E.; BOFF, M. L.; & HORN, M. A. Adequação da evidenciação social das empresas de capital aberto no relatório da administração e notas explicativas às recomendações da NBCT15. **RCO–Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 4, n. 8, p. 47-68, 2010.
- BHAMORNSIRI, S.; & SCHROEDER, R. G. The disclosure of information on derivatives under SFAS nº. 133: evidence from the Dow 30. **Managerial Auditing Journal**, v. 19, n. 5, p. 669-680, 2004.
- BOOMFIELD, R. J. A pragmatic approach to more eficiente corporate disclosure. **Accounting Horizons**, v. 26, n. 2, p. 357-370, 2012.
- CAMPOS, C.; & LEMES, S. Ensino de notas explicativas nos cursos de Ciências Contábeis de Universidades Públicas Brasileiras. **RACE**, v. 12, n. 1, p. 249-282, 2013.
- CODIM. Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado. **Melhores Práticas de divulgação de informações em notas explicativas**. OP n. 19, 2016. Disponível em http://www.codim.org.br/downloads/PO_CODIM_n_19_Melhores_Praticas_Divulgacao_Notas_Explicativas_20160309.pdf. Acessado em 15 de janeiro de 2019
- COURTIS, J. Annual report readability variability: test of obfuscation hypothesis. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 11, n.4, p. 459-471, 1998.
- CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral, Orientação Técnica OCPC 07**, 2014. Disponível em <http://www.cpc.org.br/CPC>. Acessado em 05 de janeiro de 2019.
- CUNHA, R. K. C. Análise da Facilidade de Leitura das Demonstrações Contábeis das Empresas Brasileira: uma investigação do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis. **Dissertação de Mestrado**, UNB, UFB, UFRN, Brasília, DF, Brasil, 2008.
- DANTAS, J. A.; CHAVES, S. M. T.; SILVA, M. R.; & CARVALHO, R. P. Determinações de refazimento/republicação de demonstrações financeiras pela CVM: o papel dos auditores independentes. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 2, p. 45-64, 2011.
- DEVALLE, A.; & RIZZATO, F. The quality of mandatory disclosure: the impairment of goodwill: an empirical analysis of European listed companies. **Procedia Economics and Finance**, v. 2, p. 101-108, 2012.
- ERNST & YOUNG TERCO. **IFRS: 1º ano Análises sobre a Adoção Inicial do IFRS no Brasil**. 2011. Disponível em http://mrm.comunique-se.com.br/arq/121/arq_121_219638.pdf. Acessado em 02 de janeiro de 2019.

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

- FERNÁNDEZ, O. S. La claridade de la información narrativa em las empresas cotizadas españolas. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 3, p. 9-29, 2013.
- FLESCH, R. A new readability yardstick. **Journal of Applied Psychology**, v. 32, n. 3, p. 221-233, 1948.
- FLESCH, R. **The art of readable writing**. New York: Harper & Row, 1948.
- GESSER, T.; PFITSCHER, E. D.; & CASAGRANDE, M. D. H. Evidenciação das operações com crédito de carbono: estudo realizado nos relatórios da administração e nas notas explicativas no período de 2010. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 17(ed. esp.), p. 47- 69, 2012.
- GODOI, P. N. A. Análise da Legibilidade do Relatório da Administração publicado por companhias brasileiras de capital aberto. **Dissertação de Mestrado**. FACESP, São Paulo, SP, Brasil, 2012.
- HASSAN, O. A. G.; ROMILLY, P.; GIORGIONI, G.; & POWER, D. The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. **The International Journal of Accounting**, v. 44, p. 79–102, 2009.
- IASB. International Accounting Standards Board. **Work Plan 2017-2021: feedback statement on the 2015 Agenda Consultation**. IFRS Foundation, 2016.
- JOINT OVERSIGHT GROUP. **Losing the excess baggage: reducing disclosure in financial statements to what's important**. Garnett Dickinson Digital, 2011.
- JONES, M. J. A longitudinal study of the readability of the chairman's narratives in the corporate reports of a UK Company. **Accounting and Business Research**, v. 18, p. 297-305, 1988.
- LANG, M.; & LAWRENCE, L. S. Textual analysis and international financial reporting: large sample evidence. **Journal of Accounting and Economics**, v. 60, p. 110-135, 2015.
- LEHAVY, R.; LI, F.; & MERKLEY, K. 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.
- LEVITT, A. The importance of high quality accounting standards. **Accounting Horizons**, v. 12, p. 79-82, 1998.
- LI, F. Annual report readability, current earnings and earnings persistence. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, p. 221-247, 2008.
- LIU, Q. Textual Analysis: A Burgeoning Research Area in Accounting. **Journal of Emerging Technologies in Accounting**, v. 13, n. 2, p. 89-91, 2016.
- LOUGHRAN, T.; & MCDONALD, B. Measuring Readability in Financial Disclosures. **The Journal of Finance**, v. 69, n. 4, p. 1643-1671, 2014.
- LOUGHRAN, T.; & MCDONALD, B. Textual Analysis in Accounting and Finance: a survey. **Journal of Accounting Research**, v. 54, n. 4, p. 1187-1230, 2016.

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

- LUNDHOLM, R. J.; ROGO, R.; & ZHANG, J. L. Restoring the Tower of Babel: How Foreign Firms Communicate with U.S. Investors. **The Accounting Review**, v. 89, n.4, p. 1453-1485, 2014.
- MARTINS, T. B. F., GHIRALDELO, C. M., NUNES, M. G. V., & OLIVEIRA, O. N., JR. **Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese** (Nota n. 28 do ICMC-USP, Série Computação). 1996. Disponível em <http://www.nilc.icmc.usp.br/nilc/download/Reltec28.pdf>. Acessado em 12 de julho de 2019
- MILLER, B. P. The effects of reporting complexity on small and large investor trading. **The Accounting Review**, v. 85, n. 6, p. 2107-2143, 2010.
- MORENO, A.; & CASASOLA, A. A Readability Evolution of Narratives in Annual reporting: a longitudinal study of two Spanish companies. **Journal of Business and Technical Communication**, v. 30, n.2, p. 202-235, 2016.
- ONO, H. M.; NIYAMA, J. K.; & RODRIGUES, J. M. *Disclosure sobre impairment: uma análise comparativa das companhias abertas brasileiras em 2008*. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 15, n. 1, p. 67-87, 2010.
- RUBERTO, R. B.; & ALVES, A. P. A qualidade informacional das políticas contábeis, mudanças de estimativas e retificação de erros: uma análise nas notas explicativas das Maiores Empresas Brasileiras. **Pensar Contábil**, v. 17, n. 64, p. 14-22, 2015.
- SANTOS, N. N. F.; FLORES, E. S.; GUIMARAES, I. P.; SLOMSKI, V. G.; & SILVA, A. F. Nível de evidenciação obtido na divulgação das notas explicativas de instrumentos financeiros derivativos segundo a deliberação CVM nº 550/08. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 7, n. 13, p. 175-196, 2010.
- SANTOS, V.; KLANN, R. C.; GUBIANI, C. A.; & TOLEDO FILHO, J. R. Evidenciação dos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 17, n. 3, p. 103-118, 2012.
- SHEIDMAN, L. F. Financial accounting: first step towards reduction of disclosure overload. **MCA**, v. 2, p. 24-30, 2013.
- SILVA, C. A. T.; FERNANDES, J. L. T. Legibilidade dos Fatos Relevantes no Brasil. **RAC-Eletrônica**, v. 3, n. 1, p. 142-158, 2009.
- _____; COSTA, P. S.; & RODRIGUES, F. F. Análise da Compreensibilidade e da Legibilidade dos Relatórios da Administração das Empresas Brasileiras de Capital Aberto do Setor de Energia Elétrica. **Anais do EnAnpad**, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 29, 2005.
- SMITH, J. E. A critical analysis of the application of communication theory to accounting communications via published financial statements. **Dissertation of Master**, The University of Arizona, Arizona, United States, 1972.
- _____; SMITH, N. P. Readability: a measure of the performance of the communication function of Financial Reporting. **The Accounting Review**, v. 46, n. 3, p. 552-561, 1971.

Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras

SMITH, M.; TAFFLER, R. Readability and Understandability: Different measures of the Textual Complexity of Accounting Narrative. **Accounting, Auditing e Accountability Journal**, v. 5, n. 4, p. 84-98, 1992.

SOARES, S. V.; SILVA, G. R.; SOARES, J. G.; LIMONGI, B. Informações ambientais apresentadas nas notas explicativas de companhias petrolíferas e siderúrgicas no Brasil. **Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA**, v. 6, n. 3), p. 186-195., 2012a.

SOARES, S. V.; SILVEIRA, E. D.; PFITSCHER, E. D.; SIRIDAKIS, C. Informações ambientais em notas explicativas das empresas dos programas “novo mercado” e “em boa companhia” da BM&F Bovespa. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 17(ed. esp.), p. 70-82, 2012b.

STONE, G. W. Readability of accountants’s communications with small business: some australian evidence. **Accounting Forum**, v. 35, p. 247-261, 2011.

TELLES, S. V. Readability and understandability of notes to the financial statements. **Tese (Doutorado)**, FEA USP, 2018.

TORRES, F. Companhias cortam notas explicativas. **Valor Econômico**. 2015. Disponível em <http://www.valor.com.br/empresas/4110202/companhias-cortam-notas-explicativas>. Acessado em 10 de janeiro de 2019.

WILLIAMS, J. Measuring Readability in Accounting: an Application and Evaluation of the Cloze Procedure. **Journal of Financial Education**, p. 1-17, 2002.