
INFLUÊNCIA DA RENTABILIDADE SOBRE A LEGIBILIDADE DE NOTAS EXPLICATIVAS DAS EMPRESAS DO NOVO MERCADO DA B3

INFLUENCE OF PROFITABILITY ON THE READABILITY OF EXPLANATORY NOTES OF B3 NOVO MERCADO COMPANIES

Laís Gabriela Ramos

Bacharela em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC)
Endereço: Rua Dr. Getúlio Vargas, 2822, Bairro Bela Vista, Ibirama, Santa Catarina, Brasil.
CEP: 89.140-000.
Telefone: (47) 3357-8484
E-mail: laisgabriela22@gmail.com

Paulo Roberto da Cunha

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB) e Professor na Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC) e Universidade Regional de Blumenau (FURB)
Telefone: (47) 3321-0565
E-mail: pauloccsa@furb.br

Recebido: 09/09/2023 Aprovado: 12/02/2024
Publicado: 20/04/2024

Camila Adam

Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB)
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140, Bairro Itoupava Seca, Blumenau, Santa Catarina, Brasil.
CEP: 89030-903.
Telefone: (47) 3321-0565
E-mail: adam.camila11@gmail.com

RESUMO

Um dos maiores desafios da contabilidade tem sido a quantidade e qualidade das informações disponibilizadas aos usuários das demonstrações contábeis. Um dos meios mais eficazes para melhor compreensão dessas demonstrações é por meio de notas explicativas, que auxiliam na interpretação dos dados apresentados. Nesse sentido, a legibilidade adequada dessas notas explicativas torna-se essencial. Portanto, o presente estudo objetiva investigar a relação entre a rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas. A pesquisa foi conduzida com empresas listadas no segmento Novo Mercado da B3, abrangendo o período de 2018 a 2021. A amostra totalizou 116 empresas, resultando em 464 observações balanceadas. Para mensurar a legibilidade, foi utilizado o Índice de Flesch, adaptado para a língua portuguesa. A rentabilidade foi calculada com base no valor do EBITDA dividido pelo Ativo Total. A relação entre rentabilidade e legibilidade foi testada por meio de análise de regressão linear múltipla, utilizando o software STATA®. Os resultados indicam uma relação positiva entre a rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas, ou seja, empresas com maior rentabilidade tendem a apresentar notas explicativas mais legíveis. Essa relação se mantém ao considerar apenas as empresas com rentabilidade positiva. Contudo, ao examinar variações tanto positivas quanto negativas da rentabilidade, não foi possível

estabelecer uma relação consistente com a legibilidade das notas explicativas. Esses achados oferecem contribuições relevantes para a área contábil, beneficiando diferentes stakeholders que dependem das demonstrações contábeis, em especial das notas explicativas, para a tomada de decisão. A clareza e a objetividade do conteúdo textual das notas explicativas tornam-se ainda mais relevantes à medida que as empresas conseguem transmitir suas informações de forma precisa e concisa em seus relatórios.

Palavras-chave: Rentabilidade. Legibilidade. Notas Explicativas. Índice de Flesch.

ABSTRACT

One of the greatest challenges in accounting has been the quantity and quality of information made available to the users of financial statements. One of the most effective ways to enhance the understanding of these statements is through explanatory notes, which assist in the interpretation of the presented data. In this regard, the proper readability of these explanatory notes becomes essential. Therefore, this study aims to investigate the relationship between profitability and the readability of explanatory notes. The research was conducted with companies listed in the Novo Mercado segment of B3, covering the period from 2018 to 2021. The sample comprised 116 companies, resulting in 464 balanced observations. To measure readability, the Flesch Index, adapted to the Portuguese language, was used. Profitability was calculated based on the EBITDA value divided by the Total Assets. The relationship between profitability and readability was tested through multiple linear regression analysis using STATA® software. The results indicate a positive relationship between profitability and the readability of the explanatory notes, meaning that companies with higher profitability tend to present more readable explanatory notes. This relationship holds when considering only companies with positive profitability. However, when examining both positive and negative variations in profitability, it was not possible to establish a consistent relationship with the readability of the explanatory notes. These findings provide relevant contributions to the accounting field, benefiting various stakeholders who rely on financial statements, especially explanatory notes, for decision-making. The clarity and conciseness of the textual content in the explanatory notes become even more relevant as companies are able to convey their information precisely and concisely in their reports.

Keywords: Profitability. Legibility. Explanatory Notes. Flesch Index.

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade, como ciência social aplicada, possui um vasto campo de atuação. Por meio da captação, registro e interpretação dos fenômenos que afetam as situações financeiras, econômicas e patrimoniais de qualquer entidade, seu principal objetivo é fornecer informações úteis para seus usuários (sócios, acionistas, diretores, instituições financeiras etc.), auxiliando-os na tomada de decisões (IUDÍCIBUS et al., 2019).

Tradicionalmente, as entidades apresentavam informações de forma predominantemente numérica ou quantitativa em seus relatórios contábeis. No entanto, observa-se uma mudança na função desses documentos, que passaram a incluir, além dos dados financeiros, mais narrativas, gráficos e figuras (EL-SAYED et al., 2021).

De acordo com Beyer et al. (2010), as informações contábeis desempenham dois papéis fundamentais nas economias de mercado: primeiro, permitem que acionistas e credores avaliem os possíveis retornos financeiros de oportunidades de investimento; segundo, atuam como uma forma de monitoramento do uso do capital já investido. Isso ressalta a importância de informações contábeis claras e precisas, com textos acessíveis e de fácil interpretação.

Em 2014, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu a orientação técnica (OCPC 07) sobre a Divulgação nos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral, estabelecendo diretrizes para a apresentação das notas explicativas. Entretanto, mesmo com essas orientações, muitos relatórios ainda apresentam informações irrelevantes e desnecessárias, prejudicando a principal função das notas explicativas, que é evidenciar e explicar fatos contábeis relevantes.

Uma das razões para a inclusão de informações irrelevantes pode ser o comportamento oportunista de gestores, que buscam atender a seus próprios interesses (SOEPRIYANTO; TJOKROAMINOTO; ZUDANA, 2021). Além disso, essa distorção pode ser intencional, através do Gerenciamento de Impressão, para induzir os usuários das informações a obter resultados contratuais favoráveis (PAJUSTE; PORIETE; NOVICKIS, 2020).

Nesse sentido, Courtis (1995) destaca que a escrita que dificulta a leitura pode ocorrer tanto de forma involuntária quanto proposital, mas em ambos os casos o efeito é prejudicial ao entendimento das informações. O autor ainda aponta que a produção de relatórios com baixa legibilidade pode estar associada à intenção de ocultar aspectos negativos das organizações.

Estudos anteriores (LI, 2008; BEUREN et al., 2010; LAWRENCE, 2013; EL-SAYED et al., 2021; SEIFZADEH et al., 2021; RAHMAN; OLIVER, 2021) indicam que a baixa qualidade das informações contábeis-financeiras impacta negativamente a tomada de decisões, especialmente quando os relatórios são confusos, extensos e de difícil leitura, dificultando a interpretação e extração de informações relevantes. Por outro lado, relatórios simples e claros facilitam o julgamento dos investidores sobre o desempenho futuro das empresas. Loughran e McDonald (2014) elucidam que o objetivo da legibilidade é promover uma comunicação eficaz entre as informações divulgadas e os usuários, sejam eles investidores ou analistas financeiros. Dalwai, Chinnasamy e Mohammadi (2021) reforçam que a legibilidade é um fator crucial que determina a qualidade da comunicação entre uma empresa e seus investidores.

Dessa forma, destaca-se a relevância de discutir a comunicação das organizações, especialmente nas notas explicativas das demonstrações financeiras, cujo papel é esclarecer elementos que refletem as escolhas e decisões da administração com impacto nos resultados econômico-financeiros.

A atenção à problemática da legibilidade dos relatórios organizacionais tem sido objeto de investigação em diversos países e períodos. Estudos sobre relatórios anuais já foram conduzidos em Hong Kong (COURTIS, 1995), Omã (DALWAI; CHINNASAMY; MOHAMMADI, 2021), Oriente Médio e Norte da África (MOUSA; ELAMIR; HUSSAINEY, 2022), Estados Unidos (BLANCO et al., 2021; RJIBA et al., 2021; RAHMAN; OLIVER, 2021; SUN; JOHNSON; BRADLEY, 2022; NOH, 2021), Indonésia (SOEPRIYANTO; TJOKROAMINOTO; ZUDANA, 2021; TARJO et al., 2022), França (BACHA; AJINA, 2020), Reino Unido (EFRETUEI; USORO; KOUTRA, 2021), Teerã (SALEHI; ZIMON; SEIFZADEH, 2022), Espanha (MORENO; JONES, 2022; MORENO; CASASOLA, 2015; FERNÁNDEZ, 2016) e Fiji (PRASAD; GREEN; HEALES, 2016). Além disso, outros relatórios empresariais, como os de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (XU et al., 2022), cartas do Chief Executive Officer (CEO) (BOUDT; THEWISSEN, 2019; PASKO et al., 2020) e demonstrações financeiras (HSIEH, 2021) também foram objeto de estudo sobre legibilidade.

No Brasil, há pesquisas sobre notas explicativas (HOLTZ; SANTOS, 2019; BORGES; RECH, 2019; GOMES; FERREIRA; MARTINS, 2018; MENEZES; GALDI, 2019), relatórios da administração (SOUZA; BORBA, 2022; MALAQUIAS; SILVEIRA, 2020), relatórios de auditores independentes (MARQUES et al., 2021) e relatórios contábeis (MIRANDA; REINA; LEMES, 2018).

Em resumo, a literatura mostra que a adoção de normas contábeis influenciou significativamente os índices de legibilidade, embora os relatórios ainda apresentem complexidade de leitura, com tendência de melhora ao longo dos anos. Também há evidências de que o tamanho da empresa, o grau de alavancagem financeira e a lucratividade influenciam o nível de legibilidade dos relatórios.

A legibilidade tem sido medida, majoritariamente, pelos índices Flesch e FOG, sendo o de Flesch o mais utilizado na literatura por sua confiabilidade e praticidade (MORENO; CASASOLA, 2015). No entanto, pesquisas sobre legibilidade em línguas não-inglesas ainda são escassas, recorrendo frequentemente ao índice Flesch.

Outro ponto que demanda investigação é o efeito que o desempenho financeiro pode exercer sobre a legibilidade das informações, especialmente das notas explicativas. Situações como a redução sistemática de lucros, inversões de resultados (de lucro para prejuízo e vice-versa) ou quedas significativas de lucros podem influenciar a legibilidade dessas notas.

Diante disso, formula-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre a rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas? O objetivo, então, é analisar essa relação nas empresas brasileiras listadas no segmento Novo Mercado da B3.

Este estudo é relevante dada a importância do componente textual das notas explicativas para a tomada de decisões, conforme sugerido por Li (2008), que destaca que a relação de uma empresa com seus stakeholders pode ser aprimorada quando as informações são transmitidas de forma clara e concisa.

O CPC, em sua orientação técnica OCPC 07 (2014), já havia evidenciado preocupações levantadas pelos agentes de mercado quanto à extensão e à qualidade dos relatórios, observando a presença de informações irrelevantes e a ausência de dados importantes. Assim, investigar a legibilidade das notas explicativas pode reforçar essas questões sobre a qualidade dos relatórios.

Além disso, o estudo contribui para a literatura sobre a legibilidade dos relatórios financeiros brasileiros, ainda pouco explorada, e proporciona uma melhor compreensão das práticas adotadas pelas organizações na elaboração das notas explicativas, levantando discussões sobre o impacto dessas informações e como elas influenciam a tomada de decisão dos usuários.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Legibilidade e Análises Textuais

A investigação contábil feita pelas análises de documentos textuais tem se tornado cada vez mais frequente entre os pesquisadores (LOUGHRAN; MCDONALD, 2014; LI, 2008; FERNÁNDEZ, 2013; FAKHFAKH, 2015; BEYER et al., 2010; PASKO et al., 2020; MARQUES et al., 2021; DALWAI; CHINNASAMY; MOHAMMADI, 2021; TARJO et al., 2022; HSIEH, 2021). A análise textual evoluiu ao longo da história, desde os frades, no século XIII, com as traduções bíblicas, passando pelas Guerras Mundiais, onde foi usada no planejamento de discursos políticos e interpretação de sinais diplomáticos, até a era dos computadores, quando essa técnica passou a ser aplicada em análises de contabilidade e finanças (LOUGHRAN; MCDONALD, 2014).

Embora existam diferentes métodos para medir a clareza dos relatórios contábeis, as técnicas mais amplamente utilizadas envolvem o estudo da legibilidade, já que essa característica está diretamente ligada à compreensibilidade (FERNÁNDEZ, 2013). Loughran e McDonald (2014) destacam a importância da mensuração da legibilidade dos relatórios contábeis, especialmente com a crescente aplicação de análises textuais. Além disso, é crucial garantir uma comunicação eficiente para que os leitores possam interpretar corretamente as narrativas apresentadas (DALWAI; CHINNASAMY; MOHAMMADI, 2021).

Fernández (2013) argumenta que a compreensibilidade está relacionada ao estilo do texto e à capacidade do usuário de processar a informação. De acordo com Williams (2002), quando o leitor não consegue entender certas partes do texto, a compreensibilidade da mensagem fica comprometida.

A legibilidade é uma característica essencial, fundamentada nas técnicas de redação e nas teorias da comunicação. O termo refere-se à qualidade que determina o quão fácil é ler determinado texto (CUNHA; SILVA, 2009). Fakhfakh (2015) afirma que a legibilidade é o que torna alguns textos mais fáceis de compreender que outros, sendo essa facilidade diretamente influenciada pelo estilo de escrita,

levando em conta o conteúdo, a coerência e a organização das ideias. Além disso, Fakhfakh (2015) destaca que a facilidade de leitura está associada ao comprimento das palavras e frases utilizadas, o que contribui para a clareza do texto. Em inglês, o termo "readability" é usado para descrever essa característica, sendo a facilidade com que os usuários compreendem as informações financeiras também referida como "readability" no contexto contábil (LOUGHRAN; MCDONALD, 2014).

Para medir a legibilidade, os pesquisadores utilizam métodos conhecidos como fórmulas de legibilidade, como o Índice de Flesch, Índice de Smog, Índice de FOG, Índice Dale-Chall, entre outros. Segundo Fernández (2013), o Índice de Flesch é a fórmula mais usada em pesquisas que visam mensurar a legibilidade. Flesch (1948) relaciona a dificuldade de compreensão de textos a fatores psicológicos, afirmando que a clareza de uma linguagem depende da construção eficaz de sentenças. Para alcançar uma linguagem clara e acessível, é essencial estruturar bem as frases, pois a clareza é uma questão de organização de ideias e construção textual (apud BORGES; RECH, 2019).

A fórmula estatística criada por Flesch, conhecida como "Flesch Reading Ease" (Índice de Legibilidade de Flesch), é determinada pela seguinte equação:

$$\text{Flesch Reading Ease} = 206,835 - 1,015 \times (\text{palavras/sentenças}) - 84,6 \times (\text{sílabas/palavras}) \quad (1)$$

Em que:

Palavras/sentenças = número de palavras dividido pelo número de frases;

Sílabas/palavras = número de sílabas dividido pelo número de palavras

Para analisar os resultados obtidos, Flesch elaborou uma escala numérica com variação de 0 a 100, em que quanto mais próximo de 100 significa um elevado grau de legibilidade (grande facilidade na leitura) e quanto mais próximo de 0 indica uma baixa legibilidade (muito difícil), explicado na Tabela 1.

Tabela 1 - Escala numérica de legibilidade

Pontuação de Facilidade de Leitura	Categoria
90-100	Muito Fácil
80-90	Fácil
70-80	Bastante Fácil
60-70	Comum
50-60	Bastante Difícil
30-50	Difícil
0-30	Muito Difícil

Fonte: Elaborado com base em Flesch (1948).

Moreno et al. (2022) realizaram um estudo no qual foi desenvolvido um software para análise de legibilidade de textos, com a adaptação de diversos índices de legibilidade para a língua portuguesa, a Análise de Legibilidade Textual (ALT), disponível em <http://legibilidade.com/>. Essa adaptação ocorreu com a alteração de alguns coeficientes das fórmulas para que os índices obtidos na língua portuguesa fossem os mais próximos possíveis dos obtidos na tradução para o inglês ou italiano, comparado com as fórmulas originais.

Segundo o estudo, o Índice de Flesch adaptado para a língua portuguesa é obtido pela Equação 2:

$$\text{Índice de Legibilidade Flesch} = 227 - 1,04 \times (\text{palavras/sentenças}) - 72 \times (\text{sílabas/palavras}) \quad (2)$$

Além da análise de legibilidade, o software realiza a contagem de caracteres, palavras, sentenças e sílabas, além de calcular automaticamente o índice conforme a fórmula adaptada, apresentada na equação 2.

Martins et al. (1996) também conduziram um estudo sobre a adaptação do Índice de Flesch para textos em língua portuguesa. Os autores utilizaram a fórmula original, ajustando a escala para quatro níveis de legibilidade, considerando que a língua portuguesa contém, em média, um número maior de sílabas por palavra em comparação ao inglês. Após diversos testes, os autores concluíram que essa alteração da escala de interpretação do nível de legibilidade gera resultados satisfatórios, comprovando ser uma boa opção para adaptar o índice à língua portuguesa.

Os estudos de Moreno et al. (2022) e Martins et al. (1996) são relevantes pois permitem uma análise textual mais alinhada com a realidade da língua portuguesa, visto que os índices originais foram desenvolvidos a partir de textos em inglês e italiano.

2.2 Notas Explicativas

Um dos principais desafios da contabilidade na divulgação de informações tem sido a estimativa da quantidade e qualidade das informações disponibilizadas aos usuários das demonstrações contábeis. Nesse contexto, as notas explicativas surgem como um recurso fundamental para superar esse desafio.

As notas explicativas são informações complementares às demonstrações contábeis, podendo ser apresentadas de forma descritiva ou incluir outras elucidações necessárias para um completo entendimento da situação financeira e dos resultados da empresa. Exemplos incluem balanço social, demonstrações contábeis em moeda constante e demonstração das origens e aplicações de recursos (GELBCKE et al., 2018).

De acordo com as Normas Brasileiras de Contabilidade, em especial a NBC TG 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis (2017), menciona que:

Notas explicativas contêm informação adicional em relação à apresentada nas demonstrações contábeis. As notas explicativas oferecem descrições narrativas ou segregações e aberturas de itens divulgados nessas demonstrações e informação acerca de itens que não se enquadram nos critérios de reconhecimento nas demonstrações contábeis.

Essa mesma norma ainda determina a estrutura (demonstrando exemplos de ordenação e agrupamento), o conteúdo da divulgação das políticas contábeis e demais informações para serem evidenciadas no relatório.

Destaca-se que o texto das notas explicativas fornece informações sobre as políticas contábeis utilizadas, incertezas e riscos. Devido a isso, as notas explicativas não têm a finalidade de substituir relatórios contábeis oficiais e sim complementar e elucidar os resultados e eventos obtidos pela entidade no decorrer do exercício, que podem auxiliar o entendimento do usuário da mesma (BORGES; RECH, 2019).

Estudos sobre notas explicativas têm ganhado relevância em pesquisas brasileiras. Sem apresentar um levantamento exaustivo, é possível citar, por exemplo, a pesquisa de Silva et al. (2020), que investigou a relação entre o nível de disclosure e a forma de apresentação das notas explicativas em empresas brasileiras, considerando as recomendações da OCPC 07. Os resultados indicam que a legibilidade dos documentos melhorou após o lançamento da OCPC 07, e que houve maior uniformidade entre os documentos. Além disso, foi encontrada uma associação entre a forma de apresentação das notas explicativas e o nível de divulgação, com maiores índices de disclosure vinculados a notas mais extensas.

Marcolin et al. (2021) analisaram a eficácia da comunicação sobre gerenciamento de risco nas notas explicativas, utilizando técnicas de text mining. O estudo revelou que as notas não estão em total conformidade com a OCPC 07, pois o conteúdo não reflete adequadamente as variações nos índices de risco, e houve casos de repetição integral de textos. Isso sugere uma possível desconexão entre os textos apresentados e as políticas de risco, o que pode comprometer a utilidade dessas informações para a tomada de decisões pelos usuários.

Considerando também a OCPC 07, Santos, Calixto e Bispo (2019) avaliaram o impacto dessa orientação nas melhorias em termos de tamanho, especificidade e legibilidade (readability) das notas explicativas. Os resultados mostraram uma redução média de 10% no tamanho das notas explicativas, embora essa diminuição tenha sido observada principalmente em empresas do Novo Mercado e auditadas por duas das Big Four. No entanto, não foram identificadas melhorias significativas nos níveis de legibilidade.

Pinheiro et al. (2017) exploraram a aplicabilidade do conceito de materialidade às informações divulgadas nas notas explicativas. Os resultados indicaram que é possível aplicar o conceito de materialidade às notas, e a análise mostrou que entre 27% e 33% das informações divulgadas poderiam ser descartadas com base nos critérios de materialidade estabelecidos pelas próprias empresas. Esses estudos são cruciais para verificar a conformidade das notas explicativas em relação às normas e pronunciamentos contábeis, além de contribuir para uma melhor divulgação de informações relevantes para os usuários.

2.3 Legibilidade e Rentabilidade

Os relatórios organizacionais anuais são um dos meios de comunicação mais eficazes entre as empresas e os investidores, sendo a principal fonte de informações financeiras e não financeiras para as partes interessadas no processo de tomada de decisão (MOUSA; ELAMIR; HUSSAINEY, 2022).

Os documentos contábeis textuais, cuja divulgação é obrigatória, têm sido analisados na literatura quanto à quantidade e qualidade das informações fornecidas aos usuários, além da linguagem utilizada e da possível manipulação, intencional ou não, dos textos apresentados para camuflar resultados (LOUGHRAN; MCDONALD, 2014; LI, 2008).

Bushee, Gow e Taylor (2018) destacam que a complexidade linguística observada em análises textuais pode estar relacionada tanto à divulgação de informações técnicas quanto à ofuscação de informações, criando uma mescla entre esses dois componentes e, assim, ampliando a assimetria informacional. Moreno e Casasola (2015) investigaram a evolução da legibilidade dos relatórios financeiros em espanhol, utilizando uma versão adaptada do índice de Flesch. Seus resultados indicam que, apesar da dificuldade de leitura, houve uma melhoria na legibilidade dos relatórios ao longo dos anos.

Fernández (2013) analisou o impacto da clareza dos relatórios sobre a neutralidade das informações fornecidas pela administração de empresas espanholas, demonstrando que é possível aumentar a legibilidade e compreensibilidade dos textos, o que pode ser utilizado como uma técnica de manipulação narrativa. O autor também destacou o papel essencial do Relatório de Administração nos relatórios anuais da Espanha, que permite aos usuários obter um melhor entendimento sobre a empresa, independentemente do nível de conhecimento financeiro do leitor.

Bravo (2016) sugere que o disclosure pode expressar informações diversas, o que pode gerar diferentes interpretações e impactos no mercado. Na contabilidade, o termo disclosure refere-se à disponibilização de informações financeiras ao público. A complexidade das operações e contextos torna difícil entender as demonstrações financeiras sem explicações adicionais (BERETTA; BOZZLAN, 2008). Essas explicações são essenciais para transmitir informações de maneira clara e facilitar a identificação das fontes de geração de valor nas demonstrações financeiras.

No Brasil, Menezes e Galdi (2019) investigaram o impacto da sustentabilidade sobre a legibilidade das notas explicativas, revelando que empresas sustentáveis apresentam menor legibilidade em comparação às menos sustentáveis. Miranda, Reina e Lemes (2018) utilizaram o índice FOG para avaliar a legibilidade dos relatórios financeiros antes e depois da adoção das International Financial Reporting Standards (IFRS), identificando uma redução na complexidade e no tamanho dos textos após a implementação das IFRS.

A relação entre a legibilidade dos relatórios e o desempenho organizacional, especialmente em termos de lucratividade e rentabilidade, tem sido amplamente estudada. Moreno e Casasola (2015) e Raimo et al. (2021) constataram que a lucratividade e a rentabilidade não têm relação com a legibilidade, mas observaram uma correlação positiva entre o tamanho da empresa e a legibilidade.

Dalwai, Chinnasamy e Mohammadi (2021) evidenciaram que, nas empresas do setor financeiro de Omã, não há relação significativa entre a legibilidade dos relatórios anuais e indicadores como o custo de agência, retorno sobre ativos (ROA) ou retornos de ações. Contudo, os relatórios mais difíceis de ler são das empresas com maiores retornos sobre ativos. Sun, Johnson e Bradley (2022) demonstraram que a relação entre o poder do CEO e a baixa legibilidade dos relatórios anuais é moderada pelo desempenho dos lucros, sendo que o poder do CEO se correlaciona positivamente com a dificuldade de leitura em empresas de baixo desempenho.

Rahman e Oliver (2021), em um estudo de 102.060 transações de insider trading nos Estados Unidos entre 1994 e 2016, constataram que relatórios 10-K menos legíveis estão associados a um aumento na lucratividade do insider trading. Li (2008) foi pioneiro ao identificar evidências da relação entre a legibilidade dos relatórios anuais e o desempenho financeiro das empresas. O autor examinou uma amostra de 55.719 relatórios entre 1994 e 2003 e encontrou uma correlação positiva entre a lucratividade e a legibilidade. Souza e Borba (2022) concluíram, em um estudo com textos de Relatórios de Administração, que a legibilidade tende a ser maior em empresas com resultados persistentes e melhor desempenho econômico, sugerindo que gestores dessas empresas podem optar por apresentar menos detalhes em seus relatórios, o que facilita a tomada de decisão.

Esses estudos ilustram como a legibilidade dos relatórios contábeis é avaliada sob diferentes perspectivas. No presente estudo, após essa revisão de literatura, a legibilidade será analisada em relação à rentabilidade da empresa, mensurada pela razão do EBITDA sobre o ativo total (KIM; WANG; ZHANG, 2018), além das variações ocorridas ao longo do tempo. Assim, propõe-se a seguinte hipótese geral:

H1: A rentabilidade possui relação com a legibilidade das notas explicativas.

Dada a possível variação no comportamento do desempenho financeiro ao longo dos anos e seu impacto sobre a rentabilidade das empresas, são apresentadas as seguintes hipóteses, derivadas da hipótese geral:

H1a: A rentabilidade positiva possui relação positiva com a legibilidade das notas explicativas.

H1b: A rentabilidade negativa possui relação negativa com a legibilidade das notas explicativas.

H1c: Variações positivas na rentabilidade possui relação positiva com a legibilidade das notas explicativas.

H1d: Variações negativas na rentabilidade possui relação negativa com a legibilidade das notas explicativas.

3 METODOLOGIA

Este estudo foi realizado por meio de uma pesquisa *archival*. A população foi constituída pelas companhias brasileiras de capital aberto listadas na B3, no segmento Novo Mercado. O segmento Novo Mercado foi escolhido para análise, pois possui o mais alto nível de governança corporativa estabelecido pela B3. A governança corporativa reúne as boas práticas aplicadas no gerenciamento de negócios, abrangendo aspectos como transparência e ética que podem definir uma atuação de qualidade na tomada de decisão e na comunicação com os *stakeholders*.

O período de análise das notas explicativas corresponde aos anos de 2018 a 2021. Inicialmente, foram identificadas 203 empresas listadas no segmento Novo Mercado da B3. Porém, ao iniciar o processo de coleta de dados e os testes, observou-se que, em algumas empresas, não foram disponibilizadas as notas explicativas e/ou demonstrações do resultado de pelo menos um dos anos do período analisado. Além disso, algumas empresas divulgaram suas demonstrações contábeis como imagem ou em arquivos codificados, impossibilitando a conversão dos arquivos para o formato necessário para realizar o teste de legibilidade. Com isso, após as exclusões, a amostra final foi composta por 116 empresas, com 464 observações balanceadas.

A fim de testar as hipóteses apresentadas, as notas explicativas de cada exercício foram coletadas em formato PDF diretamente do site da B3. Os arquivos correspondentes as notas explicativas foram convertidos para o formato *.doc no *Microsoft Word*. Seguindo o procedimento adotado por Moreno e Casasola (2015) e Li (2008), tabelas, figuras e cabeçalhos foram removidos dos arquivos, pois, se mantidos, poderiam gerar distorções na mensuração da legibilidade.

Para calcular o índice de legibilidade adaptado para o português, utilizou-se o software ALT (disponível no link <https://legibilidade.com/>). Os textos foram copiados do arquivo convertido para o software; em seguida, realizou-se o cálculo e a análise do índice. Os resultados de legibilidade e demais informações obtidas foram tabulados em planilha eletrônica referente às 464 notas explicativas analisadas. Na mesma planilha, foram adicionados dados como endividamento, tamanho, EBITDA e setores, para que posteriormente seja realizado o teste das hipóteses. Esses dados foram extraídos da base de dados Refinitiv Eikon.

A definição das variáveis e sua forma de operacionalização estão definidas no constructo da pesquisa, demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2 - Constructo de pesquisa

Variável	Mensuração	Autores
Variável dependente		
Legibilidade	Flesch_adap	Moreno et al. (2022)
Legibilidade_class	class	Flesch (1948)
Variável independente		
Rentabilidade (RENT)	EBITDA/Ativo Total	
Variação Rentabilidade (VAR_RENT)	$\left(\frac{EBITDA_i}{EBITDA_{i-1}} \right) - 1$	Kim, Wang e Zhang (2018)
Variáveis de controle		
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do Ativo Total	Raimo et al. (2021)
Alavancagem (ALA)	Passivo Total / Ativo Total	Salvi et al. (2020)

Fonte: Elaborado pelos autores (2022).

Para o cálculo da variável VAR_RENT, utilizaram-se os dados de 2017 para verificar se o EBITDA de 2018 aumentou ou reduziu. Para alimentar os dados no software, as classificações na escala de legibilidade (Legibilidade_class) receberam numerações de identificação, da seguinte forma: 1 – muito difícil, 2 – difícil, 3 – bastante difícil, 4 – comum, 5 – bastante fácil, 6 – fácil e 7 – muito fácil.

Para testar a relação entre a rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas, utilizou-se a análise de regressão linear múltipla, por meio do software STATA®. As hipóteses estabelecidas foram testadas por meio de regressões, conforme demonstrado na Equação 3:

$$\text{Legibilidade}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{RENT}_{i,t} + \beta_2 \text{TAM}_{i,t} + \beta_3 \text{ALA}_{i,t} + \Sigma \text{EfeitosFixosSetor} + \Sigma \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon \quad (3)$$

A Equação 3 foi utilizada para testar as hipóteses H1a e H1b. Para a H1a, analisou-se apenas as observações que possuíam rentabilidade positiva. Para a H1b, analisou-se apenas as observações que possuíam rentabilidade negativa. Para teste das hipóteses H1c e H1d estabeleceu-se a Equação 4:

$$\text{Legibilidade}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{VAR_RENT}_{i,t} + \beta_2 \text{TAM}_{i,t} + \beta_3 \text{ALA}_{i,t} + \Sigma \text{EfeitosFixosSetor} + \Sigma \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon \quad (4)$$

Na Equação 4, analisaram-se apenas as observações que possuíam variação positiva do EBITDA para o teste da H1c. Para a H1d, analisaram-se apenas as observações com variação negativa do EBITDA. Ressalta-se que, para todos os modelos de regressão, foram analisados os efeitos fixos do setor e do ano.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta seção trata da apresentação dos resultados encontrados na pesquisa. Inicialmente, tem-se na Tabela 3 a relação entre a rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas das empresas da amostra.

Tabela 3 - Relação entre a rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas

	Flesch_adap		
	(1) Amostra total	(2) RENT (+)	(3) RENT (-)
Variável independente			
RENT	22,917*** (6,955)	21,172** (8,164)	13,922 (29,736)
Variáveis de controle			
TAM	1,296*** (0,416)	0,913** (0,450)	5,733** (2,220)
ALA	2,448* (1,429)	-2,705 (2,545)	7,394 (5,548)
Constante	44,477*** (9,663)	57,353*** (10,683)	-68,730 (45,949)
Informações do modelo			
Efeitos fixos setor		Sim	
Efeitos fixos ano		Sim	
Observações	464	414	47
VIF	1,74	1,69	4,47
Durbin Watson	2,1289	2,0073	0,2191
Prob > F	0,0000	0,0000	0,0000
R ²	0,4497	0,4574	0,6942

Nota. *p<0,1. **p<0,05. ***p<0,01. VIF máximo. O valor sem parênteses se refere ao coeficiente, e o valor com parênteses se refere ao erro-padrão. Flesch_adap: Legibilidade adaptada de Moreno et al. (2022); RENT: rentabilidade; TAM: tamanho; ALA: alavancagem; VIF: *Variance inflation factor*. RENT (+): observações com rentabilidade positiva; RENT (-): observações com rentabilidade negativa.

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Inicialmente, deve-se observar que os pressupostos para o modelo de regressão foram atendidos, destacando-se que, em todos os modelos, o VIF foi inferior a 5 e o teste de Durbin-Watson apresentou valores próximos ou inferiores a 2. A Tabela 3 apresenta os três modelos utilizados para estabelecer a relação com a legibilidade das empresas: amostra total (modelo 1), empresas com rentabilidade positiva (modelo 2) e empresas com rentabilidade negativa (modelo 3). Observa-se que os modelos 1, 2 e 3 possuem poder explicativo de 44,97%, 45,74% e 69,42%, respectivamente.

No modelo 1, verifica-se que a rentabilidade está positivamente relacionada à legibilidade, com significância ao nível de 1%. Isso indica que, quanto maior a rentabilidade da empresa, maior é a legibilidade das notas explicativas. Dessa forma, esse resultado suporta a hipótese H1, de que a rentabilidade possui relação com a legibilidade das notas explicativas.

Complementando o resultado do modelo 1, o modelo 2 mostra que, para empresas com rentabilidade positiva, quanto maior a rentabilidade, maior será a legibilidade das notas explicativas. Esse achado suporta a hipótese H1a, de que a rentabilidade positiva possui relação positiva com a legibilidade das notas explicativas.

Entretanto, o modelo 3 não apresentou relação significativa entre rentabilidade negativa e legibilidade. Assim, não há evidências de que, para empresas com rentabilidade negativa, quanto menor a rentabilidade, menor será a legibilidade das notas explicativas. Dessa forma, os resultados não suportam a hipótese H1b, de que a rentabilidade negativa possui relação negativa com a legibilidade das notas explicativas.

Ao analisar as variáveis de controle, o tamanho dos ativos apresentou uma relação positiva e significativa com a legibilidade em todos os modelos, indicando que empresas maiores tendem a apresentar notas explicativas mais legíveis. No que diz respeito à alavancagem, verificou-se que, apenas no modelo 1, houve uma relação positiva e significativa. Assim, quando se analisa todas as empresas da amostra, empresas mais alavancadas tendem a ter notas explicativas mais legíveis. Esses resultados estão parcialmente alinhados com o estudo de Raimo et al. (2021), uma vez que se observa um efeito significativo em relação ao tamanho, mas divergem nos resultados relacionados à rentabilidade e à alavancagem.

Também foi realizada uma análise adicional utilizando a classificação da escala numérica de Flesch para mensurar a legibilidade. Esses resultados são apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 - Relação entre a rentabilidade e a legibilidade (classificação pela escala numérica de Flesch) das notas explicativas

	class		
	(1) Amostra total	(2) RENT (+)	(3) RENT (-)
Variável independente			
RENT	1,600** (0,640)	1,538** (0,760)	0,986 (2,711)
Variáveis de controle			
TAM	0,127*** (0,038)	0,093** (0,041)	0,505** (0,202)
ALA	0,160 (0,131)	-0,279 (0,237)	0,414 (0,505)
Constante	2,044** (0,889)	3,150*** (0,995)	-6,953 (4,189)
Informações do modelo			
Efeitos fixos setor		Sim	
Efeitos fixos ano		Sim	
Observações	464	414	47
VIF	1,74	1,69	4,47
Durbin Watson	2,1123	1,9835	0,2013
Prob > F	0,0000	0,0000	0,0000
R ²	0,4721	0,4737	0,6781

Nota. *p<0,1. **p<0,05. ***p<0,01. ^aVIF máximo. O valor sem parênteses se refere ao coeficiente, e o valor com parênteses se refere ao erro-padrão. Class: legibilidade pela escala numérica de Flesch; RENT: rentabilidade; TAM: tamanho; ALA: alavancagem; VIF: *Variance inflation factor*. RENT (+): observações com rentabilidade positiva; RENT (-): observações com rentabilidade negativa.

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Observa-se na Tabela 4 que os pressupostos para o modelo de regressão foram atendidos, com todos os modelos apresentando um VIF inferior a 5 e um Durbin-Watson próximo ou menor que 2. Os três modelos utilizados para estabelecer a relação com a legibilidade das empresas são: a amostra total

(modelo 1), empresas com rentabilidade positiva (modelo 2) e empresas com rentabilidade negativa (modelo 3). Os modelos apresentaram poderes explicativos de 47,21%, 47,37% e 67,81%, respectivamente.

No modelo 1, a rentabilidade mostrou-se positivamente relacionada com a classificação na escala de legibilidade, com significância ao nível de 5%. Isso indica que, quanto maior a rentabilidade da empresa, maior tende a ser a pontuação de legibilidade das notas explicativas, apoiando a hipótese H1a, que sugere uma relação positiva entre a rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas. O modelo 2 reforça esse resultado, mostrando que, para empresas com rentabilidade positiva, um aumento na rentabilidade está associado a uma maior classificação na escala de legibilidade.

Por outro lado, o modelo 3 não revelou uma relação significativa entre rentabilidade e legibilidade. Assim, não há evidências de que, para empresas com rentabilidade negativa, uma menor rentabilidade esteja associada a uma menor classificação na escala de legibilidade. Portanto, os resultados não suportam a hipótese H1b, que propõe uma relação negativa entre a rentabilidade negativa e a legibilidade das notas explicativas.

Quanto às variáveis de controle, o tamanho dos ativos apresentou uma relação positiva com a legibilidade em todos os modelos, indicando que empresas maiores tendem a ter notas explicativas mais legíveis. Esse resultado está alinhado com os achados de Moreno e Casasola (2015), que identificaram uma relação positiva entre o tamanho da empresa e a legibilidade, embora eles tenham usado a variável de ativos totais e uma versão adaptada do Índice de Flesch para o espanhol. A alavancagem, por outro lado, não mostrou uma relação positiva e significativa em nenhum dos modelos.

A seguir, será analisada a legibilidade em relação às variações na rentabilidade da empresa, conforme observado na Tabela 5.

Tabela 5 - Relação entre as variações da rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas

	Flesch_adap		
	(4) Amostra total	(5) VAR_RENT (+)	(6) VAR_RENT (-)
Variável independente			
VAR_RENT	-0,018 (0,013)	-0,017 (0,056)	-0,021 (0,015)
Variáveis de controle			
TAM	1,372*** (0,421)	0,861 (0,541)	1,676** (0,741)
ALA	-0,065 (1,219)	-0,080 (1,547)	1,045 (2,063)
Constante	47,110*** (9,725)	59,864*** (12,280)	37,731** (17,345)
Informações do modelo			
Efeitos fixos setor		Sim	
Efeitos fixos ano		Sim	
Observações	464	283	177
VIF	1,64	1,66	1,73
Durbin Watson	2,1064	1,0764	0,8634
Prob > F	0,0000	0,0000	0,0000
R ²	0,4386	0,5087	0,3809

Nota. *p<0,1. **p<0,05. ***p<0,01. ^aVIF máximo. O valor sem parênteses se refere ao coeficiente, e o valor com parênteses se refere ao erro-padrão. Flesch_adap: Legibilidade adaptada de Moreno et al. (2022); VAR_RENT: variação rentabilidade; TAM: tamanho; ALA: alavancagem. VIF: *Variance inflation factor*; VAR_RENT (+): observações com variação do EBITDA positiva; VAR_RENT (-): observações com variação do EBITDA negativa.

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A Tabela 5 indica que os pressupostos da regressão foram atendidos, com todos os modelos apresentando um VIF menor que 5 e um Durbin-Watson próximo ou menor que 2. Os modelos 4 (amostra total), 5 (variação positiva da rentabilidade) e 6 (variação negativa da rentabilidade) têm poderes explicativos de 43,86%, 50,87% e 38,09%, respectivamente.

Em todos os modelos, não foi encontrada significância entre a variação da rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas. Portanto, as hipóteses H1c (de que variações positivas na rentabilidade estão positivamente relacionadas com a legibilidade das notas explicativas) e H1d (de que variações negativas na rentabilidade estão negativamente relacionadas com a legibilidade das notas explicativas) não foram suportadas pelos resultados.

No que diz respeito às variáveis de controle, o tamanho dos ativos apresentou uma relação positiva e significativa com a legibilidade nos modelos 4 e 6. No entanto, a alavancagem não apresentou uma relação significativa. Como alternativa, foi analisada a relação entre a variação da rentabilidade e a legibilidade, medida pela classificação na escala numérica de Flesch. Os resultados desta análise estão apresentados na Tabela 6.

Tabela 6 - Relação entre a variação da rentabilidade e a legibilidade (classificação pela escala numérica de Flesch) das notas explicativas

	class		
	(4) Amostra total	(5) VAR_RENT (+)	(6) VAR_RENT (-)
Variável independente			
VAR_RENT	-0,002* (0,001)	-0,001 (0,005)	-0,002* (0,001)
Variáveis de controle			
TAM	0,135*** (0,038)	0,105*** (0,051)	0,127* (0,065)
ALA	-0,015 (0,111)	-0,005 (0,146)	0,031 (0,182)
Constante	2,1745** (0,889)	2,924** (1,160)	2,172 (1,531)
Informações do modelo			
Efeitos fixos setor		Sim	
Efeitos fixos ano		Sim	
Observações	464	283	177
VIF	1,64	1,66	1,73
Durbin Watson	2,1066	1,1429	0,7677
Prob > F	0,0000	0,0000	0,0000
R ²	0,4686	0,5208	0,4205

Nota. *p<0,1. **p<0,05. ***p<0,01. ^aVIF máximo. O valor sem parênteses se refere ao coeficiente, e o valor com parênteses se refere ao erro-padrão. Class: legibilidade pela escala numérica de Flesch; VAR_RENT: variação rentabilidade; TAM: tamanho; ALA: alavancagem. VIF: *Variance inflation factor*; VAR_RENT (+): observações com variação do EBITDA positiva; VAR_RENT (-): observações com variação do EBITDA negativa.

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Observa-se na Tabela 6 que os pressupostos da regressão foram atendidos, com todos os modelos apresentando VIF menor que 5 e Durbin-Watson próximo ou menor que 2. Os modelos 4 (amostra total), 5 (variação positiva da rentabilidade) e 6 (variação negativa da rentabilidade) têm poderes explicativos de 46,86%, 52,08% e 42,05%, respectivamente.

No modelo 4, a variação da rentabilidade está negativamente relacionada com a legibilidade, com significância ao nível de 10%. Isso sugere que quanto maior a variação do EBITDA de um ano para o outro, menor tende a ser a classificação na escala de legibilidade.

O modelo 5 não revelou uma relação significativa entre a variação positiva da rentabilidade e a legibilidade. Para empresas com variações positivas no EBITDA, não há evidências de que um aumento no crescimento do EBITDA resulte em uma maior classificação na escala de legibilidade. Assim, os resultados não suportam a hipótese H1c, que postula uma relação positiva entre variações positivas na rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas.

O modelo 6 indica que a variação negativa da rentabilidade está negativamente relacionada com a legibilidade, com significância ao nível de 10%. Isso mostra que, para empresas com variações negativas na rentabilidade, uma maior variação negativa no EBITDA está associada a uma menor classificação na escala de legibilidade. Este achado suporta a hipótese H1d, que sugere uma relação negativa entre variações negativas na rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas. No entanto, a hipótese H1d não é suportada quando consideramos a legibilidade medida pela adaptação do índice de Flesch, conforme o método utilizado por Moreno et al. (2022), apenas quando avaliada pela escala numérica de Flesch, utilizada como análise complementar.

Quanto às variáveis de controle, o tamanho dos ativos apresentou uma relação positiva e significativa com a legibilidade em todos os modelos, indicando que empresas maiores tendem a ter notas explicativas mais legíveis. A alavancagem, por outro lado, não mostrou relação significativa.

Após a análise dos testes realizados, a Tabela 7 resume os achados em relação às hipóteses estabelecidas.

Tabela 7 - Resultados das hipóteses da pesquisa

	Hipótese	Resultado obtido	
		Flesch_adap	class
H ₁	A rentabilidade possui relação com a legibilidade das notas explicativas.	Suportada	Suportada
H _{1a}	A rentabilidade positiva possui relação positiva com a legibilidade das notas explicativas.	Suportada	Suportada
H _{1b}	A rentabilidade negativa possui relação negativa com a legibilidade das notas explicativas.	Não suportada	Não suportada
H _{1c}	Variações positivas na rentabilidade possui relação positiva com a legibilidade das notas explicativas.	Não suportada	Não suportada
H _{1d}	Variações negativas na rentabilidade possui relação negativa com a legibilidade das notas explicativas.	Não suportada	Suportada

Nota. Flesch_adap: Legibilidade adaptada de Moreno et al. (2022); Class: legibilidade pela escala numérica de Flesch.

Fonte: Elaborado pelos autores (2022).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi analisar a relação entre a rentabilidade e a legibilidade das notas explicativas. Para conduzir o estudo foram primeiramente, realizados os testes com o índice de legibilidade de Flesch em sua forma adaptada para o português e coletado informações necessárias para as variáveis independentes e de controle, tais como: rentabilidade, variação da rentabilidade, tamanho e alavancagem.

Ao analisar a relação entre a legibilidade e a rentabilidade, utilizando o Índice de Flesch adaptado, verificou-se que a legibilidade está positivamente relacionada com a rentabilidade, ou seja, quanto maior a rentabilidade da empresa maior é a legibilidade das notas explicativas. Ademais, os resultados da relação entre a rentabilidade positiva e a legibilidade, complementam os achados anteriores. Em contrapartida, não foram encontradas relações de rentabilidade negativa com a legibilidade. Nesse sentido, destaca-se que, a hipótese geral (H1) foi suportada, e em relação às sub hipóteses, apenas a H1a.

Ao analisar a relação entre a legibilidade e a rentabilidade, utilizando a legibilidade pela escala numérica de Flesch, também foi possível identificar relações positivas entre a legibilidade e a rentabilidade na amostra total e na amostra com apenas a rentabilidade positiva. Sendo assim, tem-se a

mesma interpretação de que quanto maior a rentabilidade, maior será a legibilidade das notas explicativas. Ainda, tem-se a indicação de que quanto maior a variação negativa da rentabilidade de um ano para o outro, menor tende a ser a classificação na escala de legibilidade, suportando a sub hipótese H1d. Assim, há indícios de que quanto maior o decrescimento da rentabilidade, menor será a legibilidade nas notas explicativas.

Os resultados obtidos destacam que o tamanho da empresa influencia a legibilidade das notas explicativas. Observou-se uma relação positiva entre o tamanho da empresa e a legibilidade, tanto quando medida pelo Índice de Flesch adaptado quanto pela escala numérica de Flesch. Esses achados são consistentes com a expectativa de que empresas de maior porte, por serem mais observadas pelo mercado, tendem a fornecer uma divulgação mais clara e acessível de suas informações.

Considerando os resultados obtidos por meio deste estudo, cabe a apresentação de recomendações para conduzir pesquisas futuras, que abordem a temática da análise de legibilidade em relatórios contábeis, principalmente em notas explicativas. Assim sendo, recomenda-se, num primeiro momento, que haja aplicação do estudo em outros segmentos da B₃ com o objetivo de verificar se os níveis de governança dos segmentos podem influenciar nos resultados de legibilidade dos relatórios.

Para além disso, recomenda-se estudos sobre a influência do crescimento das empresas na legibilidade dos relatórios organizacionais, visto que os resultados obtidos nesse estudo apontam que o tamanho da empresa pode influenciar a legibilidade. Torna-se importante ainda, analisar a legibilidade em empresas que não estão na listagem da B₃, visto que novas normas foram integradas e que podem afetar diretamente a extensão e qualidade dos relatórios organizacionais, principalmente em relação as notas explicativas. É igualmente importante acompanhar outras formas de medir a legibilidade, assim como considerar possíveis adaptações de índices já existentes, para a aplicação de novos testes de legibilidade com diferentes métricas.

REFERÊNCIAS

BACHA, S.; AJINA, A. CSR performance and annual report readability: evidence from france. **Corporate Governance**, v. 20, n. 2, p. 201-215, 2020.

BERETTA, S.; BOZZOLAN, S. Quality versus quantity: The case of forward-looking disclosure. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 23, n. 3, p. 333-375, 2008.

BEUREN, I. M.; BOFF, M. L.; HORN, J. E.; HORN, M. A. Adequação da Evidenciação Social das Empresas de Capital Aberto no Relatório da Administração e Notas Explicativas às Recomendações da NBC T 15. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 4, n. 8, p. 47-68, 2010.

BEYER, A.; COHEN, D. A.; LYS, T. Z.; WALTHER, B. R. The financial reporting environment: Review of the recent literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 296-343, 2010.

BLANCO, B.; CORAM, P.; DHOLE, S.; KENT, P. How do auditors respond to low annual report readability? **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 40, n. 3, 106769, 2021.

BORGES, G. F.; RECH, I. J. Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 9, n. 3, p. 31-51, 2019.

BOUDT, K.; THEWISSEN, J. Jockeying for Position in CEO Letters: impression management and sentiment analytics. **Financial Management**, v. 48, n. 1, p. 77-115, 2019.

BRAVO, F. Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. **Revista de Contabilidade**, v. 19, n. 1, p. 122-131, 2016.

BUSHEE, B. J.; GOW, I. D.; TAYLOR, D. J. Linguistic Complexity in Firm Disclosures: obfuscation or information? **Journal Of Accounting Research**, v. 56, n. 1, p. 85-121, 2018.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **OCPC (07) - Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral**, 2014. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=95>. Acesso em: 28 maio 2022.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TG 26 (R2) - Apresentação Das Demonstrações Contábeis**, 2017. Disponível em: [https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTG26\(R5\).pdf](https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTG26(R5).pdf). Acesso em: 31 out. 2022.

COURTIS, J. K. Readability of annual reports: western versus Asian evidence. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 8, n. 2, p. 4-17, 1995.

CUNHA, R. K. C.; SILVA, C. A. T. Análise da facilidade de leitura das demonstrações contábeis das empresas brasileiras: uma investigação do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9., São Paulo, 2009, **Anais [...]**, 2019.

DALWAI, T.; CHINNASAMY, G.; MOHAMMADI, S. Annual report readability, agency costs, firm performance: an investigation of oman's financial sector. **Journal Of Accounting In Emerging Economies**, v. 11, n. 2, p. 247-277, 2021.

EFRETUEI, E.; USORO, A.; KOUTRA, C. Complex information and accounting standards: evidence from UK narrative reporting. **South African Journal Of Accounting Research**, v. 36, n. 3, p. 171-194, 2021.

EL-SAYED, D. H.; ADEL, E.; ELMOUGY, O.; FAWZY, N.; HATEM, N.; ELHAKEY, F. The influence of narrative disclosure readability, information ordering and graphical representations on non-professional investors' judgment: evidence from an emerging market. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 22, n. 1, p. 138-167, 2021.

FAKHFAKH, M. The readability of international illustration of auditor's report: an advanced reflection on the compromise between normative principles and linguistic requirements. **Journal Of Economics, Finance and Administrative Science**, v. 20, n. 38, p. 21-29, 2015.

FERNÁNDEZ, Ó. 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.

FERNÁNDEZ, Ó. S. ¿Es neutral la información sobre resultados? **Revista De Contabilidade**, v. 19, n. 2, p. 204-215, 2016.

FLESCH, R. A new readability yardstick. **Journal of Applied Psychology**, v. 32, n. 3, p. 221-233, 1948.

GELBCKE, R. E.; SANTOS, A.; IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. **Manual de Contabilidade Societária**: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 3. ed. São Paulo: Atlas Ltda, 2018.

GOMES, M. C.; FERREIRA, R. R.; MARTINS, V. A. Impacto da OCPC 07 sobre o tamanho e a legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 2, p. 162-184, 2018.

HOLTZ, L.; SANTOS, O. M. dos. Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 39, n. 1, p. 57-73, 2019.

HSIEH, Y. Financial statement readability and credit rating conservatism. **Journal Of Corporate Accounting & Finance**, v. 33, n. 1, p. 145-163, 2021.

IUDÍCIBUS, S. de; MARTINS, E.; KANITZ, S. C.; RAMOS, A. T.; CASTILHO, E.; BENATTI, L.; WEBER FILHO, E.; DOMINGUES JÚNIOR, R. **Contabilidade Introdutória**: livro-texto. 12. ed. São Paulo: Editora Atlas Ltda, 2019.

KIM, C.; WANG, K.; ZHANG, L. Readability of 10-K reports and stock price crash risk. **Contemporary Accounting Research**, v. 36, n. 2, p. 1184-1216, 2018.

LAWRENCE, A. Individual investors and financial disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 56, n. 1, p. 130-147, 2013.

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

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

MALAQUIAS, F. F. O.; SILVEIRA, C. C. da. P-PORT INDEX: uma medida baseada em princípios linguísticos para análise da facilidade de leitura de relatórios financeiros. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 3, p. 133-146, 2020.

MARCOLIN, C. B.; RIVA, E. D.; MOMO, F. S.; BECKER, J. L. Notas explicativas explicam? análise da comunicação do gerenciamento de risco a partir de técnicas de text mining. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 18, n. 48, p. 138-155, 2021.

MARQUES, V. A.; PEREIRA, L. N.; AQUINO, I. F.; FREITAG, V. C. Has it become more readable? Empirical evidence of key matters in independent audit reports. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 32, n. 87, p. 444-460, 2021.

MARTINS, T. B. F.; GHIRALDELO, C. M.; NUNES, M. DAS G. V.; OLIVEIRA JUNIOR, O. N. de. **Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese**. Sao Carlos: Icmssc-Usp. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/directbitstream/73fba911-601e-4040-bda6-f17c07aad52b/906089.pdf>, 1996. Acesso em: 31 out. 2022

MENEZES, T. A. N.; GALDI, F. C. O efeito da sustentabilidade sobre a legibilidade das notas explicativas. In: CONGRESSO ANPCONT, 13., 2019, **Anais [...]**, São Paulo, 2019.

MIRANDA, I. A.; REINA, D.; LEMES, S. Grau de legibilidade dos relatórios financeiros em empresas no novo mercado. In: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 18., São Paulo, **Anais [...]**, 2018.

MORENO, A.; CASASOLA, A. A Readability Evolution of Narratives in Annual Reports. **Journal of Business and Technical Communication**, v. 30, n. 2, p. 202-235, 2015.

MORENO, A.; JONES, M. J. Impression management in corporate annual reports during the global financial crisis. **European Management Journal**, v. 40, n. 4, p. 503-517, 2022.

MORENO, G. C. L.; SOUZA, M. P. M. de; HEIN, N.; KROENKE, A. **ALT**: um software para análise de legibilidade de textos em Língua Portuguesa. Análise de legibilidade textual. Disponível em: https://legibilidade.com/links_2022. Acesso em: 07 maio 2022.

MOUSA, G. A.; ELAMIR, E. A. H.; HUSSAINEY, K. The effect of annual report narratives on the cost of capital in the Middle East and North Africa: a machine learning approach. **Research In International Business and Finance**, v. 62, 2022.

NOH, M. Culture and annual report readability. **International Journal Of Accounting & Information Management**, v. 29, n. 4, p. 583-602, 2021.

PAJUSTE, A.; PORIETE, E.; NOVICKIS, R. Management reporting complexity and earnings management: evidence from the Baltic markets. **Baltic Journal Of Management**, v. 16, n. 1, p. 47-69, 2020.

PASKO, O.; MINTA, S.; RUDENKO, S.; HORDIYENKO, M. Do poor and good performing companies report differently? The readability and impression management in corporate narrative documents: evidence from Northern Europe. **Business: Theory and Practice**, v. 21, n. 2, p. 835-849, 2020.

PINHEIRO, P. B.; IUDÍCIBUS, S.; SALOTTI, B. M.; GALEGALE, N. V. A materialidade aplicada para a divulgação de informações nas notas explicativas. **Revista Eniac Pesquisa**, v. 6, n. 2, p. 166–185, 2017.

PRASAD, A.; GREEN, P.; HEALES, J. Do organisations in developing economies legitimise their level of profit? Evidence from Fiji. **Accounting Research Journal**, v. 29, n. 1, p. 59-80, 2016.

RAHMAN, D.; OLIVER, B. The readability of 10-K reports and insider trading profitability. **Australian Journal of Management**, v. 47, n. 3, p. 558-578, 2021.

RAIMO, N.; VITOLLA, F.; MINUTIELLO, V.; MARRONE, A.; TETTAMANZI, P. Readability of integrated reports: evidence from worldwide adopters. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 29, n. 3, p. 524-534, 2021.

RJIBA, H.; SAADI, S.; BOUBAKER, S.; DING, X. Annual report readability and the cost of equity capital. **Journal Of Corporate Finance**, v. 67, 101902, p. 1-25, 2021.

SALEHI, M.; ZIMON, G.; SEIFZADEH, M. The Effect of Management Characteristics on Audit Report Readability. **Economies**, v. 10, n. 12, p. 1-23, 2022.

SALVI, A.; VITOLLA, F.; RAIMO, N.; RUBINO, M.; PETRUZZELLA, F. Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context. **Journal of Intellectual Capital**, v. 21, n. 6, p. 985-1007, 2020.

SANTOS, E. S.; CALIXTO, L.; BISPO, M. F. Impact of the Brazilian Accounting Pronouncements Committee's New Guideline (OCPC 07) on the downsizing of companies' Notes. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 30, n. 79, p. 58-72, 2019.

SEIFZADEH, M.; SALEHI, M.; ABEDINI, B.; RANJBAR, M. H. The relationship between management characteristics and financial statement readability. **EuroMed Journal of Business**, v. 16, n. 1, p. 108-126, 2021.

SILVA, R. B.; CASTRO, L. A.; DOMINGOS, S. R. M.; PONTE, V. M. R. Nível de Disclosure e Forma de Apresentação das Notas Explicativas: Um Estudo à Luz da OCPC 07. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 31, n. 3, p. 74-96, 2020.

SOEPRIYANTO, G.; TJOKROAMINOTO, S.; ZUDANA, A. Annual report readability and accounting irregularities: evidence from public listed companies in Indonesia. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 19, n. 5, p. 793-818, 2021.

SOUZA, J. A. S. de; BORBA, J. A. Readability as a measure of textual complexity: determinants and evidence in brazilian companies. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 33, n. 88, p. 112-129, 2022.

SUN, L.; JOHNSON, G.; BRADLEY, W. CEO power and annual report reading difficulty. **Journal Of Contemporary Accounting & Economics**, v. 18, n. 2, 100315, 2022.

TARJO, T.; ANGGONO, A.; PRASETYONO, P.; YULIANA, R.; SAKTI, E. Association between fraudulent financial reporting, readability of annual reports, and abusive earnings management: a case of Indonesia. **Investment Management and Financial Innovations**, v. 19, n. 1, p. 370-378, 2022.

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

XU, S.; WANG, F.; CULLINAN, C. P.; DONG, N. Corporate Tax Avoidance and Corporate Social Responsibility Disclosure Readability: evidence from China. **Australian Accounting Review**, v. 32, n. 2, p. 267-289, 2022.