

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

HUMBERTO DA CRUZ JUNIOR

LEGIBILIDADE DE NOTAS EXPLICATIVAS EM EMPRESAS DE CAPITAL
ABERTO NO BRASIL

UBERLÂNDIA/MG

2018

HUMBERTO DA CRUZ JUNIOR

**LEGIBILIDADE DE NOTAS EXPLICATIVAS EM EMPRESAS DE CAPITAL
ABERTO NO BRASIL**

Monografia apresentada à Faculdade de Ciências
Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia
como requisito parcial para a obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dra. Sirlei Lemes

UBERLÂNDIA/MG

2018

HUMBERTO DA CRUZ JUNIOR

**LEGIBILIDADE DE NOTAS EXPLICATIVAS EM EMPRESAS DE CAPITAL
ABERTO NO BRASIL**

Monografia apresentada à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de Avaliação:

Prof.

Prof.

Prof.

Uberlândia (MG), 21 de maio de 2018

RESUMO

Estudar a capacidade de divulgação das empresas por meio de sua estrutura textual pode contribuir para melhor compreender o modo como tais informações cumprem com seus objetivos informacionais de auxiliar no processo de decisão. Considerando os estudos anteriores em relação à legibilidade, evidenciação no que tange à estrutura das notas explicativas e ao gerenciamento de resultados por meio da tentativa de distorcer a percepção do agente ante a informação, a pesquisa aqui desenvolvida se fundamentou na identificação do grau de legibilidade das notas explicativas emitidas nos anos 2010 a 2017 das companhias brasileiras. Concluiu-se, a partir dos parâmetros quantitativos do Gunning fog Index, que as Notas Explicativas possuem um grau moderado de legibilidade, sendo assim acessíveis ao público em geral. Diante do exposto também se verificou uma melhora, a partir de 2014, ano de emissão da OCPC-07, no grau de legibilidade e extensão das mesmas.

Palavras-chave: Legibilidade; Índice Fog, Notas Explicativas, Gerenciamento de Resultados.

ABSTRACT

Studying the capacity of corporate disclosure through its textual structure can contribute to better understand how such information meets its informational objectives to assist in the decision process. Considering previous studies regarding readability, disclosure regarding the structure of the explanatory notes and the management of results through the attempt to distort the agent's perception of information, the research developed here was based on the identification of the readability of explanatory notes issued in the years 2010 to 2017 of Brazilian companies. It was concluded from the quantitative parameters of the Gunning fog Index that the Explanatory Notes have a moderate degree of readability and are thus accessible to the general public. In view of the above, there has also been an improvement, from 2014, year of issue of the OCPC-07, in the degree of legibility and extension thereof.

Key-words: *Readability; Fog Index, Explanatory Notes, Results managements.*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	1
2 REFERENCIAL TEÓRICO	2
2.1 Legibilidade	2
2.2 Gerenciamento de Resultados	4
2.3 O OCPC-07 e a relevância das notas explicativas	6
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS	7
3.1 Classificação da Pesquisa	8
3.2 Percurso Metodológico	8
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	8
5 CONCLUSÕES	14
6 REFERENCIAS	16

1 INTRODUÇÃO

A compreensibilidade é definida como característica qualitativa básica das informações contábeis, pois garante a efetividade da comunicação entre a empresa e o usuário da informação e caso tal característica esteja comprometida torna-se inviável a utilização das mesmas (FERNÁNDEZ, 2013). Assim, estudar a capacidade de divulgação das empresas por meio de sua estrutura textual, pode contribuir para melhor compreender o modo como tais informações cumprem com seus objetivos informacionais de auxiliar no processo de decisão.

Decorrente da constante preocupação por parte dos agentes do mercado em relação à qualidade das divulgações, na forma de notas explicativas, o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) emitiu em 2014 uma orientação denominada OCPC 07 - Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral, que visa salientar aspectos essenciais para a correta elaboração e divulgação de notas explicativas no intuito de aprimorar a qualidade das mesmas.

A emissão da OCPC 07 demonstra a importância do conteúdo das notas explicativas no que tange à sua tarefa de complementar, com informações relevantes e fidedignas, o conjunto das demonstrações contábeis de propósito geral. Assim, avaliar a melhoria da transparência das informações financeiras, via notas explicativas mais legíveis, permite atestar o sucesso da OCPC 07 quanto a aumentar a qualidade das divulgações.

As notas explicativas podem ter a representação fidedigna comprometida por meio do gerenciamento de resultados. Este gerenciamento pode ocorrer pela distorção de aspectos semânticos, com a utilização de uma linguagem mais complexa com vistas à ofuscação informacional, ou pela apresentação textual com ênfase de determinados temas em detrimento de outros (BUSCHEE; GOW; TAYLOR, 2017).

O ato de alterar o grau de legibilidade das divulgações para ofuscar ou distorcer dados relevantes pode ser caracterizado como gerenciamento de resultados. Tal gerenciamento ocorre por erro ou por ação do agente da informação (HEALY; WALHLEN, 1999).

Considerando os estudos anteriores em relação à legibilidade, evidenciação no que tange à estrutura das notas explicativas e ao gerenciamento de resultados por meio da tentativa de distorcer a percepção do agente ante a informação, o presente trabalho tem por objetivo identificar o grau de legibilidade das notas explicativas.

A amostra é composta pelas empresas brasileiras listadas na bolsa B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) pertencentes ao segmento do Novo Mercado. O recorte se deu em função do livre

acesso às informações dessas empresas e da inclusão do segmento considerado como o mais confiável, no ranking de avaliação das práticas de governança corporativa.

Utilizando como referência primária o trabalho de Li (2008), acerca da relação entre legibilidade e gerenciamento de resultados, o objetivo deste trabalho se fundamentou na identificação do grau de legibilidade das notas explicativas emitidas nos anos 2010 a 2017 pelas companhias brasileiras pertencentes ao seguimento novo mercado. Como objetivos secundários a pesquisa se norteou por:

- a) verificar se após a emissão do OCPC 07 (2014) ocorreu melhora na extensão e grau de legibilidade das divulgações das companhias;
- b) apresentar a variação nas divulgações das empresas que foram multadas ou que sofreram sanções no período de análise, buscando estabelecer se existe uma possível relação entre essas sanções e o grau de legibilidade;
- c) apresentar a legibilidade das várias edições de notas explicativas de uma mesma empresa, emitidas sobre um mesmo período, verificando as alterações, após a reedição.

A pesquisa apresenta contribuições aos estudos sobre grau de legibilidade, oferecendo subsídios para a identificação de possíveis riscos quanto ao gerenciamento de resultados por meio da observação textual quanto a sua extensão, conteúdo e compreensibilidade.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Legibilidade

Uma característica qualitativa essencial pertinente à informação contábil é a relevância que está ligada diretamente a capacidade de alterar expectativas, ou seja, o modo como as informações presentes nas demonstrações contábeis pode influenciar os agentes econômicos, seja no ato de confirmar eventos relacionados ao passado, na observância de dados presentes ou para traçar estimativas futuras (NIYAMA; SILVA, 2011).

Silva e Rodrigues (2010) buscaram apurar a relevância que os relatórios da administração possuíam para os usuários da contabilidade. Segundo os autores, os relatórios afetaram a percepção dos usuários, mais especificamente quanto à observação dos aspectos de

liquidez e competitividade ante o mercado, no entanto, os autores afirmam que os relatórios não afetaram as decisões de investimento.

Para Niyama e Silva (2011) a relevância é afetada pela natureza e materialidade da informação. Assim, esses aspectos da relevância podem variar de acordo com as necessidades do usuário da informação, por meio da própria estrutura linguística que pode distorcer o que se considera relevante com o enfoque em determinados pontos e negligência de outros.

Linguisticamente, o que caracteriza a compreensão é a percepção do significado correto do texto e sua inteligibilidade, assumindo que os leitores podem entender o conteúdo da informação e o significado das ideias (FAKHFAKH, 2015).

Segundo Buschee, Gow, e Taylor (2017) a complexidade pode interferir na qualidade das informações, pois altera ou restringe a compreensão do texto e amplia a assimetria da informação. Em relação à complexidade pode-se classificar a informação em dois componentes: a) o componente da informação que representa a complexidade linguística atribuível para a divulgação técnico-informativa sobre o negócio, ou seja, relacionada aos padrões e normas de divulgação; b) o componente de ofuscação que representa a complexidade linguística destinada a reduzir a informatividade da divulgação. No presente trabalho, de forma similar a Buschee, Gow, e Taylor (2017) o componente da ofuscação foi considerado como parte do tema gerenciamento de resultados.

Para melhor entendimento da relação entre relevância e compreensibilidade é preciso entender o termo legibilidade que se caracteriza como o conjunto de fatores que viabiliza ou possibilita a compreensão ou não de um texto como um todo (CURTO, 2014).

Li (2008) sugere que há uma relação entre a legibilidade dos relatórios anuais e o desempenho financeiro das organizações. O autor apontou essa relação por meio da linguística computacional do índice Fog. O índice aponta o grau de dificuldade para o entendimento das divulgações textuais das companhias. O mesmo pesquisador identificou que o grau de legibilidade das demonstrações está associado aos resultados uma vez que tornar as divulgações mais complexas pode ser uma forma de ofuscar resultados ruins ou enfatizar informações estrategicamente positivas.

A legibilidade é identificada no presente trabalho por meio do índice Fog. Esse índice expressa, segundo Lo, Ramos e Rogo (2017), a relação entre o número de palavras por sentença somada à porcentagem de palavras classificadas como complexas (que possuem mais de três sílabas), sendo esta soma multiplicada pela constante de valor 0,4, obtida como

aproximação para o número de anos necessários a fim de se compreender um texto através de educação formal.

$$Fog = [(\frac{\text{número de palavras}}{\text{número de frases}}) + (\text{número de palavras complexas})] \times 0,4$$

De acordo com Li (2008) com o índice Fog é possível apurar, de modo quantitativo, a legibilidade das divulgações das empresas e possivelmente, ter indícios de empresas mais propensas a gerenciar suas expectativas de ganho através de um *disclosure* mais complexo. Para o mesmo autor, é possível perceber uma mudança significativa entre divulgações de empresas que gerenciam seus resultados e aquelas que não o fazem.

Segundo os parâmetros do *Gunning's Fog Index*, para que o leitor possua boa compreensibilidade do texto, o índice deve estar entre 10 e 15. Valores maiores podem indicar que o receptor terá dificuldades para compreensão e interpretação, já um índice abaixo de 10 denota um texto de compreensão simples (GUNNING, 1952).

Lo, Ramos e Rogo (2017) afirmam que há uma relação negativa entre rentabilidade e o índice Fog: empresas com baixa rentabilidade apresentam maior complexidade em suas divulgações. Os mesmos autores descrevem algumas hipóteses que podem justificar tal relação, dentre elas: a) gestores tentam ocultar informações, como perdas ou desvalorização por meio de uma estrutura textual mais complexa de se compreender; e b) dados estratégicos ruins ou menos competitivos por sua própria natureza são mais difíceis de divulgar uma vez que podem alterar negativamente as expectativas dos *stakeholders*.

Sendo assim, observa-se a significância da legibilidade em sua relação com rentabilidade, no modo como os gestores buscam afetar a percepção dos usuários. Contudo esta pesquisa não tratará os aspectos de resultado, mas sim, a legibilidade das várias edições de notas explicativas de uma mesma empresa, emitidas sobre um mesmo período, verificando se as alterações, após a reedição, são significantes e se as empresas que apresentam maior grau de legibilidade apresentaram sanções verificando se há relação entre a legibilidade e tais ocorrências.

2.2 Gerenciamento de Resultados

De acordo com os estudos anteriores de Courtis (1995), Li (2008) e Lo, Ramos e Rogo (2017), o ato de alterar o grau de legibilidade das divulgações para ofuscar tendências pode ser caracterizado como gerenciamento de resultados. Segundo Healy e Walhlen (1999), o gerenciamento de resultados é o ato em que os gestores utilizam-se de seu julgamento a fim de modificar os métodos de mensuração e evidenciação contábil no intuito de alterar a percepção do usuário da informação em detrimento de objetivos que estejam ligados, direta ou indiretamente, aos relatórios contábeis e sua interpretação. As distorções da informação contábil podem ocorrer por erro humano ou por atividade do agente da informação.

Formigoni, Paulo e Pereira (2007) consideram que as motivações para o gerenciamento de resultados são as pressões de mercado quanto à percepção do risco e retorno das empresas ante os gestores.

O processo de evidenciação influenciado pela tentativa de ofuscar informações permite que alguns investidores sejam prejudicados, pois não alocarão seus recursos de modo correto e racional em face da assimetria informacional, repercutindo negativamente no custo de capital e custo operacional (COURTIS, 1995).

Uma análise puramente quantitativa não leva em consideração a integralidade dos dados ligados às divulgações, pois, de acordo com Lo, Ramos e Rogo (2017), relatórios corporativos (relatórios de administração) de empresas americanas possuem 80% de suas informações caracterizadas como textuais, sendo o restante dados quantitativos. Assim é possível observar a relevância dos aspectos textuais enquanto elementos para gerenciamento de resultados através da ofuscação.

Mesmo que haja diferenças em relação a estrutura dos relatórios da administração de companhias americanas e as notas explicativas de companhias brasileiras, para os fins deste trabalho se considerará a utilização das notas explicativas ao invés do relatório da administração, pois as mesmas possuem mais informações do que o relatório da administração e apresentam um padrão estrutural mais robusto, que permite melhor comparabilidade. De acordo com Campos e Lemes (2012, p. 4): “No Brasil, o termo notas explicativas é quase sinônimo de evidenciação, pois são consideradas como a principal forma de evidenciação contábil”.

Para Silva e Fernandes (2009) a legibilidade pode representar uma melhoria na evidenciação da informação contábil. Reina et al. (2017, p.6) corrobora com a relevância e necessidade de atenção à legibilidade ao afirmar que a “legibilidade pode contribuir para a obtenção de uma melhor análise e compreensão dos relatórios financeiros, podendo tornar-se

até mesmo um indicador de desempenho das informações escritas e dos meios de comunicação financeira”.

Sendo assim, a legibilidade poderá se tornar um componente constante nas análises para tomada de decisão na medida em que pesquisas posteriores demonstrarem sua significância no processo de compreensão da informação.

2.3 O OCPC-07 e a relevância das notas explicativas

O *International Accounting Standards Committee* (IASB), por meio dos pronunciamentos denominados *International Financial Reporting Standard* (IFRS), já elaborou diversos documentos em relação ao tema divulgação e notas explicativas. No Brasil em relação a tais discussões, o CPC, na introdução do OCPC 07, declara:

(...) já existem diretrizes sobre a evidenciação, especialmente nas notas explicativas, em diversos Pronunciamentos, Interpretações e Orientações, principalmente no Pronunciamento Conceitual Básico – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro e no Pronunciamento Técnico CPC 26, bem como na própria Lei das Sociedades por Ações (6.404/76) e em documentos de diversos órgãos reguladores.

O CPC, apesar da existência de outras diretrizes, em função de reclamações quanto à extensa apresentação de temas irrelevantes e falta de outras informações consideradas necessárias, decidiu publicar uma orientação de caráter provisório, até a conclusão dos estudos em andamento para a emissão de diretrizes mais robustas. Sendo o critério que melhor exemplifica o termo em relevância para os fins deste trabalho o item 17 da OCPC - 07, da orientação citada descreve:

(...) toda a informação é *relevante* e deve ser divulgada se sua omissão ou sua divulgação distorcida puder influenciar decisões que os usuários tomam como base no relatório contábil-financeiro de propósito geral da entidade específica que reporta a informação.

Se a compreensão das divulgações pode ser distorcida, a característica da relevância será afetada, sendo assim possível o risco de gerenciamento de resultados, resultando em informações opostas às prerrogativas qualitativas da informação contábil.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho utiliza-se dos conceitos propostos por Li (2008) e de Lo, Ramos e Rogo (2017) ao observar a utilização da legibilidade como possível meio de gerenciamento de resultados que visam modificar a percepção do receptor. No Brasil Reina et al. (2017) utilizaram a quantificação da legibilidade para avaliar os níveis da mesma em relatórios de auditoria de empresas. Para os fins desta pesquisa não serão considerados aspectos de mensuração, reconhecimento e outros fatores referentes ao tema gerenciamento de resultados.

Considerando os estudos anteriores em relação à legibilidade, evidênciação no que tange à estrutura das notas explicativas e ao gerenciamento de resultados por meio da tentativa de distorcer a percepção do agente ante a informação, a pesquisa aqui desenvolvida se fundamentou na identificação do grau de legibilidade das notas explicativas emitidas nos anos 2010 a 2017 das companhias brasileiras. Ao todo foram analisadas 135 empresas do segmento novo Mercado, resultando em 1423 amostras na forma de Notas Explicativas.

Esta pesquisa propõe uma pesquisa descritiva, pois demonstra um panorama do grau de legibilidade das notas explicativas emitidas por empresas brasileiras, avaliando seu grau de dificuldade de compreensão para o público em geral. De acordo com Gil (2002 p.42), pesquisa descritiva é aquela cuja finalidade é descrever o comportamento de um fenômeno e, posteriormente, observar e descrever a relação entre as variáveis do mesmo.

Quanto à abordagem o trabalho se classifica como estudo quantitativo por meio da aplicação do indicador de legibilidade Fog para quantificar o grau de complexidade das informações contidas nas notas explicativas. Segundo Richardson (1999, p. 70), a abordagem quantitativa se constitui pelo “emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc”.

Em relação aos procedimentos técnicos utilizou-se da pesquisa documental, cuja fonte é constituída de notas explicativas emitidas pelas empresas listadas na B3 e classificadas no segmento Novo Mercado. Cabe ressaltar que a pesquisa documental diferencia-se da bibliográfica, pois esta “vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou (...) podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa”(GIL, 2002, p.45).

3.1 Percurso Metodológico

Nesta pesquisa busca-se observar tendências quanto à estrutura e extensão das divulgações, com vistas a identificar o grau de legibilidade das notas explicativas divulgadas. O Cálculo dos índices foi realizado por meio do índice *FOG INDEX*, buscando verificar possíveis alterações no grau de legibilidade dos relatórios financeiros após a emissão da orientação OCPC-07, se há variações significativas nas várias edições das notas explicativas de um mesmo ano, bem como aferir se houve variação significativa nas divulgações das empresas que foram multadas ou que sofreram sanções no período de análise. Ao todo foram analisadas 1.423 notas explicativas com o cálculo do índice FOG por meio do programa *Gunning's Fog Index*.

Para apurar o valor do índice o programa *Gunning's Fog Index* foi utilizado, neste processo o conteúdo da nota explicativa é inserido no programa que se encontra em plataforma online, após os cálculos o mesmo retorna com o dado na forma do índice. Cada nota explicativa foi analisada e inserida no site individualmente.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A estatística descritiva aplicada aos dados de legibilidade resultou na média geral do índice Fog em 15,95, sendo que o menor resultado foi 6,9 pertencente a empresa B2W Digital e o maior foi 22,79 da empresa CPFL Energia. De acordo com o teste *Gunning's Fog Index*, valores acima de 15 indicam que o texto exige maior esforço para compreensão. Sendo assim pode-se caracterizar as notas explicativas das companhias brasileiras como moderadas em relação à clareza, pressupondo que o leitor possua compreensão razoável dos termos técnicos presentes nas mesmas. Os índices Fog por empresa são apresentados na Tabela 1:

Tabela 1 – Grau de legibilidade de empresas do segmento Novo Mercado

Setor econômico	Nome	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Petróleo, Gás e Biocombustíveis									
	COSAN		14,01	15,72	14,26	14,82	14,92	15,11	15,07
	OGX PETROLEO	16,34	16,48	16,57	16,54	17,48	18,54	19,11	18,82
	PETRORIO	18,95	18,03	17,82	18,15	18,6	16,22	16,71	16,78
	QGEP PART	19,46	18,33	18,77	18,41	17,85	17,34	17,93	18,18
	ULTRAPAR	16,69	16,23	16,3	15,62	16,44	16,25	16,3	16,19
	LUPATECH	15,57	16,34	15,51	16,03	16,34	16,68	17,31	16,76

	OSX BRASIL	17,62	16,69	16,17	17,25	16,36	15,77	15,91	16,03
Mineração									
	MMX MINER	14,46	15,28	16,51	16,34	16,4	16,97	17,25	
Siderurgia e Metalurgia									
	PARANAPANEMA	14,79	15,05	14,45	14,32	14,22	13,7	15,42	14,4
Químicos									
	FER HERINGER	17,81	18,06	18,28	18,16	17,49	17,37	17,29	17,49
Madeira e Papel									
	DURATEX	21,46	21,36	20,49	20,64	15,27	14,74	14,97	14,99
	FIBRIA	15,49	17,05	16,68	16,24	16,7	16,6	16,33	16,35
Embalagens									
	MAGNESITA SA	16,28	13,55		16,83	16,12	16,24	16,83	16,46
Construção e Engenharia									
	ETERNIT	14,02	15,04	15,01	16,04	14,37	15,1	15,21	14,88
	PORTOBELLO	15,78	16,61	17	16,93	16,72	16,46	16,17	16,27
	MILLS	17,84	18,63	18,11	18,04	17,73	17,98	17,91	17,94
Material de Transporte									
	EMBRAER	14,49	13,4	14,16	13,96	14	13,62	13,56	13,51
	TUPY		15,39	16,19	14,92	14,04	15,33	15,49	14,43
Máquinas e Equipamentos									
	WEG	13,85	14,61	14,11	14	14,33	14,15	14,28	14,56
	INDS ROMI	16,57	16,22	16,9	16,82	16,01		14,53	16,35
	METALFRIO	15,29	16,25	16,01	15,6	15,78	15,67	15,57	15,63
Transporte									
	COSAN LOG				17,33	17,11	16,9	16,59	15,96
	RUMO S.A.	17,16	17,84	11,38	12,07	15,15	16,05	15,95	15,38
	LOG-IN		14,28	14,07	14,71	14,79	14,88	15,06	15,14
	JSL	14,78	15,69	15,55	15,01	15,97	15,76	14,98	14,97
	TEGMA	15,24	15,56	15,48	15,62	16,26	15,35	15,6	15,64
	CCR SA	14,19	15,33	14,46	14,51	14,98	14,85	14,9	15,27
	ECORODOVIAS	19,5	17,52	16,15	16,03	15,1	15,41	15,65	15,7
	TRIUNFO PART	16,96	17,6	17,1	16,81	16,55	15,03	15,29	16,21
Serviços Diversos									
	CSU CARDSYST	17,26	18,11	18,4	18,28	18,24	18,12	18,42	18,12
	VALID	16,96	17,27	17,12	16,79	16,38	16,51	16,59	16,84
Agropecuária									
	BRASILAGRO		14,77	16,27	15,89	16,9	16,19	15,95	14,98
	POMIFRUTAS	16,75	17,42	17,07	17,23	17,97	18,77	18,23	18,27
	SLC AGRICOLA	14,47	16,56	15,49	15,12	14,75	14,57	14,6	14,86
	TERRA SANTA	16,21	16,18						
Alimentos Processados									
	BIOSEV			13,9	14,94	14,98	15,06	14,79	14,57
	SAO MARTINHO		12,36	13,45	12,83	15,78	13,08	13,21	13,73

	BRF SA	13,49	14,29	14,08	13,85	13,68	13,06	13,37	12,97
	JBS	16,08	16,05	15,57	15,66	14,32	13,97	14,24	14,9
	MARFRIG	13,63	14,62	14,97	14,27	15,11	15,16	15,52	14,51
	MINERVA	15,69	16,77	16,86	16,5	15,77	15,83	15,47	15,27
	M.DIASBRANCO	16,61	16,87	16,54	16,65	15,87	15,78	15,87	15,99
Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza									
	NATURA	16,71	16,84	16,78	16,05	16,43	16,55	16,44	16,13
Comércio e Distribuição									
	CARREFOUR BR							17,46	
Construção Civil									
	CR2	15,06	16,12	16,55	16,85	17,23	17,86	18,01	18,52
	CYRELA REALT	10,68	11,04	11,52	10,69	12,97	13,58	13,64	
	DIRECIONAL	13,93	14,93	15,07	15,38	15,5	15,65	14,63	14,41
	EVEN	15,28	15,2	14,69	14,84	14,8	14,51	12,66	15,85
	EZTEC	15,21	15,55	15,82	15,27	16,96	16,01	15,5	15,4
	GAFISA	13,91	15,64	15,96	15,57	15,33	15,32	15,14	15,59
	HELBOR	15,22	15,54	16,22	16,11	15,8	16,09	16,12	15,35
	JHSF PART	15,68	15,98	15,41	13,92	13,62	15,32	14,88	15,05
	MRV	13,14	12,98	13,15	12,61	12,7	12,68	13,75	13,12
	PDG REALT	11,31	8,94	12,79	13,88	15,4	14,93	15,03	14,92
	ROSSI RESID	8,84	8,59	8,42	7,96	16,59	12,95	11,75	11,95
	TECNISA	15,86	16	16,11	14,63	14,3	14,46	16,02	15,11
	TENDA	16,43	16,36	16,93	16,3	16,53	16,12	15,87	14,55
	TRISUL	14,64	14,9	14,62	14,17	14,43	14,23	14,26	14,32
	VIVER	14,4	15,11	16,48	17,05	17,03	17,18	18,65	
Tecidos, Vestuário e Calçados									
	SPRINGS	14,31	15,65	15,6	16,01	15,95	16,04	15,69	15,38
	CIA HERING	16,92	17,04	16,67	17,03	16,79	16,64	16,63	16,88
	GRENDENE	16,98	15,48	15,28	14,96	14,85	14,81	14,64	14,83
	TECHNOS	18,01	18,56	18,71	18,25	18,13	17,49	18,05	17,67
Utilidades Domésticas									
	UNICASA		17,41	18,52	17,86	16,81	16,34	16,14	15,34
Automóveis e Motocicletas									
	IOCHP-MAXION	15,86	15,69	16,65	15,05	14,75	14,51	14,57	14,91
	METAL LEVE	13,44	14,16	13,62	13,48	13,26	13,25	13,03	13,19
Hoteis e Restaurantes									
	IMC S/A		16,92	16,67	16,69	16,23	15,84	15,95	15,87
Viagens e Lazer									
	TIME FOR FUN	15,21	17,42	17,33	17,17	17,02	16,86	16,82	16,8
	CVC BRASIL			16,78	17,53	17,36	17,06	17,13	16,88
Diversos									
	Serviços Educaçãois								

	ANIMA			16,11		16,87	16,58	16,05	15,69
	ESTACIO PART	17,68	18,53	17,77	17,71	16,62	16,07	15,19	15
	KROTON	15,96	16,24	15,15	15,94	16,18	17,45	16,65	16,56
	SER EDUCA		16,31		17,84	16,14	16,07	16,2	17,7
	SOMOS EDUCA	15,76	15,84	15,7	15,63	15,16	15,48	16,07	16,13
	Aluguel de carros								
	LOCALIZA	14,38	14,89	15,26	14,75	14,43	14,14	13,74	14,01
	LOCAMERICA	16,73	18,39	17,18	17,24	17,04	18,28	17,53	16,85
	MOVIDA					19,27	17,12	17,76	17
	Programas de Fidelização								
	MULTIPLUS	20,54	18,87	18,39	17,88	18,03	18,34	16,98	16,79
	SMILES			19,47	20,04	17,2	17,08	17,05	
Comércio									
	AREZZO CO	17,86	18,23	18,19	17,87	17,5	17,24	16,87	15,51
	LE LIS BLANC	17,7	18,47	18,24	17,68	17,39	16,09	15,41	16,27
	LOJAS MARISA	15,14	15,46	15,14	15,04	14,83	14,72	14,49	15,72
	LOJAS RENNER	16,54	16,36	15,78	15,31	15,13	14,94	14,75	13,82
	MAGAZ LUIZA	14,6	16,23	16,55	16,51	15,61	14,72	15,1	15,73
	Medicamentos e Outros Produtos								
	OUROFINO S/A					17,67	15,33	15,69	16,09
	Análises e Diagnósticos								
	ALLIAR						15,58	15,87	16,23
	FLEURY	15,5	16,34	16,36	16,56	14,64	16,61	13,91	13,24
	IHPARDINI							16,89	14,35
	ODONTOPREV	15,46	16,31	16,25	15,12	15,57	15,04	15,25	15,03
	QUALICORP	19,6	18,2	18,12	18,15	17,61	17,07	16,93	16,89
	Comércio e Distribuição								
	BR PHARMA	17,91	17,19	16,92	15,82	15,35	15,11	15,57	15,99
	PROFARMA	16,9	14,87	16,11	15,19	15,08	14,36	14,91	14,42
	RAIADROGASIL	17,2	17,04	16,05	17	17,42	16,3	15,28	15,32
	Computadores e Equipamentos								
	POSITIVO TEC	17,81	20,04	16,14	15,66	16,28	15,42	15,29	15,59
	Programas e Serviços								
	LINX		15,58	16,48	16,67	16,22	15,88	16,46	16,97
	SENIOR SOL		14,94		16,06	16,29		18,09	16,59
	TOTVS	15,68	16,09	15,69	16,01	14,08	14,23	14,38	14,44
	Telecomunicações								
	TIM PART S/A	16,31	17,31	16,79	17,11	16,51	15,9	15,85	16,19
	Energia Elétrica								
	CPFL ENERGIA	22,48	19,49	22,79	22,03	22,44	22,51	22,44	22,12
	CPFL RENOVAV	14,98		13,69	13,53	13,36	13,13	12,69	13,32

	ENERGIAS BR	14,33	15,74	15,33	15,42	15,15	14,13	14,69	14,41
	ENEVA	15,29	15,47	15,7	14,65	13,53	13,7	13,89	14,25
	EQUATORIAL	15,23	17,36	17,18	16,24	16,12	16,63	15,69	15,68
	LIGHT S/A	14,23	15,72	15,38	13,35	14,75	13,02	14,26	13,08
	OMEGA GER				16,29	15,73	18,04	17,72	16,88
Água e Saneamento									
	COPASA	17,64	17,3	17,58	15,92	16,75	16,29	16,31	16,17
	SABESP	16,58	17,04	16	17,28	17,76	17,52	17,61	17,42
Intermediários Financeiros									
	BRASIL	13,55	13,32	13,25	13,08	11,2	9,9	12,18	11,96
Serviços Financeiros Diversos									
	TARPON INV	19,32	18	17,89	17,94	18,35	17,6	18,66	18,92
	CIELO		17,11	16,79	16,91	16,23	16,5	16,32	16,31
Previdência e Seguros									
	BBSEGURIDADE			16,82	13,83	13,6	14,15		
	IRBBRASIL RE							13,63	14,09
	PORTO SEGURO	16,89	16,46	16,69	15,51	15,33	15,87	15,79	15,74
	BR INSURANCE	19,01	17,83	17,25	17,51	17,12	15,39	16,26	16,27
	WIZ S.A.					16,82	16,11	16,38	16,48
Exploração de Imóveis									
	ALIANSCE	14,52	14,58	14,69	14,55	15,18	15,76	15,65	15,82
	BR MALLS PAR	16,8	15,83	15,55	14,37	14,89	14,39	14,1	14,31
	BR PROPERT	15,41	16,01	15,73	13,58	15,61	16,07	16,72	16,27
	CYRE COM-CCP	16,63	15,78	15,61	14,48	14,42	14,41	14,69	14,97
	GENERALSHOPP	16,02	16,3	16,71	15,67	15,36	15,86	15,93	15,73
	IGUATEMI	14,65	15,03	14,2	13,8	14,28	14,25	13,96	15,08
	SAO CARLOS	14,86	14,88	16,05	16,06	15,94	15,18	14,95	15,49
	SIERRABRASIL	16,54	18,07	17,42	16,93	16,84	16,84	17,07	16,9
	BR BROKERS	14,91	16,64	15,98	16,27	16,21	15,95	15,89	16,08
	LOPES BRASIL	14,68	15,56	15	15,07	15,16	15,07	15,76	16,15
Outros									
	CCX CARVAO		21,58	19,44	19,14	19,52	19,89	19,67	19,53
Média Anual		15,95	16,17	16,10	15,89	15,93	15,73	15,78	15,70
Desvio Padrão		2,0219	1,9226	1,8101	1,867	1,5368	1,603	1,5788	1,4978

Outro dado que corrobora com o nível de legibilidade, conforme afirmado, é que das 1.423 notas analisadas 701 apresentaram índices abaixo da média, ou seja, 49,26% das notas explicativas são consideradas moderadas ou fáceis de compreender, considerando o desvio padrão de 0,2222 temos então 791 notas que representam 55,59% de notas explicativas consideradas moderadas.

O menor índice Fog observado foi de 6,9, referente ao relatório da empresa B2W Digital no ano de 2017, considerado, portanto, o menos complexo. O valor máximo identificado de 22,79 no ano de 2012 da empresa CPFL Energia, indicando maior complexidade.

Ao observar o histórico completo de notas da empresa CPFL, nota-se um comportamento destoante das demais, pois foi a empresa que apresentou maior predominância de altos índices em todos os períodos, com menor valor de 19,49 em 2011 e maior valor no ano seguinte (22,79) e média dos anos 2010 a 2017 de 22,04. A empresa não possui ocorrências ou multas e nem possui mais de uma edição anual, ou seja, suas demonstrações contábeis não foram republicadas.

No outro extremo, a empresa Rossi Residencial S.A. apresentou média de legibilidade de 10,88, com valor mínimo de 8,42 em 2012 e maior valor de 16,59 em 2014. Em relação a multas, em 2015 a empresa foi penalizada por não cumprimento das regras de atualização emanadas do Regulamento do Novo mercado, que estabelece diretrizes em relação à conselhos administrativos, quantidade de ações em circulação, dentre outros fatores que visam garantir um alto padrão de governança corporativa, mas que não foram mencionados especificamente em relação a esta empresa.

O teste realizado na sequência consistiu em verificar a média dos períodos para identificar a variação no grau de compreensibilidade após a emissão do OCPC-07 e verificar se ocorreu melhora no nível de divulgação, em termos de legibilidade.

Observou-se nos anos de 2015 a 2017 uma redução percentual média de 0,9857 nos índices de legibilidade. Isso significa que ocorreu uma melhora em relação à legibilidade das notas, contudo não se pode afirmar que o OCPC-07 esteja associado diretamente a este resultado, mas a melhora nos níveis de divulgação foi identificada.

As multas evidenciam que determinados aspectos normativos e/ou qualitativos não foram atendidos segundo os critérios da B3, mas não oferece evidências para se afirmar que houve prática de gerenciamento de resultados.

Do total de 36 multas ocorridas no grupo de empresas da amostra nos anos de 2015 a 2017, 21 destas ocorrências apresentaram relatórios com índice acima da média geral, sendo a média do índice Fog deste grupo de 16,84. Não foi possível relacionar, a partir dos dados, as multas à legibilidade e supor evidências de gerenciamento de resultados uma vez que o índice não apresentou variações muito significativas em relação à média geral.

Em relação à extensão das notas explicativas, na tabela 2 se apresenta o número médio de páginas das divulgações anuais. Para este fim se considerou a edição mais recente de cada período.

Tabela 2 – Média do Número de Páginas das Notas Explicativas

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Média Anual	78,6	72,5	75,3	77,0	69,8	66,2	65,9	66,2

O número médio de páginas de todas as empresas analisadas é de 71,4, sendo que o menor relatório possuía 8 páginas e o maior 304, apesar da amplitude grande parte das notas explicativas possuem extensão próxima ao valor da média apresentada.

Observando a extensão dos relatórios após a emissão do OCPC-07, identificou-se uma redução percentual do número de páginas de 0,9470, no entanto, não se pode afirmar que há uma relação direta deste resultado com o OCPC-07, contudo as publicações, consoante a proposta do pronunciamento em reduzir o tamanho dos relatórios, diminuíram.

Foi realizado o teste de correlação linear com as empresas do ano de 2017, relacionando o número de páginas da nota com seu grau de legibilidade. Obteve-se um resultado de -0,2662 apontando que a medida que aumenta o número de páginas o grau de legibilidade tende a reduzir.

Em relação às reedições das notas explicativas, 30,42% das mesmas apresentaram mais de uma edição se estendendo até o limite de nove edições em algumas empresas. Pequenas variações de legibilidade foram identificadas apenas em alguns relatórios, mas para os fins deste trabalho não foram consideradas relevantes e/ou significativas, modificações estruturais ou atualizações de alguns valores é o que justifica o fato do grau de legibilidade não se alterar significativamente. No anexo 1 são apresentados todos os valores de legibilidade identificados nesta pesquisa, inclusive os valores das reedições.

5 CONCLUSÕES

O objetivo deste trabalho se fundamentou na identificação do grau de legibilidade das notas explicativas emitidas nos anos 2010 a 2017 pelas companhias brasileiras pertencentes ao seguimento novo mercado. Conclui-se de forma que as Notas Explicativas possuem um grau moderado de legibilidade, sendo assim acessíveis ao público em geral.

Diante do exposto também se verificou uma melhora, a partir de 2014, no grau de legibilidade e extensão das mesmas. Não foi possível identificar uma relação entre as multas e o grau de legibilidade, e as reedições também não apresentaram variações significativas.

Futuras pesquisas podem ampliar a análise aqui realizada ao relacionar o índice Fog com outros instrumentos quantitativos, a fim de verificar relações entre variáveis mais complexas que possam demonstrar o gerenciamento de resultados, bem como os motivos de certas ações estratégicas do agente contábil por meio das divulgações.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, U. P.; BRITO, M. J.; RIBEIRO, L. M. P.; LOPES, F. T. Metainterpretação: Quinze Anos de Pesquisa com o Relatório da Administração. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*. São Paulo, v. 27, n. 71, p. 217-231, 2016.

BUSCHEE, B. J.; GOW, I. D.; TAYLOR, D. J. Linguistic complexity in firm disclosures: obfuscation or information? *Journal of Accounting Research*, 2017.

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

CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Orientação Técnica OCPC 07 – Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/488_OCPC_07_Orienta%C3%A7%C3%A3o.pdf>. Acesso em: 19/01 jan. 2018.

CURTO, Pedro dos Santos Lopes. *Classificador de textos para o ensino de português como segunda Língua*. 2014. 132 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Universidade de Lisboa, Lisboa, Portugal, 2014.

DALMÁCIO, F. Z.; REZENDE, A. J. A relação entre o timeliness e a utilidade da informação contábil e os mecanismos de governança corporativa: evidências no mercado acionário brasileiro. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*. São Leopoldo, v. 5, n. 3, p. 163-174, set./dez. 2008.

FAKHFAKH, M. The readability of international illustration of auditor's report: Na 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. A Clareza da informação narrativa em empresas cotadas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*. Salvador, v. 3, n. 3, p. 09-29, set./dez., 2013.

FORMIGONI, H.; PAULO, E.; PEREIRA, C. A. Estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. In: ANPCONT, 1, 2007, Gramado. Anais, Rio Grande do Sul: ANPCONT, 2007.

GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

Gunning, R. (1952). *The Technique of Clear Writing*. McGraw-Hill. pp. 36–37.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*. Sarasota, v. 13, n. 4, p. 365-383, dec. 1999.

LI, F. Annual Report Readability, Current Earnings, and Persistence. *Journal of Accounting and Economics*.v.45, p.221-247, 2008.

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

NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T. *Teoria da Contabilidade*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2011.

REINA, D.; ROCHA, L. F.; TRINDADE, J. A. S.; TAVARES, Marcelo; SILVA, W. A. M. Custo da Complexidade Informacional e Legibilidade dos Relatórios de Auditoria. In: CBC, 24, 2017, Florianópolis. Anais, Santa Catarina: CBC, 2017.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa Social: Métodos e Técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, C. A. T; FERNANDES, J. L. T. Legibilidade dos fatos relevantes no Brasil. *RAC – eletrônica*. Curitiba, v. 3, n. 1, p. 142-158, Jan./Abr. 2009.

SILVA C.A.T; RODRIGUES, M. G. A relevância do relatório da administração para o usuário da informação: um estudo experimental. *RIC Revista de Informação Contábil*, v. 4, n. 1, p. 41-56, Jan-Mar/2010.

SANTOS, E. S.; PONTE, V. M. R.; MAPURUNGA, P. V. R. Adoção Obrigatória do IFRS no Brasil (2010): Índice de Conformidade das Empresas com a Divulgação Requerida e Alguns Fatores Explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*. São Paulo, v. 25, n. 65, p. 161-176, 2014.