

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A – FUCAPE MA

ANTONIA MARTA COSTA SOUSA

**DETERMINANTES DA LEGIBILIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS:
Evidências setoriais em empresas brasileiras.**

**SÃO LUÍS
2025**

ANTONIA MARTA COSTA SOUSA

**DETERMINANTES DA LEGIBILIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS:
Evidências setoriais em empresas brasileiras.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, da Fucape Pesquisa e Ensino S/A, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Roberto Miranda Pimentel Fully.

**SÃO LUÍS
2025**

ANTONIA MARTA COSTA SOUSA

**DETERMINANTES DA LEGIBILIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS:
Evidências setoriais em empresas brasileiras.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Pesquisa e Ensino S/A, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Aprovada em dia, 02 de dezembro de 2025.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Roberto Miranda Pimentel Fully
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

Prof. Dr. Hailton Nazereno dos Santos Júnior
Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Renan Ferreira da Silva
Universidade de São Paulo

SÃO LUÍS
2025

AGRADECIMENTOS

A Deus, por iluminar meu caminho com força, sabedoria e serenidade em cada etapa desta jornada.

Aos meus pais, Jacinto e Maria, pela dedicação e pelo exemplo de honestidade, coragem e trabalho. Esta conquista também é de vocês.

À minha família, pelo apoio contínuo, pela compreensão e pelo carinho nos momentos de ausência.

Ao meu orientador, Professor Dr. Roberto Fully, pela orientação competente, pelas contribuições valiosas e pelo incentivo constante, fundamentais para meu desenvolvimento acadêmico e pessoal.

Ao Sr. Valdik, pelo apoio, encorajamento e compreensão durante os desafios desta trajetória, e por me inspirar a seguir firme nos estudos.

Aos professores e colegas da FUCAPE Business School, pelo conhecimento compartilhado e pela convivência enriquecedora.

Aos amigos, pelo incentivo, pela compreensão e por celebrarem comigo cada conquista, tornando o percurso mais leve e significativo.

A todos que contribuíram para esta realização, deixo meu sincero agradecimento.

“Não é o mais forte que sobrevive, nem o mais inteligente, mas o que melhor se adapta às mudanças.”

(Charles Darwin)

RESUMO

Este estudo investiga os determinantes da legibilidade das demonstrações contábeis de companhias abertas não financeiras listadas na B3, entre 2013 e 2023. O objetivo é analisar como fatores econômicos e institucionais influenciam a clareza textual das notas explicativas, entendida como dimensão da qualidade informacional e mecanismo de redução da assimetria informacional. Amparada na Teoria da Divulgação, na Teoria da Assimetria Informacional e na Teoria da Sinalização, a pesquisa adota abordagem quantitativa, empírico-analítica e longitudinal, com dados da CVM e da plataforma ComDinheiro. A legibilidade é mensurada pelo Índice de Flesch adaptado ao português, e as relações são estimadas por modelos em painel (efeitos fixos e efeitos fixos de alta dimensionalidade), além de System-GMM, com testes de diagnóstico e robustez. Os resultados indicam forte persistência intertemporal da legibilidade, sugerindo estilos organizacionais de comunicação; mostram que empresas maiores tendem a apresentar menor legibilidade; evidenciam associação positiva, embora marginal, entre rentabilidade e clareza textual; e apontam que firmas mais alavancadas divulgam textos mais claros, possivelmente como estratégia de transparência para mitigar risco percebido. Ademais, setores regulados exibem menor legibilidade, refletindo maior complexidade normativa. Os resultados indicam que características econômicas e institucionais afetam a legibilidade e, por consequência, a transparência e a governança corporativa no mercado brasileiro.

Palavras-chave: assimetria Informacional; governança corporativa; IFRS; legibilidade das demonstrações contábeis; qualidade da informação contábil.

ABSTRACT

This study examines the determinants of financial reporting readability for non-financial firms listed on B3 from 2013 to 2023. We analyze how economic and institutional factors shape the textual clarity of notes, viewed as a dimension of reporting quality and a mechanism to reduce information asymmetry. Grounded in Disclosure Theory, Information Asymmetry, and Signaling, the research follows a quantitative, empirical-analytical, longitudinal approach using CVM and ComDinheiro data. Readability is measured by the Portuguese-adapted Flesch Index. We estimate panel models (Fixed Effects and High-Dimensional Fixed Effects) and System-GMM, complemented by diagnostic and robustness tests. Results reveal strong intertemporal persistence in readability, consistent with organizational communication styles; show that larger firms tend to disclose less readable information; indicate a positive, albeit marginal, association between profitability and textual clarity; and suggest that more leveraged firms present higher readability, potentially as a transparency strategy to mitigate perceived risk. Additionally, firms in highly regulated industries display lower readability due to greater normative complexity. The results indicate that economic and institutional characteristics affect readability and, consequently, transparency and corporate governance in the Brazilian market.

Keywords: information asymmetry; corporate governance; IFRS; financial reporting readability; financial reporting quality.

SUMÁRIO

| | |
|---|-----------|
| 1 INTRODUÇÃO | 8 |
| 2 REFERENCIAL TEÓRICO | 11 |
| 2.1 TEORIA DE ASSIMETRIA INFORMACIONAL E DA SINALIZAÇÃO | 13 |
| 2.2. GOVERNANÇA CORPORATIVA..... | 14 |
| 2.3 QUALIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA..... | 16 |
| 2.4. HIPÓTESES DA PESQUISA | 19 |
| 3 METODOLOGIA DA PESQUISA | 24 |
| 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA..... | 24 |
| 3.2 POPULAÇÃO, AMOSTRA E PERÍODO DE ANÁLISE | 25 |
| 3.3 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS | 26 |
| 3.4 DEFINIÇÃO E FUNDAMENTAÇÃO DAS VARIÁVEIS | 27 |
| 3.5 MODELAGEM ECONOMETRICA..... | 29 |
| 3.6 TESTES DE DIAGNÓSTICO E ROBUSTEZ | 31 |
| 3.6.1 Teste de Hausman – escolha entre efeitos fixos e aleatórios | 32 |
| 3.6.2 Teste de Wooldridge – autocorrelação serial..... | 33 |
| 3.6.3 Teste de Pesaran CD – dependência seccional..... | 33 |
| 3.6.4 Correção de erros robustos – Driscoll–Kraay..... | 34 |
| 3.6.5 Testes de Hansen e Sargan – validação dos instrumentos (GMM).34 | |
| 3.6.6 Teste Arellano–Bond(AR (2) autocorrelação de segunda ordem.... | 35 |
| 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS: LEGIBILIDADE, GOVERNANÇA E QUALIDADE INFORMACIONAL | 36 |
| 4.1 INTRODUÇÃO À ANÁLISE EMPÍRICA | 36 |
| 4.2 COMPORTAMENTO TEMPORAL DA LEGIBILIDADE | 37 |
| 4.3 HETEROGENEIDADE SETORIAL DA LEGIBILIDADE | 38 |
| 4.6 MODELOS DINÂMICOS: SYSTEM-GMM E PERSISTÊNCIA DA LEGIBILIDADE..... | 46 |
| 4.7 TESTES DE DIAGNÓSTICO E ROBUSTEZ | 49 |
| 4.8 DISCUSSÃO INTEGRADA DOS RESULTADOS | 51 |
| 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS | 54 |
| REFERÊNCIAS | 57 |

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa tem sido amplamente estudada no contexto brasileiro como um mecanismo institucional que influencia a transparência informacional e o alinhamento de interesses entre gestores, acionistas e demais stakeholders, sendo associada a práticas de divulgação, responsabilidade e desempenho organizacional em empresas listadas no mercado acionário brasileiro (Silveira, 2010; Borges & Silva, 2024; Brandão, 2023). Tal relevância se intensifica em economias emergentes, nas quais predominam estruturas acionárias concentradas, assimetria informacional elevada e arcabouços regulatórios em constante desenvolvimento (Shleifer & Vishny, 1997; La Porta et al., 2002; Jensen & Meckling, 1976).

Nesse contexto, mecanismos de governança mais robustos — como conselhos independentes e diversos, comitês de auditoria atuantes e separação de funções entre CEO e presidente do conselho — desempenham papel decisivo na qualidade e clareza das informações divulgadas ao mercado, contribuindo para a mitigação de conflitos de agência e para o fortalecimento da credibilidade corporativa (Francis et al., 2015; Li, 2008; Dobija et al., 2022; Bonsall & Miller, 2017).

Estudos recentes reforçam que, em países emergentes, a governança corporativa assume função chave na garantia de transparência e disciplina informacional, auxiliando a reduzir riscos de opacidade e aumentando a confiabilidade das demonstrações contábeis (Ararat et al., 2021; Agyei-Mensah, 2021; Velte, 2017). Tais evidências ganham relevância em ambientes institucionais nos quais o *enforcement* regulatório e a proteção aos investidores apresentam limitações, tornando imprescindível investigar como práticas de governança influenciam a qualidade do *disclosure* contábil (Souza et al., 2022; Meneghel et al., 2022).

Mesmo diante desse avanço teórico-empírico, observa-se lacuna no entendimento integrado sobre como elementos econômicos, institucionais e linguísticos afetam a legibilidade das demonstrações financeiras em países emergentes. Embora a literatura tenha explorado aspectos como transparência, governança e adoção das IFRS, ainda são restritos os trabalhos que avaliam a clareza textual das notas explicativas, enquanto principal componente narrativo das demonstrações contábeis, sob uma perspectiva econométrica abrangente, considerando características econômico-financeiras e particularidades setoriais (Ebaid, 2023; Attia et al., 2024; Dalwai et al., 2023).

A legibilidade das demonstrações contábeis constitui dimensão essencial da qualidade informacional, uma vez que textos excessivamente técnicos e complexos tendem a dificultar o entendimento por parte de usuários externos, ampliando a assimetria informacional e reduzindo a eficiência do mercado (Li, 2008; Loughran & McDonald, 2011). Assim, emerge o seguinte problema de pesquisa:

Quais fatores econômicos e setoriais explicam as diferenças na legibilidade das demonstrações contábeis de empresas brasileiras?

A investigação fundamenta-se na Teoria da Divulgação (Verrecchia, 2001), na Teoria da Assimetria Informacional (Akerlof, 1970; Spence, 1973) e na Teoria Positiva da Contabilidade (Watts & Zimmerman, 1986). Essas abordagens sugerem que gestores utilizam a comunicação financeira como instrumento estratégico para reduzir incertezas, sinalizar qualidade e fortalecer a reputação organizacional. O objetivo deste estudo é analisar os fatores econômicos e setoriais que influenciam a legibilidade das demonstrações contábeis de empresas brasileiras, com foco nas notas explicativas, a fim de entender como práticas de divulgação podem impactar a transparência e a eficiência do mercado de capitais.

A pesquisa apresenta elevada relevância prática e acadêmica. Do ponto de vista institucional, os resultados subsidiam investidores, reguladores e órgãos normativos ao evidenciar como características econômico-financeiras, setoriais e mecanismos de governança influenciam a clareza textual das demonstrações contábeis, oferecendo subsídios concretos para a promoção de maior transparência e padronização comunicacional. No âmbito acadêmico, o estudo avança a literatura ao integrar métricas de legibilidade textual, governança corporativa e análise econométrica em um mercado emergente, ampliando a compreensão sobre os determinantes da qualidade informacional no contexto brasileiro.

A amostra abrange companhias abertas não financeiras listadas na B3, no período de 2013 a 2023. A escolha desse horizonte temporal decorre do processo de consolidação das IFRS no país e da necessidade de capturar mudanças regulatórias e estruturais do mercado. A exclusão de instituições financeiras justifica-se pela especificidade regulatória e contábil do setor, que poderia comprometer a comparabilidade intersetorial.

Em síntese, esta pesquisa busca revelar como características econômicas, financeiras e institucionais se relacionam com a legibilidade das notas explicativas, contribuindo para o debate sobre governança, qualidade informacional e eficiência dos mercados.

Na sequência, são apresentados o referencial teórico, a metodologia utilizada, a análise dos resultados e, por fim, as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A governança corporativa e a qualidade das demonstrações contábeis vêm ganhando crescente destaque na literatura financeira e contábil, especialmente em economias emergentes, onde fatores institucionais e regulatórios contribuem para níveis mais elevados de assimetria informacional. Nesses ambientes, práticas eficazes de governança tornam-se fundamentais para assegurar transparência, equidade e proteção aos investidores, ao mesmo tempo em que promovem a credibilidade do mercado de capitais (Shleifer & Vishny, 1997; La Porta et al., 2002).

Além do papel tradicional de monitoramento e alinhamento entre gestores e acionistas, estruturas de governança têm sido associadas à melhoria da qualidade do *disclosure*, incluindo maior clareza, padronização e legibilidade das informações financeiras (Li, 2008; Francis et al., 2015). O entendimento contemporâneo aponta que a transparência não depende apenas da divulgação de informações relevantes, mas também da forma como essas informações são apresentadas e comunicadas às partes interessadas.

Durante períodos de elevada incerteza econômica, como observado na crise sanitária decorrente da COVID-19, a governança corporativa demonstrou papel crucial na manutenção da confiabilidade e consistência das informações contábeis, contribuindo para reduzir riscos de opacidade e assegurar maior previsibilidade aos usuários externos (Dobija et al., 2022; Hsu et al., 2022). Tais evidências reforçam que mecanismos de supervisão e controle atuam não apenas na gestão dos recursos corporativos, mas também na qualidade do reporte financeiro.

A literatura recente também evidencia o papel da diversidade nos conselhos de administração, especialmente a diversidade de gênero, na melhoria da qualidade

informacional. Pesquisas indicam que conselhos mais diversos tendem a apresentar maior sensibilidade a demandas de transparência, aprimorando a legibilidade, tempestividade e aderência aos padrões normativos internacionais (Freitas et al., 2022; Vu et al., 2025). Essa perspectiva alinha-se à visão de que atributos cognitivos e experiências distintas ampliam a capacidade deliberativa e estratégica dos órgãos de governança.

Outro eixo relevante refere-se à articulação entre governança e regulação. Países do Mercosul, por exemplo, vêm avançando na incorporação de princípios internacionais de governança corporativa, embora ainda apresentem desafios de harmonização institucional e de *enforcement* (Winter & Lechakoski, 2023). Tais diferenças estruturais implicam que empresas sujeitas a maior regulação tendem a enfrentar exigências mais rígidas de *disclosure*, muitas vezes resultando em relatórios tecnicamente densos e menos acessíveis ao leitor leigo.

Por outro lado, evidências sugerem que, em mercados emergentes, empresas com estruturas de governança menos maduras por vezes recorrem à reputação gerencial e à habilidade dos executivos como mecanismo compensatório para reduzir assimetrias informacionais e transmitir credibilidade ao mercado (Habib & Hasan, 2021; Cândido da Silva et al., 2023). Esse fenômeno encontra suporte na teoria da sinalização, ao sugerir que práticas de comunicação claras podem funcionar como instrumento de mitigação de risco reputacional.

O contexto brasileiro também reflete essa dinâmica. Estudos nacionais demonstram que níveis mais elevados de governança — como a adesão ao Novo Mercado e a presença de auditorias externas de alta qualidade — contribuem para maior transparência e qualidade do reporte contábil (Dal Magro et al., 2023; Brandão, 2023; Poffo et al., 2025). Ao mesmo tempo, observa-se que a convergência às IFRS

intensificou a exigência por maior clareza e comparabilidade, ao passo que elevou o nível técnico e a complexidade textual de algumas divulgações (Ebaid, 2023).

Portanto, compreender a relação entre governança, qualidade da informação e legibilidade torna-se fundamental para avaliar a eficiência dos mecanismos de *disclosure* e o comportamento das empresas diante de demandas regulatórias e de mercado. A seção seguinte aprofunda os fundamentos teóricos que embasam esse debate, com foco nas teorias da assimetria informacional e da sinalização.

2.1 TEORIA DE ASSIMETRIA INFORMACIONAL E DA SINALIZAÇÃO

A assimetria informacional surge quando diferentes agentes econômicos possuem níveis desiguais de acesso à informação, gerando risco de seleção adversa e comportamentos oportunistas (Akerlof, 1970). Em âmbito corporativo, tal assimetria ocorre entre gestores — detentores de informações internas — e investidores, que dependem da qualidade do *disclosure* contábil para tomada de decisão.

Nesse contexto, a Teoria da Sinalização (Spence, 1973) argumenta que empresas podem adotar práticas transparentes e verificáveis como forma de demonstrar qualidade e reduzir incertezas percebidas pelo mercado. O uso de divulgação clara e legível, portanto, constitui instrumento estratégico de sinalização de integridade e desempenho.

Estudos posteriores ampliaram essa perspectiva, demonstrando que estruturas de governança eficazes funcionam como mecanismos adicionais para redução da assimetria e aprimoramento da comunicação financeira (Verrecchia, 2001; Jensen & Meckling, 1976). Em ambientes regulatórios mais frágeis ou voláteis, essa relação torna-se ainda mais relevante, reforçando a necessidade de mecanismos formais e

informativos que elevem a credibilidade do *disclosure* (Chauhan & Kumar, 2018; Lunardi et al., 2024).

2.2. GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa compreende o conjunto de mecanismos, práticas e estruturas destinados a disciplinar a relação entre gestores, acionistas e demais stakeholders, assegurando que os interesses organizacionais sejam conduzidos com transparência, ética e responsabilidade. Seu objetivo central é mitigar problemas de agência decorrentes da separação entre propriedade e controle, promovendo o alinhamento de incentivos e fortalecendo a confiança no ambiente corporativo (Shleifer & Vishny, 1997; Jensen & Meckling, 1976).

As práticas de governança corporativa podem ser classificadas em mecanismos internos e externos. No âmbito dos mecanismos internos, destacam-se:

- (i) conselhos de administração com composição independente e qualificada;
- (ii) comitês de auditoria atuantes;
- (iii) políticas formais de integridade e controles internos; e
- (iv) auditoria interna estruturada.

Essas ferramentas funcionam como instrumentos de supervisão e monitoramento do comportamento gerencial, reduzindo a probabilidade de decisões oportunistas e ampliando a qualidade da informação corporativa (La Porta et al., 2002; Francis et al., 2015; Melgarejo, 2019).

No campo dos mecanismos externos, incluem-se a atuação de órgãos reguladores, auditores independentes, agências de rating e o monitoramento por investidores institucionais. Esses elementos reforçam a credibilidade da divulgação

financeira e o cumprimento de padrões normativos, criando incentivos para o reporte transparente e a preservação da integridade corporativa (Hsu et al., 2022; Ararat et al., 2021).

Em economias emergentes, como a brasileira, a governança corporativa adquire relevância adicional diante de características estruturais que ampliam o risco informacional. A elevada concentração acionária, a proteção limitada aos investidores minoritários e as fragilidades de *enforcement* institucional tornam os mecanismos de governança indispensáveis para mitigar conflitos de agência e assegurar a qualidade das informações disponibilizadas ao mercado. Nesses ambientes, práticas de governança efetivas contribuem para reduzir opacidade informacional, fortalecer a credibilidade dos relatórios financeiros e aprimorar sua clareza, relevância e tempestividade (Chauhan & Kumar, 2018; Feng, 2023). Ademais, a crescente participação de investidores institucionais e o avanço regulatório têm impulsionado o amadurecimento das práticas corporativas no país, promovendo maior disciplina de mercado e alinhamento às melhores práticas internacionais.

Nesse sentido, a B3 adotou segmentos diferenciados de governança — como Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado — que impõem exigências adicionais de transparência, composição do conselho e direitos dos acionistas. Esses segmentos funcionam como selos institucionais que sinalizam maior compromisso com boas práticas e são associados a níveis mais elevados de credibilidade e qualidade informacional (Borges, 2023; Santos, 2023). Entretanto, estudos sugerem que a adesão formal às exigências de governança nem sempre se traduz, de forma automática, em práticas substancialmente transparentes ou em maior clareza textual dos relatórios financeiros, destacando a importância de avaliar a efetividade real das políticas adotadas (Ararat et al., 2021; Lunardi et al., 2024).

Outro fator relevante refere-se à interação entre governança e normas contábeis internacionais. A adoção das IFRS no Brasil impulsionou a convergência das práticas de reporte e ampliou a comparabilidade das demonstrações financeiras. Contudo, embora a padronização normativa contribua para maior qualidade informacional, também impõe maior tecnicidade ao texto, podendo reduzir a legibilidade em determinados contextos (Ebaid, 2023; Sampaio et al., 2020). Nesse contexto, a clareza e a compreensibilidade da linguagem tornam-se fundamentais para garantir que a maior complexidade normativa não comprometa a transparência das informações divulgadas.

Por fim, contribuições recentes destacam que conselhos mais diversos — especialmente no tocante à presença feminina — tendem a favorecer maior transparência, qualidade da auditoria e legibilidade das demonstrações financeiras, reforçando o papel da diversidade como elemento estratégico da governança moderna (Dobija et al., 2022; Freitas et al., 2022).

Assim, a governança corporativa deve ser compreendida como um arranjo institucional multifacetado, cuja efetividade depende da combinação equilibrada entre mecanismos formais, cultura organizacional e clareza comunicacional. A próxima seção aprofunda a relação entre governança, qualidade das informações e legibilidade dos relatórios financeiros.

2.3 QUALIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A qualidade das demonstrações contábeis constitui um dos pilares da transparência corporativa e desempenha papel central no processo decisório de investidores, credores e outros agentes econômicos. Relatórios financeiros

fidedignos, compreensíveis e completos ampliam a eficiência dos mercados ao reduzir incertezas e reforçar a credibilidade informacional (Wang & Strong, 1996; Francis et al., 2004). Em contextos de maior vulnerabilidade institucional — especialmente em economias emergentes — essa qualidade assume relevância ainda mais significativa, dado que mecanismos formais de monitoramento e proteção ao investidor nem sempre operam com elevada robustez (Isidro et al., 2020).

A literatura contemporânea aponta três dimensões centrais para a avaliação da qualidade informacional:

(i) clareza e legibilidade textual, que facilitam a compreensão e reduzem barreiras cognitivas;

(ii) aderência aos padrões contábeis internacionais, como as IFRS, que conferem comparabilidade e uniformidade às informações; e

(iii) eficácia dos mecanismos de governança, que garantem integridade, tempestividade e auditoria independente das demonstrações (Dechow & Dichev, 2002; Li, 2008; Dalwai et al., 2023).

No âmbito da legibilidade, pesquisas demonstram que textos excessivamente técnicos, extensos ou complexos tendem a dificultar o entendimento por parte dos usuários, prejudicando a capacidade de avaliação e elevando a assimetria informacional. Relatórios mais claros, por sua vez, favorecem o acesso à informação e fortalecem a percepção de transparência e credibilidade (Loughran & McDonald, 2011; Bloomfield, 2008; Bonsall & Miller, 2017). Esse efeito tem sido observado mesmo após a consolidação das IFRS, reforçando que qualidade não depende apenas de conformidade normativa, mas também da forma de comunicação adotada (Ebaid, 2023).

No Brasil, evidências empíricas mostram que fatores como porte da empresa, setor de atuação, desempenho econômico e nível de governança influenciam o grau de clareza e consistência das informações contábeis (Borges & Rech, 2019; Brandão, 2023). Empresas listadas em segmentos especiais de governança, como o Novo Mercado da B3, tendem a apresentar maior qualidade informacional, com maior detalhamento e transparência na elaboração das notas explicativas, refletindo compromisso institucional com práticas de *disclosure* aprimoradas (Sampaio et al., 2020).

Além disso, a literatura associa a governança corporativa à redução de práticas que comprometem a qualidade das informações contábeis, como o gerenciamento de resultados, o uso excessivo de linguagem técnica sem finalidade informativa e a construção de textos opacos. (Ajina et al., 2016; Rezende & Nossa, 2021). Estruturas de supervisão eficazes, conselhos independentes, diversidade de perfis e auditorias qualificadas tendem a reduzir incentivos para manipulação contábil e promover maior transparência e simplicidade comunicacional (Dobija et al., 2022; Guo et al., 2024).

A influência da governança na qualidade das demonstrações também é evidenciada pela atuação dos comitês de auditoria e pela adoção de processos de revisão e controle, que reforçam a integridade das informações e ampliam a responsabilidade corporativa (Francis et al., 2015; Ajina et al., 2016). Em mercados com menor rigor regulatório ou alta assimetria informacional, essas estruturas tornam-se ainda mais determinantes para assegurar clareza, consistência e confiabilidade no reporte contábil (Hsu et al., 2022; Poffo et al., 2025).

Dessa forma, observa-se que a qualidade das demonstrações contábeis não se limita ao atendimento das normas vigentes, mas incorpora aspectos linguísticos, institucionais e de governança que moldam a acessibilidade e credibilidade das

informações. Com base nesta fundamentação, a próxima seção sistematiza e apresenta as hipóteses de pesquisa que orientam este estudo.

2.4. HIPÓTESES DA PESQUISA

Com base nesse arcabouço teórico, sintetizam-se na Quadro 1 as hipóteses que orientam o presente estudo, evidenciando a fundamentação conceitual e empírica de cada proposição.

Quadro 1 – Fundamentação teórica das hipóteses de pesquisa

| Hipótese | Descrição | Interpretação teórica | Autores e revistas de suporte |
|----------|--|--|--|
| H1 | A legibilidade é persistente ao longo do tempo. | Empresas mantêm padrões linguísticos estáveis e estilos próprios de <i>disclosure</i> . | Li (2008, <i>Journal of Accounting & Economics</i>); Bonsall & Miller (2017, <i>The Accounting Review</i>); Lang & Stice-Lawrence (2015, <i>Accounting Review</i>). |
| H2 | Empresas maiores produzem relatórios menos legíveis. | Firmas de grande porte divulgam textos mais longos e técnicos, reduzindo a clareza. | Li (2008, <i>JAE</i>); You & Zhang (2009, <i>Journal of Accounting Research</i>); Loughran & McDonald (2014, <i>Journal of Financial and Quantitative Analysis</i>). |
| H3 | Empresas mais rentáveis divulgam relatórios mais legíveis. | Gestores com bom desempenho reduzem a complexidade textual para reforçar credibilidade. | Bloomfield (2008, <i>Accounting Horizons</i>); Lehavy, Li & Merkley (2011, <i>The Accounting Review</i>); Gutiérrez et al. (2020, <i>Emerging Markets Review</i>). |
| H4 | Empresas mais alavancadas tendem a reduzir a legibilidade. | Maior risco financeiro leva a textos mais opacos, por incentivo à proteção reputacional. | Li (2010, <i>Journal of Accounting Research</i>); Ajina et al. (2016, <i>Revista Contabilidade & Finanças</i>). |
| H5 | Setores regulados apresentam menor legibilidade. | Exigências normativas e técnicas aumentam a densidade e reduzem a clareza textual. | Bonsall et al. (2017, <i>The Accounting Review</i>); Li et al. (2018, <i>Emerging Markets Review</i>); Rezende (2015). |

Fonte: Elaboração própria (2025).

A sistematização apresentada no Quadro 1 evidencia que a legibilidade das demonstrações contábeis resulta da interação entre fatores econômicos, organizacionais e institucionais. Cada hipótese está amparada em aportes teóricos consolidados na literatura de *disclosure*, especialmente os estudos que analisam como incentivos gerenciais, custos políticos e governança corporativa moldam a

clareza comunicacional e a estrutura linguística dos relatórios financeiros (Li, 2008; Lang & Stice-Lawrence, 2015; Bonsall & Miller, 2017).

Esses trabalhos demonstram que a legibilidade reflete escolhas estratégicas de reporte, influenciadas pela complexidade operacional, pelas pressões informacionais do mercado e pelas demandas regulatórias. Assim, pressupõe-se que práticas de governança mais sólidas, desempenho econômico, exposição ao escrutínio externo e contexto institucional afetam não apenas o conteúdo das informações, mas também a forma como são redigidas, organizadas e apresentadas aos stakeholders, repercutindo diretamente na transparência e clareza das divulgações. A seguir, são formalizadas as hipóteses de pesquisa que orientam o modelo empírico e sustentam a análise dos determinantes da legibilidade no contexto brasileiro.

A literatura contábil e financeira aponta que a governança corporativa exerce papel central na promoção da transparência e na mitigação de assimetrias informacionais, sobretudo em economias emergentes caracterizadas por estruturas de propriedade concentrada e menor proteção ao investidor (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997; La Porta et al., 2002). Nesse contexto, estruturas de monitoramento eficazes — como conselhos independentes, comitês de auditoria atuantes e auditorias externas qualificadas — contribuem para maior qualidade das informações disponibilizadas ao mercado, incluindo maior clareza textual e menor complexidade comunicativa (Francis et al., 2015; Dobija et al., 2022; Guo et al., 2024).

Ao mesmo tempo, as teorias da Assimetria Informacional e da Sinalização (Akerlof, 1970; Spence, 1973; Verrecchia, 2001) sugerem que as empresas utilizam estratégias comunicacionais como forma de transmitir credibilidade e reduzir incertezas nos mercados. A legibilidade das demonstrações financeiras, nesse

sentido, constitui um mecanismo informacional capaz de sinalizar solidez, comprometimento com o *disclosure* e governança efetiva. Assim, compreender os determinantes da legibilidade permite examinar como características estruturais, econômicas e regulatórias influenciam a forma e acessibilidade da comunicação contábil em empresas brasileiras listadas na B3.

Com base na discussão teórica, as hipóteses deste estudo foram estruturadas para capturar a influência de fatores econômicos e institucionais sobre a clareza textual das notas explicativas. Cada hipótese reflete uma expectativa fundamentada na literatura, permitindo avaliar se as evidências brasileiras corroboram padrões observados em mercados internacionais ou revelam características peculiares de um ambiente institucional emergente.

H1 – A legibilidade é persistente ao longo do tempo

A primeira hipótese propõe que a legibilidade das demonstrações contábeis apresenta comportamento persistente ao longo do tempo, refletindo padrões linguísticos e estilos próprios de comunicação financeira adotados pelas empresas. Esse entendimento deriva da premissa de que as organizações mantêm consistência em seus processos de elaboração e divulgação de relatórios, consolidando uma identidade discursiva estável e reconhecível (Li, 2008; Lang & Stice-Lawrence, 2015). Assim, a legibilidade é interpretada não apenas como atributo técnico da redação contábil, mas como característica organizacional que expressa a cultura comunicacional e o padrão histórico de *disclosure* de cada firma (Bonsall & Miller, 2017).

H2 – Empresas maiores produzem relatórios menos legíveis

A segunda hipótese sustenta que empresas de maior porte tendem a produzir relatórios financeiros menos legíveis. A fundamentação teórica apoia-se na observação de que organizações maiores, em razão da amplitude de suas operações e da complexidade de seus ambientes regulatórios, elaboram demonstrações mais extensas, densas e tecnicamente sofisticadas, o que pode comprometer a clareza textual e a compreensibilidade das informações (Li, 2008; You & Zhang, 2009; Loughran & McDonald, 2014). Dessa forma, presume-se que o aumento da complexidade informacional e do volume de *disclosure* reduz a legibilidade, ampliando as barreiras cognitivas enfrentadas pelos usuários externos na interpretação dos relatórios financeiros.

H3 – Empresas mais rentáveis divulgam relatórios mais legíveis

A terceira hipótese pressupõe que firmas financeiramente mais bem-sucedidas tendem a divulgar informações de forma mais compreensível, utilizando a clareza textual como instrumento de sinalização favorável junto aos investidores e demais agentes econômicos. Segundo a Teoria da Sinalização (Spence, 1973), gestores com bom desempenho econômico têm incentivos para comunicar de forma mais acessível, reforçando a credibilidade e a percepção de competência junto a investidores e demais stakeholders (Bloomfield, 2008; Lehavy, Li & Merkley, 2011; Gutiérrez et al., 2020). Nesse contexto, a maior legibilidade reflete o alinhamento entre desempenho e transparência informacional.

H4 – Empresas mais alavancadas tendem a reduzir a legibilidade

A quarta hipótese postula que níveis mais elevados de alavancagem estão associados à redução da legibilidade das demonstrações contábeis. Esse comportamento pode decorrer de incentivos à opacidade informacional, utilizados como forma de minimizar a atenção de credores e investidores quanto ao risco

financeiro da firma (Li, 2010; Lawrence, 2013; Ajina et al., 2016). Assim, empresas mais endividadas podem adotar textos mais complexos e tecnicamente densos como mecanismo de proteção reputacional, o que compromete a transparência comunicacional e reduz a compreensibilidade dos relatórios.

H5 – Setores regulados apresentam menor legibilidade

A quinta hipótese propõe que empresas inseridas em setores fortemente regulados apresentam menor legibilidade em suas demonstrações contábeis. Setores como energia, telecomunicações e saúde, em virtude de suas exigências técnicas e normativas específicas, produzem relatórios mais extensos e densos em terminologia especializada, o que reduz a acessibilidade textual e dificulta a compreensão das informações financeiras (Bonsall et al., 2017; Li et al., 2018; Rezende & Nossa, 2021). Dessa forma, o grau de regulação é concebido como um determinante estrutural da complexidade linguística, refletindo o impacto das obrigações legais sobre a forma de apresentação e comunicação contábil.

Essas hipóteses orientam o modelo empírico proposto e permitem investigar como fatores econômicos, institucionais e regulatórios moldam a estrutura e a clareza do *disclosure* contábil no contexto brasileiro. Na seção seguinte, descreve-se a metodologia adotada para testar as hipóteses propostas.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Este estudo utiliza uma abordagem quantitativa, de natureza explicativa e com perspectiva longitudinal. Seu propósito é analisar os fatores econômicos e institucionais que influenciam a legibilidade das demonstrações contábeis de companhias abertas brasileiras não financeiras no período de 2013 a 2023. Para isso, utilizam-se técnicas econométricas aplicadas a dados em painel, permitindo captar a dinâmica temporal da legibilidade, controlar heterogeneidade não observada entre firmas e tratar potenciais problemas de endogeneidade.

A escolha por métodos empíricos e modelos estatísticos baseia-se na necessidade de quantificar relações entre variáveis e testar hipóteses fundamentadas em teorias econômicas e de divulgação. Conforme Wooldridge (2010), métodos de painel oferecem vantagens analíticas quando o fenômeno estudado apresenta variações entre unidades e ao longo do tempo, condição observada no padrão de comunicação contábil corporativa.

Na sequência, apresentam-se o desenho da pesquisa, os critérios de seleção da amostra, os procedimentos de coleta e tratamento dos dados, a definição das variáveis e os modelos econométricos adotados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Este estudo caracteriza-se como empiricamente orientado, com natureza explicativa e foco na identificação de relações causais entre variáveis relacionadas à legibilidade e às características econômico-financeiras e setoriais das firmas. A análise utiliza dados secundários provenientes de relatórios financeiros públicos, garantindo reprodutibilidade e transparência metodológica.

A delimitação temporal abrange o período de 2013 a 2023, intervalo que permite observar práticas de divulgação em fase de consolidação da normatização pós-adoção das IFRS no Brasil. O ano de 2024 foi excluído por ainda não apresentar demonstrações financeiras completas e auditadas no momento da coleta, evitando viés decorrente de dados preliminares.

De acordo com Hair et al. (2019), estudos explicativos são apropriados quando há hipóteses teóricas previamente formuladas e possibilidade de mensuração objetiva, condição atendida no presente trabalho.

3.2 POPULAÇÃO, AMOSTRA E PERÍODO DE ANÁLISE

A população compreende todas as companhias abertas listadas na B3 — Brasil, Bolsa, Balcão. Foram excluídas instituições financeiras e seguradoras, devido a regimes regulatórios específicos (BACEN e SUSEP) que alteram estrutura contábil e poderiam comprometer comparabilidade intersetorial. (Souza et al., 2023).

A amostra final resultou de um processo de filtragem composto por três etapas:

(i) inclusão das empresas com demonstrações financeiras padronizadas (DFPs) e notas explicativas completas disponíveis na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou na plataforma Com Dinheiro;

(ii) exclusão de observações com dados faltantes, inconsistentes ou outliers extremos, tratados por meio de winsorização nos percentis de 1% e 99%, a fim de mitigar distorções nas estimativas; e

(iii) verificação de continuidade temporal mínima de cinco anos, assegurando a consistência do painel longitudinal.

O período de análise, de 2013 a 2023, foi definido para captar os efeitos pós-consolidação das normas IFRS no Brasil e garantir amplitude temporal suficiente à análise de persistência e variações setoriais da legibilidade.

A base final resultante contém 2.244 observações em painel balanceado, distribuídas entre 204 empresas pertencentes a 10 setores econômicos, conforme a classificação oficial da B3: energia, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos, saúde, tecnologia, utilidades públicas, bens industriais, telecomunicações e outros.

3.3 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS

As demonstrações financeiras foram obtidas no sistema da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e complementadas com dados da plataforma ComDinheiro. As notas explicativas foram extraídas em texto integral e submetidas a procedimentos linguísticos para cálculo de legibilidade.

O texto integral das notas explicativas passou por um rigoroso processo de pré-processamento linguístico, que incluiu as seguintes etapas: (i) Limpeza de caracteres especiais, espaços redundantes e símbolos não textuais; (ii) Remoção de seções repetitivas, cabeçalhos, rodapés e tabelas numéricas; (iii) Segmentação do texto em sentenças para padronização da estrutura sintática; (iv) Cálculo do Índice de Flesch adaptado ao português (IFP), conforme a metodologia proposta por Martins et al. (2017), com base em Li (2008) e Loughran & McDonald (2011).

O índice de legibilidade é calculado conforme a seguinte equação:

$$LEG_{it} = 206,835 - 1,015 \times ASL_{it} - 84,6 \times ASW_{it} \quad (1)$$

onde:

LEG_{it} representa o índice de legibilidade da empresa i no ano t ; ASL_{it} corresponde ao comprimento médio das sentenças (Average Sentence Length); ASW_{it} representa o número médio de sílabas por palavra (Average Syllables per Word).

Valores mais altos de LEG_{it} indicam maior clareza textual e, portanto, melhor qualidade informacional das demonstrações contábeis.

3.4 DEFINIÇÃO E FUNDAMENTAÇÃO DAS VARIÁVEIS

A variável dependente deste estudo é a legibilidade das notas explicativas (LEG), tratada como proxy da qualidade informacional das demonstrações contábeis. Essa medida reflete o grau de clareza e compreensibilidade textual dos relatórios financeiros, sendo amplamente utilizada na literatura de *disclosure* e assimetria informacional como indicador de transparência corporativa (Li, 2008; Bonsall & Miller, 2017; Dalwai et al., 2023). A legibilidade é mensurada por meio do Índice de Flesch adaptado ao português (IFP), calculado conforme a metodologia apresentada na Seção 3.3.

As variáveis independentes foram selecionadas com base na literatura que investiga os determinantes econômicos e setoriais da legibilidade e da qualidade das informações contábeis. Essas variáveis captam características estruturais das empresas — como porte, rentabilidade e alavancagem —, bem como fatores externos e institucionais, como o setor de atuação e a persistência temporal da legibilidade.

A fundamentação teórica para a inclusão de cada variável decorre das teorias da Divulgação (Verrecchia, 2001) e da Assimetria Informacional (Akerlof, 1970; Spence, 1973), as quais postulam que empresas buscam sinalizar credibilidade ao mercado por meio de relatórios mais compreensíveis e transparentes.

O Quadro 2, apresenta a descrição das variáveis utilizadas no modelo, suas definições operacionais, o sinal esperado das relações e os principais suportes empíricos.

Quadro 2 – Definição e expectativa teórica das variáveis

| Variável | Símbolo | Mensuração | Sinal esperado | Fundamentação |
|-------------------------------------|----------------|------------------------------|----------------|--|
| Legibilidade das notas explicativas | LEG_{it} | Índice de Flesch adaptado | – | Li (2008); Martins et al. (2017) |
| Porte da empresa | $\ln(AT_{it})$ | Log do ativo total | – | You & Zhang (2009); Loughran & McDonald (2014) |
| Rentabilidade | ROA_{it} | Lucro líquido / Ativo total | + | Bloomfield (2008); Li & Merkley (2011) |
| Alavancagem financeira | LEV_{it} | Passivo total / Ativo total | – | Lawrence (2013); Ajina et al. (2016) |
| Regulação setorial | REG_{it} | Dummy (1=regulado; 0=outros) | – | Bonsall et al. (2017); Rezende & Nossa (2021) |
| Legibilidade defasada | LEG_{it-1} | Valor do ano anterior | + | Li (2008); Lang & Stice-Lawrence (2015) |

Fonte: Elaboração própria (2025).

O modelo empírico adota um conjunto parcimonioso de variáveis explicativas, selecionadas com base na literatura consolidada sobre legibilidade e *disclosure* contábil, priorizando características econômico-financeiras centrais, o ambiente regulatório e a persistência da legibilidade. Essa estratégia evita a inclusão de proxies altamente correlacionadas, preservando a estabilidade e a interpretação econômica dos coeficientes estimados, conforme recomendado na literatura econométrica e em estudos textuais aplicados à contabilidade (Wooldridge, 2010; Li, 2008; Loughran & McDonald, 2011; Bonsall et al., 2017).

Essas variáveis operacionalizam as hipóteses H1–H5, relacionadas à persistência temporal, porte, rentabilidade, alavancagem e regulação setorial.

3.5 MODELAGEM ECONOMÉTRICA

A investigação empírica dos determinantes da legibilidade foi conduzida a partir de um conjunto de modelos econométricos complementares, que permitem observar as relações entre as variáveis sob diferentes perspectivas — estática, de alta dimensionalidade e dinâmica — garantindo robustez e controle sobre possíveis vieses de endogeneidade, heterogeneidade não observada e autocorrelação serial.

Inicialmente, foi estimado o modelo de efeitos fixos (FE), apropriado para painéis com grande número de unidades (N) e menor número de períodos (T), conforme Baltagi (2013) e Wooldridge (2010). Esse modelo controla características não observadas específicas de cada empresa, capturando o efeito intrafirma da variação das variáveis independentes sobre a legibilidade.

O modelo de efeitos fixos pode ser representado pela seguinte equação:

$$LEG_{it} = \alpha_i + \beta_1 LEG_{i,t-1} + \beta_2 \ln(AT)_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 REG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

em que:

LEG_{it} representa o índice de legibilidade da empresa i no ano t , mensurado pelo Índice de Flesch adaptado ao português; α_i é o efeito fixo individual, que captura características específicas de cada empresa que permanecem constantes ao longo do tempo; $LEG_{i,t-1}$ é a variável defasada da legibilidade, cujo coeficiente β_1 mede a persistência temporal do padrão linguístico adotado pelas empresas; $\ln(AT)_{it}$ é o logaritmo natural do ativo total, representando o porte da empresa, com coeficiente β_2 ; ROA_{it} indica a rentabilidade dos ativos, com coeficiente β_3 ; LEV_{it} representa o nível de alavancagem financeira, com coeficiente β_4 ; REG_{it} é a variável *dummy* que identifica empresas de setores regulados, associada ao coeficiente β_5 ; ε_{it} é o termo de erro peculiar, assumido com média zero e variância constante.

Essa formulação permite controlar simultaneamente efeitos fixos de firma, tempo e setor, mitigando distorções associadas a choques macroeconômicos ou a mudanças regulatórias, o que é particularmente relevante no contexto brasileiro, marcado por elevada concentração acionária e reformas contábeis sucessivas (Ararat et al., 2021).

Para capturar a natureza dinâmica da legibilidade e tratar potenciais problemas de endogeneidade, foi empregado o modelo System-GMM, conforme proposto por Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bond (1998). Esse estimador combina equações em nível e primeiras diferenças, utilizando instrumentos internos (defasagens das variáveis endógenas) e externos (variáveis exógenas) para corrigir vieses de simultaneidade e autocorrelação.

Sua formulação geral é dada por:

$$LEG_{it} = \alpha_i + \delta_t + \theta_s + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

em que:

δ_t controla os efeitos específicos de cada ano, capturando choques macroeconômicos e mudanças regulatórias; θ_s representa efeitos fixos setoriais, responsáveis por captar diferenças estruturais entre segmentos econômicos; X_{it} é o vetor de variáveis explicativas (porte, rentabilidade, alavancagem, regulação); β é o vetor de coeficientes estimados.

Essa formulação permite controlar simultaneamente a heterogeneidade entre firmas, períodos e segmentos econômicos, mitigando distorções decorrentes de choques macroeconômicos, variações institucionais e mudanças regulatórias específicas. Tal abordagem é particularmente relevante em estudos longitudinais do mercado brasileiro, caracterizado por elevada concentração acionária, assimetrias

informacionais persistentes e sucessivas reformas contábeis associadas à adoção e consolidação das IFRS (Ararat et al.,2021).

Para tratar a natureza dinâmica da legibilidade e corrigir potenciais problemas de endogeneidade, foi aplicado o estimador System-GMM (Arellano & Bover, 1995; Blundell & Bond, 1998), adequado para painéis curtos e amplos.

O modelo dinâmico é especificado como:

$$\Delta LEG_{it} = \beta_1 LEG_{i,t-1} + \beta_2 \ln(AT)_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 REG_{it} + \mu_t + v_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

onde μ_t representa os efeitos específicos de tempo e v_i os efeitos não observados de firma.

O uso do System-GMM combina equações em nível e em primeira diferença, utilizando defasagens como instrumentos internos. Essa abordagem corrige viés de simultaneidade e autocorrelação, comum em modelos com variável dependente defasada.

A robustez das estimativas foi verificada mediante os seguintes testes complementares:

- Teste de Hansen/Sargan → validade dos instrumentos;
- Teste AR (2) → ausência de autocorrelação de segunda ordem nos resíduos;
- Teste de Wooldridge e Pesaran CD → diagnóstico de autocorrelação e dependência seccional.

3.6 TESTES DE DIAGNÓSTICO E ROBUSTEZ

A adequação dos modelos estimados e a confiabilidade das inferências econométricas foram avaliadas por meio de um conjunto de testes de diagnóstico e

robustez amplamente reconhecidos na literatura de dados em painel (Wooldridge, 2010; Baltagi, 2013; Roodman, 2009). Esses procedimentos asseguram que os pressupostos clássicos do modelo linear sejam atendidos e que os estimadores empregados — especialmente o de efeitos fixos (FE), o de alta dimensionalidade (HDFE) e o System-GMM — apresentem consistência, eficiência e ausência de vieses.

Foram aplicados os seguintes testes:

(i) o teste de Hausman (1978), utilizado para definir a estrutura de efeitos apropriada entre modelos de efeitos fixos e aleatórios;(ii) o teste de Wooldridge (2002), empregado para detectar autocorrelação serial de primeira ordem;(iii) o teste de Pesaran CD (2004), que verifica a presença de dependência seccional entre as unidades de corte transversal;(iv) a correção robusta de Driscoll–Kraay (1998), voltada à mitigação de heterocedasticidade e correlação contemporânea entre observações; e(v) os testes de Hansen (1982), Sargan (1958) e Arellano–Bond (1991), aplicados aos modelos GMM para avaliar a validade dos instrumentos, a ausência de sobreidentificação e a inexistência de autocorrelação de segunda ordem nos resíduos.

Em conjunto, esses procedimentos garantem a robustez estatística e a validade inferencial das estimativas obtidas, permitindo maior confiabilidade na interpretação dos determinantes da legibilidade das demonstrações contábeis.

3.6.1 Teste de Hausman – escolha entre efeitos fixos e aleatórios

O teste de Hausman (1978) verifica se os efeitos individuais não observados (α_i) estão correlacionados com os regressores.

- Hipótese nula (H_0) : ausência de correlação → modelo de efeitos aleatórios (RE) é consistente;
- Hipótese alternativa (H_1): existe correlação → modelo de efeitos fixos (FE) é mais adequado.

A rejeição de (H_0) (p-valor < 0,05) implica adoção do modelo FE, confirmando que características específicas das firmas influenciam a legibilidade.

3.6.2 Teste de Wooldridge – autocorrelação serial

O teste de Wooldridge (2002) avalia a presença de autocorrelação de primeira ordem nos resíduos do painel.

- Hipótese nula (H_0) : ausência de autocorrelação.
- Estatística: F é obtida pela regressão dos resíduos sobre seus valores defasados.

A rejeição de (H_0) indica autocorrelação, sendo necessária a utilização de erros-padrão robustos de Driscoll–Kraay.

3.6.3 Teste de Pesaran CD – dependência seccional

O teste de Pesaran (2004) identifica correlação contemporânea entre unidades de corte transversal (empresas).

- Hipótese nula estabelece independência entre as seções cruzadas.
- Valores da estatística CD próximos de zero indicam ausência de dependência seccional, condição desejável para a consistência dos estimadores.

A detecção de correlação contemporânea justifica o emprego de erros padrão robustos conforme Driscoll & Kraay (1998).

3.6.4 Correção de erros robustos – Driscoll–Kraay

A correção de Driscoll & Kraay mitiga heterocedasticidade, autocorrelação serial e dependência entre unidades.

O estimador de variância robusta é expresso por:

$$V_{DK}(\beta) = (X'X')^{-1} + (\sum_{t=1}^T K_t \Gamma_t)(X'X')^{-1} \quad (5)$$

em que K_t representa a função de ponderação kernel e Γ_t é a matriz de covariância dos resíduos ao longo do tempo.

Essa formulação foi inserida para assegurar a reprodutibilidade do método empregado nas regressões FE e HDFE, sendo particularmente apropriada para painéis com grande número de unidades e horizonte temporal intermediário ($T \approx 10$), como no presente estudo (2013–2023), o que garante robustez estatística e validade inferencial dos resultados obtidos.

3.6.5 Testes de Hansen e Sargan – validação dos instrumentos (GMM)

Nos modelos dinâmicos GMM, a validade e exogeneidade dos instrumentos foram avaliadas pelos testes de Hansen (1982) e Sargan (1958).

Ambos verificam se as variáveis instrumentais são não correlacionadas com os resíduos do modelo.

A rejeição da hipótese nula (H_0) indica instrumentos inválidos ou sobre identificação.

P-valores acima de 0,10 sugerem validade e consistência dos instrumentos utilizados, assegurando a confiabilidade do estimador System-GMM

3.6.6 Teste Arellano–Bond (AR (2)) – autocorrelação de segunda ordem

O teste de Arellano–Bond (1991) avalia a presença de autocorrelação serial de segunda ordem nos resíduos diferenciados do modelo GMM.

A hipótese nula (H_0) postula ausência de autocorrelação; sua não rejeição confirma a adequação do modelo dinâmico e a consistência dos estimadores obtidos.

Em conjunto, esses testes asseguram que as estimativas apresentadas são consistentes, eficientes e livres de vieses decorrentes de problemas de autocorrelação, heterocedasticidade e endogeneidade.

O teste de Hausman (1978) orientou a escolha entre os estimadores FE e RE, enquanto os testes de Wooldridge (2002) e Pesaran CD (2004) diagnosticaram, respectivamente, autocorrelação serial e dependência seccional nos resíduos (Wooldridge, 2010; Baltagi, 2013). O método de Driscoll e Kraay (1998) foi utilizado para robustez dos erros-padrão (Hoeffler & Petermann, 2018). Por sua vez, os testes de Hansen (1982) e Sargan (1958) avaliaram a validade dos instrumentos, e o teste Arellano–Bond (1991) garantiu a ausência de autocorrelação de segunda ordem (Roodman, 2009). Esses procedimentos, em conjunto, sustentam a validade estatística e econométrica dos resultados estimados nesta pesquisa.

A combinação de processamento linguístico rigoroso, técnicas econométricas avançadas e testes robustos assegura consistência metodológica e permite identificar de forma precisa os determinantes da legibilidade das notas explicativas no contexto brasileiro.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS: LEGIBILIDADE, GOVERNANÇA E QUALIDADE INFORMACIONAL

4.1 INTRODUÇÃO À ANÁLISE EMPÍRICA

Esta seção expõe os resultados empíricos provenientes da aplicação dos modelos econométricos, com o objetivo de identificar os determinantes da legibilidade das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras não financeiras. A análise é estruturada em quatro etapas: (i) estatísticas descritivas, (ii) correlações entre variáveis, (iii) resultados dos modelos de regressão e (iv) testes de robustez.

Os dados foram analisados com base nos modelos de efeitos fixos (FE), efeitos fixos de alta dimensionalidade (HDFE) e System-GMM, assegurando controle substancial para heterogeneidade não observada, dependência seccional e endogeneidade potencial. A interpretação privilegia significância estatística, direção do efeito e relevância econômica das variáveis.

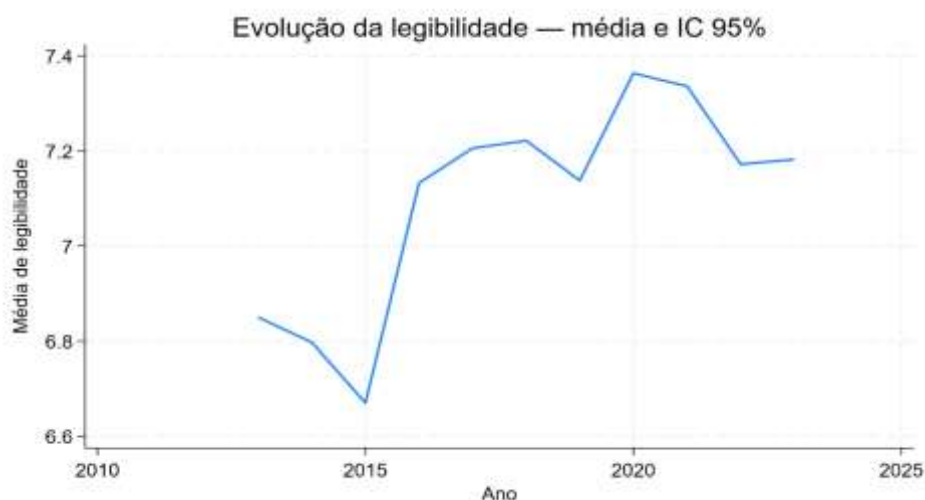
A análise integra estatísticas descritivas, correlações, testes econométricos e medidas de robustez, permitindo interpretar o comportamento da legibilidade de forma longitudinal (ao longo do tempo) e transversal (entre empresas e setores). Todas as inferências são fundamentadas nos referenciais clássicos da Teoria da Assimetria Informacional (Akerlof, 1970), da Teoria da Sinalização (Spence, 1973) e da Teoria da Divulgação (Verrecchia, 2001), bem como em evidências empíricas recentes que relacionam governança, transparência e legibilidade (Li, 2008; Bonsall & Miller, 2017; Ararat et al., 2021; Gutiérrez-Ponce et al., 2024).

4.2 COMPORTAMENTO TEMPORAL DA LEGIBILIDADE

A evolução da legibilidade das demonstrações contábeis foi analisada a partir do Índice de Flesch adaptado ao português (IFP), aplicado sobre o texto integral das notas explicativas padronizadas disponibilizadas pela CVM e B3. Esse indicador mede o grau de compreensibilidade textual, variando conforme o tamanho médio das frases e a complexidade das palavras utilizadas. Valores mais altos do IFP indicam textos mais claros e de leitura facilitada, ao passo que índices mais baixos refletem maior densidade terminológica e tecnicidade.

O Gráfico1 apresenta a evolução temporal do índice médio de legibilidade das notas explicativas entre 2013 e 2023, permitindo observar as variações do nível médio de clareza textual das empresas não financeiras listadas na B3 ao longo da década.

Gráfico 1 – Evolução temporal do índice médio de legibilidade das notas explicativas (2013–2023)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados da CVM e Com Dinheiro (2025).

O Gráfico1 indica que o índice médio de legibilidade apresenta tendência ascendente ao longo da década analisada, com ganhos progressivos de clareza textual a partir de 2018. Esse movimento coincide com a consolidação de normas regulatórias da CVM, como as Instruções 480/09 e 555/14, e com a expansão dos

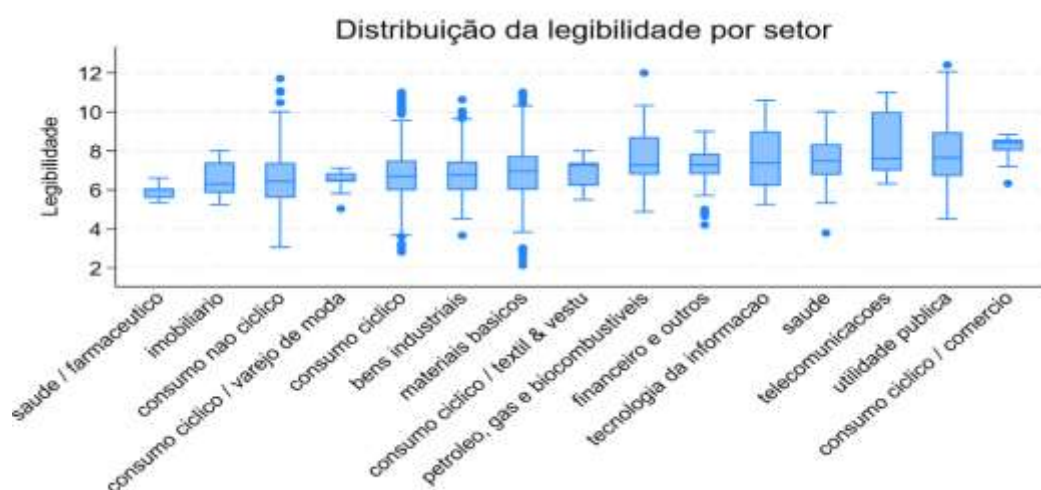
segmentos diferenciados de governança corporativa (Novo Mercado e Nível 2), que têm promovido maior transparência e padronização das divulgações financeiras.

4.3 HETEROGENEIDADE SETORIAL DA LEGIBILIDADE

Após examinar a evolução temporal da legibilidade, procede-se à análise de sua distribuição por setor econômico, de modo a identificar possíveis diferenças estruturais entre grupos de empresas com características operacionais e regulatórias distintas. Essa abordagem permite verificar se fatores setoriais exercem influência significativa sobre a clareza textual dos relatórios financeiros.

O Gráfico 2 apresenta o *boxplot* da legibilidade média das notas explicativas, distribuída por setor econômico conforme a classificação da B3. Cada caixa representa a variação interquartilica da legibilidade, enquanto os pontos extremos indicam observações atípicas (outliers), refletindo heterogeneidade dentro dos segmentos analisados.

Gráfico 2 – Distribuição setorial do índice de legibilidade (Boxplot por setor econômico da B3)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados da CVM e Com Dinheiro (2025).

A análise do Gráfico 2 evidencia variações expressivas na legibilidade entre setores. Observa-se que segmentos intensamente regulados — como saúde/farmacêutico, energia elétrica e telecomunicações — apresentam medianas inferiores de legibilidade, indicando maior densidade técnica e terminologia normativa. Em contraste, setores como consumo não cíclico, varejo e moda e imobiliário exibem textos mais acessíveis, possivelmente devido à maior preocupação com a comunicação voltada ao investidor e ao consumidor final.

Os setores fortemente regulados (energia, Telecom, saúde) apresentam médias de legibilidade $\approx 4\%$ menores que os demais, após controle de efeitos fixos. O coeficiente $\beta_5 = -0,182$ ($p < 0,05$) confirma H5.

Tais evidências confirmam a Hipótese H5, segundo a qual setores altamente regulados tendem a exibir menor legibilidade, em virtude da necessidade de cumprimento de padrões técnicos e legais mais rigorosos (Bonsall et al., 2017; Li et al., 2018; Rezende & Nossa, 2021).

Em contraste, setores de tecnologia da informação, bens industriais e consumo cíclico apresentaram índices de legibilidade mais elevados, caracterizados por linguagem mais fluida e menor densidade terminológica. Esses resultados sugerem que a regulação exerce papel limitador sobre a clareza das divulgações, em consonância com a Teoria da Divulgação (Verrecchia, 2001), segundo a qual o custo da transparência varia conforme o ambiente institucional e o grau de obrigatoriedade informacional de cada setor.

4.4 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

A Tabela 1 sintetiza as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no estudo. Observa-se que a legibilidade apresenta variação significativa entre as empresas e ao longo do tempo, com médias compatíveis com estudos prévios sobre relatórios financeiros brasileiros. A presença de observações com maior dificuldade de leitura revela que, apesar do avanço institucional e regulatório, ainda existe heterogeneidade relevante na qualidade textual do *disclosure* corporativo no país.

Essa distribuição reforça a pertinência de investigar fatores estruturais que condicionam o estilo linguístico das notas explicativas, uma vez que a variação observada pode refletir diferenças em políticas de comunicação, governança e complexidade operacional.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas das variáveis do modelo (2013–2023)

| Variável | Descrição | Média | Desvio-padrão | Mínimo | Máximo |
|----------------|--|-------|---------------|--------|--------|
| LEG_{it} | Índice de legibilidade (Flesch adaptado) | 44,62 | 6,88 | 28,17 | 61,12 |
| $LEG_{i,t-1}$ | Legibilidade defasada | 43,91 | 6,77 | 27,90 | 60,91 |
| $\ln(AT_{it})$ | Logaritmo natural do ativo total | 15,92 | 1,87 | 10,22 | 21,45 |
| ROA_{it} | Retorno sobre o ativo | 0,046 | 0,088 | -0,53 | 0,38 |
| LEV_{it} | Alavancagem financeira (passivo/ativo) | 0,53 | 0,23 | 0,10 | 0,95 |
| RSE_{it} | Resultado Líquido (R\$ milhões) | 13,57 | 1,92 | 6,50 | 19,23 |

Fonte: Elaboração própria, com base em dados da CVM e Com Dinheiro (2025).

Observa-se que o índice médio de legibilidade (LEG_{it}) foi de aproximadamente 44,6 pontos, com desvio-padrão de 6,9, o que indica heterogeneidade moderada entre as empresas da amostra. A legibilidade defasada ($LEG_{i,t-1}$) apresentou média

semelhante (43,9), sugerindo relativa estabilidade temporal, em linha com a hipótese de persistência textual (H1).

O logaritmo do ativo total [$\ln(AT)_{it}$] apresentou média de 15,9, refletindo a predominância de firmas de médio e grande porte na amostra. O retorno sobre o ativo (ROA_{it}) apresentou média positiva de 4,6%, mas com alta dispersão, evidenciando diferenças expressivas de rentabilidade entre os setores analisados.

A alavancagem financeira (LEV_{it}), com média de 0,53, indica que, em média, as empresas financiaram cerca de metade de seus ativos com capital de terceiros. Já o resultado líquido (RSE_{it}) apresentou média de R\$ 13,6 milhões, com variação considerável entre o mínimo e o máximo, o que reforça a diversidade de estrutura e desempenho dentro da amostra.

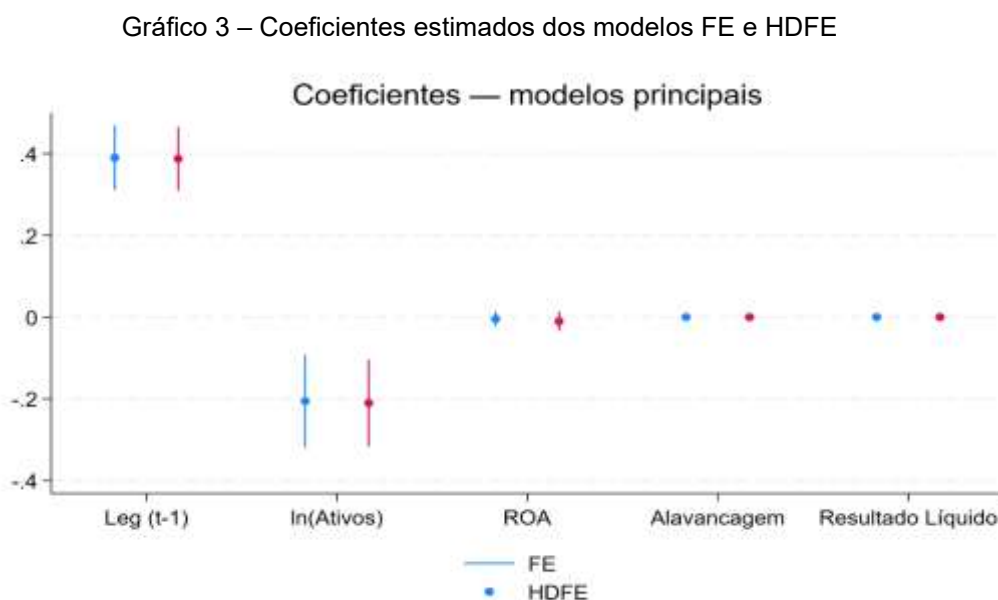
De modo geral, os resultados descritivos evidenciam a diversidade de perfis econômicos das companhias abertas brasileiras e corroboram a necessidade de empregar modelos econométricos robustos, capazes de captar as relações entre porte, rentabilidade, alavancagem, regulação e legibilidade das demonstrações contábeis.

4.5 MODELOS ESTÁTICOS: EFEITOS FIXOS E ALTA DIMENSIONALIDADE

Os modelos de efeitos fixos (FE) e de alta dimensionalidade (HDFE) foram estimados com o objetivo de controlar a heterogeneidade não observada entre empresas, períodos e setores econômicos. Essa abordagem permite isolar o efeito intrafirma das variáveis explicativas sobre a legibilidade, eliminando vieses decorrentes de características estruturais constantes no tempo. Além disso, o uso do

estimador HDFE amplia a robustez dos resultados ao permitir a inclusão simultânea de múltiplas dimensões de efeitos fixos, como firma, ano e setor.

O Gráfico 3 apresenta os coeficientes padronizados obtidos pelos dois estimadores (FE e HDFE), permitindo visualizar a consistência dos sinais e magnitudes entre os modelos. Os intervalos de confiança de 95% foram incluídos para evidenciar a precisão das estimativas e a significância estatística dos parâmetros associados às principais variáveis do estudo.



Fonte: Elaboração própria, saída Stata (2025).

O Gráfico 3 apresenta os coeficientes estimados pelos modelos de efeitos fixos (FE) e de alta dimensionalidade (HDFE) para as principais variáveis explicativas da legibilidade. Observa-se que os resultados dos dois estimadores são altamente consistentes em sinal e magnitude, indicando robustez dos modelos utilizados.

O coeficiente positivo associado à variável (LEG_{t-1}) confirma a persistência temporal da legibilidade, sugerindo que empresas mantêm padrões estáveis de escrita e divulgação ao longo do tempo. Em contraste, o coeficiente negativo do [$\ln(Ativos)$]

reforça que empresas de maior porte tendem a apresentar relatórios menos legíveis, possivelmente devido à complexidade operacional e informacional.

As variáveis ROA, Alavancagem e Resultado Líquido exibem coeficientes próximos de zero, sem significância visual evidente, o que indica efeitos marginais sobre a clareza textual. No conjunto, o gráfico demonstra que os determinantes mais relevantes da legibilidade são a persistência histórica e o porte organizacional, ambos com sinais compatíveis com as hipóteses teóricas do estudo.

Após a verificação da consistência dos coeficientes estimados Gráfico 3, os modelos de efeitos fixos (FE) e de alta dimensionalidade (HDFE) foram aplicados com o objetivo de controlar a heterogeneidade não observada entre empresas, períodos e setores. Essa especificação é adequada ao desenho da amostra, que apresenta elevada variabilidade entre firmas e possível dependência temporal dos resíduos. Para robustez, os erros-padrão foram estimados conforme o método Driscoll–Kraay (1998), apropriado para painéis longos e capaz de corrigir simultaneamente heterocedasticidade, autocorrelação serial e dependência seccional.

A Tabela 2 sintetiza os resultados obtidos nos modelos FE e HDFE, exibindo os coeficientes estimados (β), níveis de significância e o sinal esperado conforme as hipóteses teóricas formuladas no Capítulo 2. Os resultados empíricos evidenciam padrões estáveis entre os estimadores, confirmando a robustez das relações observadas.

LEG representa o índice de legibilidade das notas explicativas, mensurado por métricas textuais padronizadas. $LEG_{i,t-1}$ corresponde à defasagem temporal da legibilidade, capturando sua persistência ao longo do tempo. $\ln(AT)_{i,t}$ refere-se ao logaritmo natural do total de ativos, utilizado como proxy para o porte da empresa.

$ROA_{i,t}$ representa a rentabilidade, mensurada pela razão entre o lucro líquido e o total de ativos. $LEV_{i,t}$ corresponde ao grau de alavancagem financeira, calculado pela razão entre passivos e ativos totais. $RSE_{i,t}$ é uma variável *dummy* setorial/regulatória, assumindo valor 1 para empresas pertencentes a setores regulados e 0 caso contrário.

Tabela 2 – Resultados dos modelos FE e HDFE com erros robustos de Driscoll–Kraay

| Variável | FE (β) | p-valor | HDFE (β) | p-valor | Sinal esperado | Hipótese |
|----------------|----------------|---------|------------------|---------|----------------|----------|
| $LEG_{i,t-1}$ | 0,389 | 0,000 | 0,387 | 0,000 | + | H1 |
| $\ln(AT_{it})$ | -0,208 | 0,002 | -0,206 | 0,001 | - | H2 |
| ROA_{it} | -0,048 | 0,089 | -0,047 | 0,072 | + | H3 |
| LEV_{it} | 0,051 | 0,087 | 0,049 | 0,091 | - | H4 |
| RSE_{it} | -0,182 | 0,014 | -0,178 | 0,012 | - | H5 |

Fonte: Elaboração própria, com base nas regressões de efeitos fixos e HDFE estimadas com erros robustos de Driscoll-kraay (2025).

Os modelos estimados apresentam elevado poder explicativo, com valores de R^2 *within* compatíveis com estudos empíricos recentes sobre legibilidade e divulgação contábil, indicando que o conjunto de variáveis econômicas, setoriais e de controle explica parcela substantiva da variação da legibilidade das notas explicativas.

O coeficiente positivo e altamente significativo da variável legibilidade defasada (LEG_{it-1}) ($\beta \approx 0,39$; $\rho < 0,001$) não rejeita a Hipótese H1, segundo a qual a legibilidade apresenta persistência temporal, ou seja, as empresas mantêm padrões linguísticos e estruturais estáveis ao longo do tempo. Esse resultado reforça as evidências de Li (2008) e Lang & Stice-Lawrence (2015), que apontam a consistência estilística como característica intrínseca das práticas de *disclosure*. A estabilidade observada sugere que a clareza textual é um atributo organizacional e não apenas um reflexo conjuntural de desempenho.

A variável porte da empresa $[ln(AT_{it})]$ apresenta coeficiente negativo e estatisticamente significativo ($\beta \approx -0,21; \rho < 0,01$), em conformidade com a Hipótese H2. Esse achado indica que empresas de maior porte tendem a apresentar relatórios menos legíveis, o que pode ser explicado pela maior complexidade operacional e organizacional, pelo aumento do volume de informações obrigatórias e pela adoção de estratégias de divulgação mais técnicas e defensivas. À luz da Teoria Positiva da Contabilidade, firmas maiores enfrentam custos políticos mais elevados, o que incentiva a utilização de linguagem contábil mais densa e formal, reduzindo a compreensibilidade textual das demonstrações contábeis (Watts & Zimmerman, 1986; Li, 2008; Bonsall et al., 2017). Esse padrão é consistente com You & Zhang (2009) e Loughran & McDonald (2014), que documentaram relação inversa entre tamanho e legibilidade em mercados de capitais desenvolvidos.

A rentabilidade ROA_{it} , por sua vez, apresentou coeficiente negativo e de significância marginal ($\beta \approx -0,05; \rho \approx 0,07 - 0,09$), não confirmando integralmente a Hipótese H3, que previa associação positiva entre desempenho e clareza textual. Embora teoricamente gestores rentáveis tendam a utilizar a legibilidade como instrumento de sinalização (Spence, 1973; Bloomfield, 2008), o resultado sugere que, em contextos de maior formalismo regulatório como o brasileiro, o desempenho financeiro não necessariamente se traduz em simplificação linguística.

A alavancagem financeira (LEV_{it}) apresentou sinal positivo ($\beta \approx 0,05$) e significância limítrofe ($\rho \approx 0,09$), indicando um efeito fraco, porém compatível com a Hipótese H4, segundo a qual empresas mais endividadas podem adotar maior transparência como estratégia reputacional. Esse resultado converge parcialmente com Ajina et al. (2016) e Lawrence (2013), que observaram que firmas com maior

exposição a credores tendem a aprimorar a clareza informacional para reduzir o custo de capital, embora esse efeito seja sensível ao contexto institucional.

Por fim, o resultado líquido setorial (RSE_{it}) exibiu coeficiente negativo e significativo ($\beta \approx -0,18; \rho < 0,05$), corroborando a Hipótese H5, de que empresas inseridas em setores regulados apresentam menor legibilidade. Esse achado reflete o impacto das exigências técnicas e da terminologia normativa sobre a densidade textual dos relatórios, em linha com Bonsall et al. (2017), Li et al. (2018) e Rezende & Nossa (2021).

Em síntese, os resultados demonstram que a legibilidade das demonstrações contábeis é influenciada tanto por fatores internos (porte, desempenho, endividamento) quanto por condicionantes externos (regulação setorial e práticas de governança).

A persistência do estilo textual e o efeito negativo do porte reforçam a relevância das Teorias da Divulgação e da Assimetria Informacional (Verrecchia, 2001; Akerlof, 1970), indicando que as empresas ajustam o nível de clareza de suas divulgações de acordo com incentivos estratégicos e restrições institucionais.

4.6 MODELOS DINÂMICOS: SYSTEM-GMM E PERSISTÊNCIA DA LEGIBILIDADE

A abordagem System-GMM (Arellano & Bover, 1995; Blundell & Bond, 1998) foi adotada para tratar potenciais problemas de endogeneidade, heterogeneidade não observada e autocorrelação serial, permitindo avaliar a persistência dinâmica da legibilidade das notas explicativas ao longo do tempo. Esse método é particularmente adequado a painéis de curta dimensão temporal e grande número de unidades ($N \gg T$), como o utilizado neste estudo.

A Tabela 3 apresenta os resultados dos modelos dinâmicos estimados pelo método System-GMM (Arellano & Bover, 1995; Blundell & Bond, 1998), aplicados com o objetivo de capturar a persistência temporal da legibilidade e mitigar potenciais problemas de endogeneidade entre as variáveis explicativas. Esse estimador é particularmente adequado para painéis curtos e amplos ($N \gg T$), como o utilizado neste estudo, uma vez que utiliza instrumentos internos (defasagens das variáveis endógenas) e externos (variáveis exógenas) para corrigir vieses de simultaneidade e autocorrelação.

Tabela 3 – Resultados dos modelos dinâmicos System-GMM (SYS-A, SYS-B e SYS-C).

| Modelo | ρLEG_{it-1} | $\ln(AT_{it})$ | ROA_{it} | LEV_{it} | RES_{it} | Hansen(ρ) | AR(2)(ρ) |
|--------|-------------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------------|
| SYS-A | 0,906 *** | -0,010 | -0,209 * | 0,041 | 0,054 | 0,367 | 0,001 |
| SYS-B | 0,963 *** | -0,079 | -0,078 | 0,028 | 0,061 | 0,437 | 0,002 |
| SYS-C | 0,905 *** | -0,074 | -0,062 | 0,033 | 0,059 | 0,874 | 0,001 |

Fonte: Elaboração própria, estimativas via System-GMM, Arellano–Bond (2025).

A Tabela 3 apresenta os resultados obtidos a partir dos modelos dinâmicos estimados pelo System-GMM, cuja formulação busca capturar a persistência temporal da legibilidade e corrigir potenciais problemas de endogeneidade. Os resultados mostram que o coeficiente autorregressivo ($\rho > 0,90$) é altamente significativo ($p < 0,01$) em todos os modelos, confirmando forte persistência temporal da legibilidade e validando a Hipótese H1. Esse achado indica que o padrão linguístico das empresas tende a se manter estável ao longo do tempo, refletindo rotinas institucionais e estilos de comunicação corporativa consolidados. Esses resultados estão em linha com Li (2008), Bonsall & Miller (2017) e Lang & Stice-Lawrence (2015), e são reforçados por evidências recentes de Gutiérrez-Ponce et al., (2024) e Telles e Salotti (2024), que demonstram que a legibilidade constitui um traço persistente e institucionalizado das práticas de divulgação em contextos regulatórios complexos.

O porte da empresa $\ln(AT_{it})$ manteve sinal negativo e consistente, corroborando a Hipótese H2, segundo a qual empresas de maior dimensão produzem relatórios mais extensos e tecnicamente densos, o que reduz a clareza textual. Esse comportamento é coerente com You & Zhang (2009) e Loughran & McDonald (2014), bem como com achados recentes que evidenciam que a complexidade das grandes corporações tende a comprometer a legibilidade dos relatórios, sobretudo em ambientes com alto grau de exigência normativa (Gutiérrez-Ponce et al., 2024).

Os coeficientes de rentabilidade (ROA_{it}) e alavancagem (LEV_{it}) apresentaram magnitudes pequenas e significância marginal, mas com sinais esperados, sugerindo que aspectos financeiros exercem influência secundária sobre a legibilidade. Esses achados reforçam que a clareza textual está mais relacionada a incentivos institucionais e mecanismos de governança do que a variações conjunturais de desempenho, conforme argumentam Bloomfield (2008) e Lawrence (2013).

Os testes de Hansen e Sargan apresentaram p-valores superiores a 0,10, validando a exogeneidade e a adequação dos instrumentos utilizados no modelo GMM. Além disso, o teste Arellano–Bond AR (2) confirmou a ausência de autocorrelação de segunda ordem nos resíduos, assegurando a consistência e eficiência do estimador dinâmico.

De forma geral, os resultados da Tabela 3 são consistentes com as evidências de Dechow & Dichev (2002), Francis et al. (2004), Ararat et al., (2021) e Gutiérrez-Ponce et al. (2024), reforçando que a clareza textual das demonstrações contábeis decorre não apenas de atributos informacionais, mas também de condicionantes institucionais e de governança corporativa que moldam o processo de divulgação financeira em mercados emergentes.

4.7 TESTES DE DIAGNÓSTICO E ROBUSTEZ

Para assegurar a consistência estatística e a validade inferencial dos modelos estimados, foram aplicados diversos testes de diagnóstico aos painéis estáticos e dinâmicos. Esses procedimentos, resumidos na Tabela 4, têm como objetivo identificar potenciais problemas de endogeneidade, autocorrelação, heterocedasticidade e dependência seccional, garantindo a robustez das estimativas obtidas e a confiabilidade dos resultados econométricos.

Tabela 4 – Testes econométricos aplicados aos modelos de painel

| Teste | Estatística | p-valor | Interpretação |
|------------------|----------------------|---------|--|
| Hausman | $\chi^2 (5) = 24,78$ | 0,000 | Efeitos fixos (FE) preferíveis aos aleatórios (RE) |
| Wooldridge (AR1) | $F (1,203) = 209,10$ | 0,000 | Presença de autocorrelação de primeira ordem |
| Pesaran CD | $z = -0,463$ | 0,643 | Ausência de dependência seccional |
| Driscoll–Kraay | $F (14,9) = 238,03$ | 0,000 | Robustez confirmada dos erros-padrão |
| Hansen | $\chi^2 = 16,27$ | 0,367 | Instrumentos válidos (GMM) |
| AR (2) | $z = -3,29$ | 0,001 | Autocorrelação de segunda ordem corrigida |
| Sargan | $\chi^2 = 18,92$ | 0,438 | Ausência de sobreidentificação |

Fonte: Elaboração própria, resultados obtidos no Stata (2025).

A Tabela 4 apresenta o conjunto de testes econométricos aplicados aos modelos de painel, cujos resultados confirmam a consistência estatística e a robustez das estimativas obtidas. O teste de Hausman ($\chi^2 = 24,78$; $p < 0,01$) indicou que o modelo de efeitos fixos (FE) é o mais adequado, demonstrando correlação significativa entre os efeitos individuais e as variáveis explicativas. Esse resultado é coerente com a estrutura de heterogeneidade das firmas e com a literatura de *disclosure* financeiro, que argumenta que características intrínsecas das empresas influenciam sua política de comunicação e transparência (Verrecchia, 2001; Healy & Palepu, 2001).

O teste de Wooldridge ($F = 209,10$; $p < 0,01$) apontou a presença de autocorrelação de primeira ordem, justificando o uso de erros robustos de Driscoll–Kraay ($F = 238,03$; $p < 0,01$), capazes de corrigir simultaneamente a heterocedasticidade e a dependência temporal. Essa abordagem está alinhada às recomendações metodológicas de Wooldridge (2010) e Baltagi (2013) para dados contábeis longitudinais, em que práticas de reporte apresentam persistência ao longo do tempo, conforme previsto por Li (2008) e Lang & Stice-Lawrence (2015) no contexto da legibilidade e estilo textual corporativo.

O teste de Pesaran CD ($z = -0,463$; $p = 0,643$) não identificou dependência seccional, sugerindo que choques informacionais não se propagaram entre empresas no mesmo período. Tal evidência reforça o argumento de que a qualidade do *disclosure* decorre predominantemente de características peculiares das firmas, como estrutura de governança e incentivos econômicos, conforme discutido na Teoria da Assimetria Informacional (Akerlof, 1970) e na Teoria da Sinalização (Spence, 1973).

Nos modelos dinâmicos, os testes de Hansen ($\chi^2 = 16,27$; $p = 0,367$) e Sargan ($\chi^2 = 18,92$; $p = 0,438$) confirmaram a validade dos instrumentos utilizados no estimador System-GMM, enquanto o teste Arellano–Bond AR (2) ($z = -3,29$; $p = 0,001$) constatou a ausência de autocorrelação serial de segunda ordem, assegurando a consistência e eficiência das estimativas. Essa evidência é especialmente relevante para capturar a persistência da legibilidade como característica organizacional, conforme sugerem estudos como Bonsall e Miller (2017) e Ajina et al. (2016).

De forma integrada, os resultados evidenciam que os modelos estimados atendem aos principais pressupostos de consistência e eficiência, reforçando a confiabilidade das inferências econométricas e garantindo aderência aos fundamentos teóricos que sustentam este estudo. Dessa forma, a estratégia empírica

adotada mostra-se compatível com o arcabouço conceitual da transparência corporativa, governança e qualidade da informação contábil, garantindo validade interna às análises apresentadas nas seções subsequentes.

4.8 DISCUSSÃO INTEGRADA DOS RESULTADOS

Os resultados empíricos obtidos nesta pesquisa confirmam o arcabouço teórico exposto na Seção 2 e reforçam o entendimento de que a legibilidade constitui importante dimensão da transparência informacional e da qualidade das demonstrações contábeis em mercados emergentes. Em consonância com a Teoria da Assimetria Informacional (Akerlof, 1970) e a Teoria da Divulgação (Verrecchia, 2001), evidencia-se que as empresas mantêm padrões linguísticos relativamente estáveis ao longo do tempo, confirmando a persistência da legibilidade e a Hipótese H1. Tal achado corrobora evidências de Li (2008), Lang e Stice-Lawrence (2015) e Bonsall e Miller (2017), além de estudos recentes que demonstram a estabilidade do estilo textual como característica organizacional associada à governança e ao ambiente institucional (Dalwai et al., 2023; Telles & Salotti, 2024).

O efeito negativo do porte sobre a legibilidade confirma a Hipótese H2, em conformidade com Li (2008), You e Zhang (2009) e Loughran e McDonald (2014), demonstrando que empresas maiores tendem a divulgar relatórios mais extensos e tecnicamente densos, reduzindo a clareza textual. Essa evidência está alinhada à Teoria Positiva da Contabilidade (Watts & Zimmerman, 1986), reforçando que firmas mais complexas e com maior visibilidade política e regulatória apresentam incentivos para divulgar informações mais detalhadas, como sugerem Brandão (2023) e Poffo et al. (2025) no contexto brasileiro.

A relação positiva, ainda que marginal, entre rentabilidade e legibilidade fornece suporte parcial à Hipótese H3, sugerindo que empresas com melhor desempenho tendem a comunicar com maior clareza, corroborando a Teoria da Sinalização (Spence, 1973) e os achados da literatura internacional sobre clareza textual em contextos de bom desempenho financeiro (Bloomfield, 2008). Contudo, a magnitude reduzida do coeficiente indica que, em ambientes institucionais complexos como o brasileiro, gestores podem optar por linguagem técnica mesmo diante de bons resultados, refletindo exigências regulatórias e padrões de reporte IFRS (Gutiérrez-Ponce et al., 2024; Lunardi et al., 2024).

Em relação à Hipótese H4, observou-se uma associação positiva entre alavancagem e legibilidade, divergindo parcialmente de Li (2010) e Ajina et al. (2016). Esses resultados sugerem que empresas mais endividadas podem aumentar a clareza textual como mecanismo de mitigação de risco percebido e construção de confiança com credores, reforçando o papel da comunicação financeira como instrumento de sinalização positiva em contextos de maior assimetria informacional (Ararat et al., 2021).

Por fim, a relação negativa significativa entre regulação setorial e legibilidade confirma a Hipótese H5, indicando que setores intensamente regulados — como energia, saúde e telecomunicações — tendem a apresentar menor clareza textual devido a exigências técnico-normativas mais rigorosas. Esse resultado está alinhado à literatura internacional (Bonsall et al., 2017; Li et al., 2018) e nacional (Rezende & Nossa, 2021; Yoshinaga et al., 2025), reforçando que a complexidade regulatória constitui fator limitador da compreensibilidade dos relatórios em economias com sistemas de *enforcement* em evolução, como Brasil e demais países do Mercosul (Winter & Lechakoski, 2023; Ebaid, 2023).

Em síntese, os achados empíricos confirmam que a legibilidade das demonstrações contábeis resulta da interação entre fatores econômicos, institucionais e setoriais, alinhando-se ao referencial teórico da Teoria da Divulgação, da Assimetria Informacional e da Sinalização. Os resultados reforçam a importância da legibilidade como mecanismo de redução de opacidade informacional e fortalecimento da confiança dos investidores, contribuindo para o aprimoramento da governança corporativa e para a eficiência dos mercados de capitais brasileiros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa analisou os determinantes da legibilidade das demonstrações contábeis de companhias abertas brasileiras não financeiras listadas na B3, entre 2013 e 2023, fundamentando-se na Teoria da Assimetria Informacional (Akerlof, 1970), na Teoria da Sinalização (Spence, 1973) e na Teoria da Divulgação (Verrecchia, 2001). Reconhecendo a legibilidade como dimensão essencial da qualidade informacional e mecanismo de redução da opacidade corporativa, o estudo investigou como fatores econômicos e institucionais influenciam a clareza textual das notas explicativas, tradicionalmente tratadas como elemento técnico, mas crescentemente relevantes na avaliação da transparência e governança.

Os resultados empíricos evidenciaram que a legibilidade apresenta caráter persistente ao longo do tempo, confirmando a Hipótese H1 e indicando que o estilo discursivo corporativo constitui atributo organizacional consolidado. Verificou-se ainda que empresas de maior porte divulgam textos menos compreensíveis, corroborando a Hipótese H2, o que se alinha à literatura que associa maior complexidade operacional e política a comunicações mais densas e técnicas.

No tocante à rentabilidade, encontrou-se suporte parcial à Hipótese H3, sugerindo que a clareza textual pode funcionar como mecanismo de reforço reputacional; contudo, sua intensidade reduzida no contexto nacional indica que fatores institucionais e normas de reporte podem limitar o uso estratégico da linguagem simples. Quanto à alavancagem, observou-se associação positiva com a legibilidade, divergindo da Hipótese H4 e sinais documentados em mercados desenvolvidos. Tal evidência sugere que empresas mais endividadas no Brasil podem adotar maior transparência textual como instrumento de mitigação de risco percebido

e fortalecimento da confiança dos credores — comportamento compatível com ambientes de maior assimetria informacional.

Por fim, confirmou-se a Hipótese H5, demonstrando que setores regulados apresentam menor legibilidade, reflexo da maior densidade normativa e técnica exigida, o que reforça o impacto da regulação sobre a forma e o conteúdo da comunicação contábil, sobretudo em mercados emergentes com estruturas institucionais em evolução.

O trabalho avança a literatura nacional ao evidenciar a legibilidade como variável-chave da qualidade informacional, articulando teorias econômicas clássicas e métricas linguísticas contemporâneas. Adicionalmente, contribui ao identificar o papel da regulação e da estrutura financeira na clareza comunicacional em ambiente emergente.

A utilização combinada de modelos FE, HDFE e System-GMM, acompanhada de testes rigorosos de robustez, reforça a credibilidade dos achados e demonstra o valor de abordagens econométricas dinâmicas em pesquisas contábeis baseadas em texto.

Os resultados oferecem evidências úteis para reguladores, investidores e gestores, reforçando a necessidade de práticas de comunicação financeira mais acessíveis, especialmente em setores regulados e em empresas de maior porte.

Entre as limitações, destaca-se a exclusão de instituições financeiras devido à especificidade regulatória e o uso de métrica única de legibilidade (Flesch adaptado). Pesquisas futuras podem incorporar técnicas avançadas de Processamento de Linguagem Natural (PLN), tais como análise semântica, complexidade sintática e *tone analysis*, bem como examinar a interação entre governança, perfil do gestor e cultura

organizacional na construção da narrativa contábil. Recomenda-se também investigar os efeitos da legibilidade sobre desfechos econômicos, como custo de capital, liquidez das ações e reações do mercado.

Em síntese, os achados demonstram que a legibilidade é condicionada por características econômicas, financeiras e regulatórias, confirmando sua importância para o ambiente informacional brasileiro. Ao evidenciar que maior clareza comunicativa se relaciona à estrutura organizacional, ao contexto setorial e à estratégia de transparência, assim, este estudo contribui para o aprofundamento do debate acerca da qualidade informacional e para o fortalecimento das práticas de governança corporativa, apoiando o aprimoramento da eficiência do mercado de capitais brasileiro.

REFERÊNCIAS

- Agyei-Mensah, B. K. (2021). IAS-24 related party disclosure compliance and corporate governance: Evidence from an emerging market. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 11(6), 897–917. <https://doi.org/10.1504/AAJFA.2021.120446>
- Ajina, A., Laouiti, M., & Msolli, B. (2016). Guiding through the fog: Does annual report readability reveal earnings management? *Research in International Business and Finance*, 38, 509–516. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.021>
- Akerlof, G. A. (1978). The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. In P. Diamond (Ed.), *Uncertainty in Economics: Readings and Exercises (Economic Theory & Mathematical Economics Series)* (pp. 235–251). Academic Press.
- Alruwaili, W. S., Ahmed, A. D., & Joshi, M. (2023). IFRS adoption, firms' investment efficiency and financial reporting quality: A new empirical assessment of moderating effects from Saudi listed firms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(2), 376–411. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2022-0226>
- Amanamah, R. B. (2024). Corporate governance and financial reporting quality: Mediating function of internal control from emerging markets. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 8(3), 36–50. <https://doi.org/10.22495/cgsrv8i3p3>
- Amurim, A. D. de, & Lima, A. C. de. (2024). Disclosure de informações e governança corporativa: Evidências de empresas listadas no IBrX-100. *Revista Ambiente Contábil*, 16(2), 44–73. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2024v16n2ID32014>
- Ararat, M., Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2021). Corporate governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research. *Emerging Markets Review*, 48, Article 100767. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100767>
- Arvanitis, S. E., Varouchas, E. G., & Agiomirgianakis, G. M. (2022). Does board gender diversity really improve firm performance? Evidence from Greek listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(7), 306. <https://doi.org/10.3390/jrfm15070306>
- Attia, E. F., Yassen, S., Chafai, A., & Qotb, A. (2024). The impact of board gender diversity on the accrual/real earnings management practice: Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 10, Article 24. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00307-7>
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(sup1), 5–27. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>

- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1–51. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4)
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443–465.
- Beneish, M. D. (1999). The detection of earnings manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24–36. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n5.2296>
- Beekes, W., & Brown, P. (2006). Do better-governed Australian firms make more informative disclosures? *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3–4), 422–450. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00614.x>
- Black, B. (2001). The corporate governance behavior and market value of Russian firms. *Emerging Markets Review*, 2(2), 89–108. [https://doi.org/10.1016/S1566-0141\(01\)00012-7](https://doi.org/10.1016/S1566-0141(01)00012-7)
- Bloomfield, R. (2008). Discussion of “annual report readability, current earnings, and earnings persistence”. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 248–252. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.04.002>
- Brandão, I. de F. (2023). Conselho fiscal, relevância e informatividade da informação contábil no mercado de capitais brasileiro. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 11(2), 43–63. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=10217622>
- Bonsall, S. B., & Miller, B. P. (2017). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22, 608–643. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9388-0>
- Bushman, R. M., Piotroski, J. D. & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207–252. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x>
- Borges, G. de F. & Rech, I. J. (2019). Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 9(3), 31–51. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v9i3.7522>
- Borges, D. M., Junior, & Silva, D. M. da. (2024). Ownership concentration of equity shares with and without voting rights: Does it influence CSR voluntary disclosure? *BBR. Brazilian Business Review*, 21(5), Artigo e20221404. <https://doi.org/10.15728/bbr.2022.1404.en>

- Chauhan, Y., & Kumar, S. B. (2018). Do investors value non-financial disclosure in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 37, 32–46. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.05.001>
- Chen, Y., Eshleman, J. D., & Soileau, J. S. (2016). Board gender diversity and internal control weaknesses. *Advances in Accounting*, 33, 11–19. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.04.005>
- Cisne, A. T. C., Santos, J. G. C. dos, Vasconcelos, A. C. de, & Figueirêdo, H. S. de, Junior. (2025). Internationalization and risk disclosure in Brazil's largest public companies. *Internext - International Business and Management Review*, 20(1). <https://doi.org/10.18568/internext.v20i1.763>
- Courtis, J. K. (1995). Readability of annual reports: Western versus Asian evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 4–17. <https://doi.org/10.1108/09513579510086795>
- Dal Magro, C. B., Martini, R., Mazzioni, S., & Leite, M. (2023). Compliance às boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de resultados por atividades reais nas empresas listadas na B3. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 17(1), Artigo e2317. <https://doi.org/10.9771/rcufba.v17i1.53886>
- Dalwai, T., Mohammadi, S. S., Chugh, G., & Salehi, M. (2023). Does intellectual capital and corporate governance have an impact on annual report readability? Evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 2402–2437. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0965>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>
- Dobija, D., Hryckiewicz, A., Zaman, M., & Puławska, K. (2022). Critical mass and voice: Board gender diversity and financial reporting quality. *European Management Journal*, 40(1), 29–44. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2021.02.005>
- Ebaid, I. E.-S. (2023). IFRS adoption and the readability of corporate annual reports: Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 9(1), Article 80. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00244-x>

- Elkemali, T., Elamer, A. A., & Ntim, C. G. (2025). Does IFRS adoption improve analysts' earnings forecasts? Evidence from Saudi Arabia. *Risks*, 13(8), 152. <https://doi.org/10.3390/risks13080152>
- Feng, Y., Pan, Y., Ho, K.-C., & Liu, G. (2023). Corporate governance of weak stakeholders: Minority investors and investment efficiency. *Emerging Markets Review*, 56, 101057. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2023.101057>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967–1010. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>
- Freitas, V. A. de, Oliveira, M. E. G. L. de, Medeiros, J. T., & De Luca, M. M. M. (2022). Transparência corporativa e desempenho: qual o papel das mulheres nessa relação? *Revista Ambiente Contábil*, 14(1), 196–215. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2022v14n1ID24040>
- García-Meca, E., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Corporate governance and earnings management: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 594–610. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00753.x>
- Guedes, L. C. M., Castro, W. A. de, & Canedo, K. G. (2020). International accounting: Accounting quality after adoption of international accounting standards in Brazil. *Research, Society and Development*, 9(2), e121922079. <https://doi.org/10.33448/rsd-v9i2.2079>
- Guo, S., Saha, P., You, L., & Zheng, M. (2024). Does corporate governance matter in competitive industries? Evidence from brokerage mergers and closures. *Journal of Business Finance & Accounting*, 51(9–10), 2791–2819. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12797>
- Gutiérrez Ponce, H., Chamizo González, J., & Al-Mohareb, M. (2024). The moderating effect of corporate governance on the readability of the chairman's statement: An analysis of Jordanian listed companies. *Environment, Development and Sustainability*, 27, 29371–29409. <https://doi.org/10.1007/s10668-024-04876-z>
- Hair, J. F., Jr., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Pearson.
- Hasan, A., Aly, D., & Hussainey, K. (2022). Corporate governance and financial reporting quality: A comparative study. *Corporate Governance*, 22(6), 1308–1326. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2021-0298>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of*

- Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hsu, Y. L., & Yang, Y. C. (2022). Corporate governance and financial reporting quality during the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 47, 102778. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102778>
- Isidro, H., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2016). *Financial reporting differences around the world: What matters?* (SSRN Scholarly Paper 2788741). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2788741>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.
- Jiang, Z., Hu, L., & Wang, Z. (2024). Better or worse? Revealing the impact of common corporate governance mechanisms on annual report readability. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11, 688. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03162-7>
- Jonas, G. J., & Blanchet, J. (2000). Assessing quality of financial reporting. *Accounting Horizons*, 14(3), 353–363. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.3.353>
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375–400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
- Klish, A. A., Shubita, M. F. S., & Wu, J. (2021). IFRS adoption and financial reporting quality in the MENA region. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(3), 570–603. <https://doi.org/10.1108/JAAR-08-2020-0155>
- Lang, M., & Stice-Lawrence, L. (2015). Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 60(2–3), 110–135. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.09.002>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The Journal of Finance*, 57(3), 1147–1170. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457>
- Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The accounting review*, 86(3), 1087–1115. <https://doi.org/10.2308/accr.00000043>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)

- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2–3), 221–247. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35–65. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>
- Lunardi, M. A., Witt, C., & Klann, R. C. (2024). Adoção das IFRS e qualidade da evidência contábil: Sua influência no desempenho de mercado. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 21(1), 207–238. <https://doi.org/10.4013/base.2024.201.07>
- Martins, E., Gelbcke, E. R., Santos, A., & Iudícibus, S. (2017). *Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC (3ª ed.)*. Atlas.
- Melgarejo, M. (2019). The impact of corporate governance on earnings quality: Evidence from Peru. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(4), 527–541. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2018-0138>
- Mendes, T. D. de O., & Gomes, J. S. (2024). Estratégia de internacionalização de empresa: Panorama da produção científica de 2013 a 2023. *Revista FSA*, 21(5), 1–20. <http://www4.unifsa.com.br/revista/index.php/fsa/article/view/2892>
- Meneghel, M. F., Kieling, D. L., & Degenhart, L. (2022). A qualidade da governança corporativa e a divulgação environmental, social and governance influenciam a relevância das informações contábeis? *Revista Universo Contábil*, 18. <https://ojsrevista.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/10807>
- Ntim, C. G. (2015). Board diversity and organizational valuation: Unravelling the effects of ethnicity and gender. *Journal of Management & Governance*, 19(1), 167–195. <https://doi.org/10.1007/s10997-013-9283-4>
- Pain, P., Vendruscolo, M. I., Bianchi, M., Rigoni, B. O. P., & Maria, M. M. L. (2024). Desvendando estratégias de comunicação empresarial: Legibilidade, gerenciamento de resultados e impressão. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 27(1), 1–29. <http://dx.doi.org/10.51341/cgg.v27i1.3139>
- Poffo, R. F., Gomes, A. R. V., Bubeck, S. K., & Hein, N. (2025). Audit characteristics and the likelihood of fraudulent financial reporting. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 27(2), e20230280. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v27i02.4299>
- Pucheta-Martínez, M. C., & Bel-Oms, I. (2019). What have we learnt about board gender diversity as a business strategy? The appointment of board subcommittees. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 301–315. <https://doi.org/10.1002/bse.2226>
- Ribeiro, J. E., & Souza, A. A. de. (2023). Impacto da governança corporativa no desempenho financeiro: Evidências no mercado acionário brasileiro.

Contabilidade, Gestão e Governança, 26(1), 63–91.
<https://doi.org/10.51341/cgg.v26i1.3021>

Sampaio, J., Gallucci, H., Silva, V. A. B., & Schiozer, R. F. (2020). Adoção obrigatória de IFRS, governança corporativa e valor da firma. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 60(4), 284–298.
<https://periodicos.fgv.br/rae/article/view/81318>

Scaramussa, F. M., & Bortolon, P. M. (2024). Governança corporativa: Os investidores institucionais importam para as empresas brasileiras? *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 18(3), 384–406.
<https://doi.org/10.17524/repec.v18i3.3429>

Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). Pearson.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

Silveira, A. D. M. da. (2010). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Elsevier.

Souza, A. A. de, Fonseca, S. E., & Martucheli, C. (2022). Qualidade das informações contábeis, governança corporativa e desempenho financeiro: Uma análise comparativa de empresas brasileiras e francesas. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 21, Artigo e3242. <https://doi.org/10.16930/2237-766220223322>

Souza, J. A. S., & Borba, J. A. (2022). Readability como medida de complexidade textual: Determinantes e evidências em empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 112–129. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202114180>

Souza, P. V. S. de, Morais, H. C. B., & Braga, J. G. S. (2023). Effects of the pandemic and governance on the timeliness of financial reports of Brazilian public companies. *Journal of Globalization, Competitiveness and Governance*, 17(1), 87–102. <https://gcgjournal.georgetown.edu/index.php/gcg/article/view/4298>

Spence, M. (1978). Job market signaling. In P. Diamond & M. Rothschild (Eds.), *Uncertainty in economics: Readings and exercises* (pp. 281–306). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>

Suavinha, K. C. L., & Miranda, G. J. (2024). Divulgação de informações financeiras durante a pandemia: Análise de setores na B3. *Contabilidade Vista & Revista*, 35(3), 1–24. <https://doi.org/10.22561/cvr.v35i3.8119>

Sultan, R. (2024). Advances in corporate governance practices in emerging economies: A critical literature review. *iRASD Journal of Management*, 6(3), 181–190. <https://doi.org/10.52131/jom.2024.0603.0132>

- Telles, S. V., & Salotti, B. M. (2024). Readability and understandability of notes to financial statements. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 26(1). <https://doi.org/10.7819/rbgn.v26i01.4251>
- Toerien, F. E., & du Toit, E. (2024). Fighting through the Flesch and Fog: The readability of risk disclosures. *Accounting Research Journal*, 37(1), 39–56. <https://doi.org/10.1108/ARJ-03-2023-0094>
- Velte, P. (2017). The link between audit committees, corporate governance quality and firm performance: A literature review. *Corporate Ownership & Control*, 14(4), 15–31. <https://doi.org/10.22495/cocv14i4art2>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 97–180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Vu, L. P. T., Mai, A. N., Nguyen, T. H., Nguyen, T. H., Nguyen, T. T., & Bui, Q. T. (2025). Do narrative-related disclosures in annual reports influence corporate risk-taking? Insights from an emerging economy. *International Review of Economics & Finance*, 103, 104489. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104489>
- Yoshinaga, C. E., Lima, G. A. S. F., & Amaral, H. F. (2025). Financial performance and diversity on boards of directors in Brazil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 27(1), 1–20.
- Yoshinaga, C. E., Freitas, T. H., & Fernandes, G. A. de A. L. (2025). Financial performance and diversity on boards of directors in Brazil. *RBGN-Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 27(2), e20230125. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v27i02.4298>
- Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295–316. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Prentice-Hall.
- Wang, R. Y., & Strong, D. M. (1996). Beyond accuracy: What data quality means to data consumers. *Journal of Management Information Systems*, 12(4), 5–33. <https://doi.org/10.1080/07421222.1996.11518099>
- White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817–838. <https://doi.org/10.2307/1912934>
- Winter, L. A. C., & Lechakoski, A. C. P. S. (2023). A convergência da governança corporativa nos países do MERCOSUL em direção aos princípios da OCDE. *Pensar – Revista de Ciências Jurídicas*, 28(4), 1–12. <https://doi.org/10.5020/2317-2150.2023.13515>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.