

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

LYSS PAULA DE OLIVEIRA

***READABILITY* OU QUANTIDADE DE INFORMAÇÃO:** o efeito
predominante nos relatórios financeiros das companhias abertas listadas
na B3

**VITÓRIA
2018**

LYSS PAULA DE OLIVEIRA

READABILITY OU QUANTIDADE DE INFORMAÇÃO: o efeito predominante nos relatórios financeiros das companhias abertas listadas na B3

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof.^o Dr. Fábio Yoshio Suguri Motoki

**VITÓRIA
2018**

LYSS PAULA DE OLIVEIRA

READABILITY OU QUANTIDADE DE INFORMAÇÃO: o efeito predominante nos relatórios financeiros das companhias abertas listadas na B3

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em, 06 de março de 2018.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr.: Fábio Yoshio Suguri Motoki

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças

Prof. Dr.: Fernando Antônio de Barros Júnior

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças

Prof. Dr.: Aziz Xavier Beiruth

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças

AGRADECIMENTOS

A Deus, pelo dom da vida.

Aos meus pais, Laércio e Maria, pelo apoio e incentivo incessante aos estudos durante toda a minha vida, pelos ensinamentos de caráter, respeito e responsabilidade e especialmente pelo cuidado, zelo e carinho sem medidas para com meu filho João Marcos prestadas durante esse período intenso de estudo que muitas vezes me fez ausentar-me.

Ao meu esposo Humberto, por todo apoio, carinho e compreensão, acreditando em mim e que tudo daria certo.

Aos meus colegas e professores do curso de Mestrado da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, por todo esse período de agradável convívio e aprendizado compartilhado.

Em especial forma ao meu orientador professor Dr. Fábio Yoshio Suguri Motoki pelos ensinamentos e incentivos prestados, sem os quais essa trajetória não seria de êxito, meu eterno agradecimento e também ao professor Felipe Ramos que me auxiliou nos momentos iniciais da construção deste trabalho.

“O risco advém de você não saber o que está fazendo”

(Warren Buffet)

“As grandes ideias surgem da observação dos pequenos detalhes”

(Augusto Cury)

RESUMO

Este é um estudo empírico com o objetivo de evidenciar se as empresas do segmento de governança corporativa listadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão) possuem relatórios financeiros com melhor nível de *readability* ou com maior quantidade de informações divulgadas. O estudo foi composto por uma amostra de 366 companhias abertas brasileiras, sendo coletados para a pesquisa o relatório da administração e as notas explicativas referentes ao período compreendido entre os anos de 2010 a 2016. O modelo usa o comprimento dos relatórios financeiros para determinar o efeito predominante, *readability* ou quantidade de informação, e a adesão ou não das empresas ao segmento de governança corporativa como medida de governança. Os resultados encontrados apontam que as empresas brasileiras que adotam segmentos de governança corporativa apresentam relatórios financeiros com maior quantidade de informação divulgada. O estudo apresenta contribuições ao evidenciar que essa maior quantidade de informação divulgada pelas empresas brasileiras, conseqüentemente estaria demandando maior tempo dos analistas e investidores de mercado para compreensão dos relatórios e elevando o custo para obtenção da informação.

Palavras-chave: *Readability*. Quantidade de Informação. Governança Corporativa. Relatórios Financeiros.

ABSTRACT

This is an empirical study with the objective of showing if the companies of the segment of corporate governance listed in B3 (Brasil Bolsa Balcão) have financial reports with better level of readability or with more information disclosed. The study consisted of a sample of 366 Brazilian publicly-traded companies, and the MD & A (Management Discussion and Analysis) Notes for the period from 2010 to 2016 were collected for the survey. The model uses the length of the financial reports to determine the effect predominance, readability or quantity of information, and whether or not companies join the corporate governance segment as a governance measure. The results show that Brazilian companies that adopt corporate governance segments present financial reports with a greater amount of information disclosed. The study contributes by showing that this greater amount of information disclosed by Brazilian companies requiring more time from analysts and market investors to understand the reports and elevating the cost to obtain the information.

Keywords: Readability. Quantity of Information. Corporate governance. Financial reports.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 REVISÃO DE LITERATURA	12
2.1 <i>READABILITY</i> DOS RELATÓRIO FINANCEIROS	12
2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	15
2.3 <i>READABILITY</i> E QUANTIDADE DE INFORMAÇÃO.....	18
3 METODOLOGIA	21
3.1 AMOSTRA E COLETA DE DADOS	21
3.2 MODELO EMPÍRICO.....	24
3.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE	25
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	27
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA E CORRELAÇÕES.....	27
4.2 RESULTADOS DO MODELO EMPÍRICO	29
5 CONCLUSÃO	37
REFERÊNCIAS.....	39
APÊNDICE A – Estatística Descritiva com Financeiras e Seguradoras	42
APÊNDICE B – Matriz de Correlação com Financeiras e Seguradoras	43
APÊNDICE C – Modelo de Regressão com Financeiras e Seguradoras	44

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste estudo é o de explorar a relação entre a informatividade dos relatórios financeiros das empresas com adesão a segmentos de governança corporativa. Os relatórios financeiros são usados para suprir necessidades de informações dos investidores, (SUBRAMANIAN, INSLEY, BLACKWELL, 1993; TAN, WANG, ZHOU, 2015; MARTINS, PAULO, GIRÃO, 2016), em virtude disso o requisito da transparência é importante para o mercado, pois ele tende a ter menor reação às informações que não são extraídas facilmente nas divulgações (BLOOMFIELD, 2002; LI, 2008). A *Equilar*¹ divulgou recentemente um aumento anual no comprimento dos relatórios financeiros em cem companhias observadas. Essas empresas passaram então a se preocupar em desenvolver maneiras de acesso mais rápido das informações aos investidores. A disponibilização de resumos, por exemplo, passou a ser usado de 52,6% das empresas em 2013 para 74% das empresas em 2017 (EQUILAR INSTITUTE, 2018).

Um maior nível de *readability*² pode diminuir o custo de aquisição da informação e o tempo que os investidores demoram em compreender os relatórios (FRANCO, ET AL, 2015). *Readability* dos relatórios financeiros, é a informação escrita repassada aos usuários externos de forma mais clara e concisa, por meio de uma linguagem direta, simples e de fácil compreensão (LI, 2008; BLOOMFIELD, 2002; SEC, 1998). Por outro lado, existem situações em que as empresas priorizam a divulgação de uma quantidade maior de informações sobre suas atividades, promovendo a delonga desses relatórios. (LI, 2010; KIRK, MARKOV, 2016). O

¹. Equilar - Empresa especializada em desenvolvimento de negócios e políticas de governança corporativa

². Readability - Leiturabilidade

comprimento do relatório financeiro embute dois conceitos: de *readability*, relatórios mais curtos mais legíveis; e de quantidade de informação, relatórios maiores contêm mais informação.

A governança corporativa tem sido aliada no processo informacional e o seu uso busca dar credibilidade a condução dos negócios perante o mercado investidor, (BACH, KUDLAWICZ, SILVA, 2015) sendo incumbido a ela o papel de governar a corporação como um mecanismo de monitoramento que restringe o comportamento oportunista e alinha a qualidade da gestão aos interesses dos acionistas (HAMID, ET AL., 2014; GONZÁLEZ, GARCIA-MECA, 2014).

Li (2008) examinou a relação entre o nível de *readability* do relatório e o desempenho da empresa. Sua pesquisa impulsionou novos estudos envolvendo a temática, como os estudos de Lo, Ramos e Rogo, (2017), Franco, et al, (2015), Loughran e McDonald (2014) e Lee (2012), que testam a *readability* e a quantidade de informações sobre pontos distintos e relevantes ao meio organizacional.

Existem vários estudos que abordam sobre o nível de confiabilidade das informações contábeis utilizando-se da premissa da governança corporativa, (SHEHATA, 2017; CHENG, LEE, SHEVLIN, 2016; MARTINEZ, 2011). Os estudos sobre a informatividade gerada pelos relatórios das empresas brasileiras ainda são escassos, especialmente com o propósito de medir o nível de *readability* e a quantidade de informação. Sabendo-se que o comportamento relacionado a *readability* ou a quantidade de informação afeta a reação do mercado e o custo para se obter a informação (BLOOMFIELD, 2008; FRANCO, ET AL, 2015), torna-se relevante evidenciar o efeito predominante nos relatórios financeiros ao mercado.

Essa pesquisa usa dados extraídos do relatório da administração e das notas explicativas das companhias abertas brasileiras disponíveis no sítio eletrônico da B3 e da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) no período compreendido entre 2010 a 2016. A principal medida é o comprimento do relatório medido pela quantidade de palavras, como definido por Li (2008) e Li (2010).

O modelo de regressão relaciona comprimento dos relatórios como variável dependente e governança corporativa como variável independente. A governança é uma *dummy* que assume 1 para empresas listadas em segmentos de governança corporativa diferenciados na B3, e 0 para as demais. É uma questão empírica qual efeito predomina: mais *readability* por meio de relatórios mais curtos, ou mais informação por meio de relatórios mais longos.

Os resultados encontrados apontam para evidências de que o efeito predominante se concentra em uma quantidade maior de informação divulgada nos relatórios financeiros das companhias do segmento de governança corporativa ao invés de melhor nível de *readability*. Portanto, há uma indicação de que essas empresas preferem divulgar mais informações, com um possível *trade-off*³ de um custo maior na obtenção da informação e maior tempo na sua compreensão por parte de investidores e analistas.

O presente trabalho contribui com a literatura ao analisar a informatividade dos relatórios financeiros das companhias brasileiras com segmentos de governança corporativa e por ser o primeiro estudo no Brasil sobre *readability* a usar uma grande amostra de empresas. Mantém contribuições práticas ao apontar para o mercado o efeito dominante entre *readability* e quantidade de informação nos relatórios das empresas brasileiras com segmentos de governança corporativa e para as

³ Trade-off – Trocar, ato de escolher uma coisa em detrimento de outra

empresas a necessidade da melhoria do acesso as informações geradas aos investidores.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 *READABILITY* DOS RELATÓRIO FINANCEIROS

As companhias de capital aberto apresentam seu resultado financeiro periodicamente contendo informações pertinentes ao desempenho de suas atividades por relação de obrigação e para atrair o interesse do público investidor (MARTINS, PAULO, GIRÃO, 2016). Relatórios precisos são importantes aos investidores e ao mercado, sendo natural que as companhias que tenham desempenho ruim queiram explicar os eventos da maneira mais positiva possível (SUBRAMANIAN, INSLEY, BLACKWELL, 1993; MARTINS, PAULO, GIRÃO, 2016).

Os participantes do mercado geralmente reagem bem às notícias positivas incorporada nas divulgações financeiras. Já as reações às notícias negativas são mais atenuadas em virtude da fraca *readability*, ocasionada muitas vezes pela extensão do relatório (TAN, WANG, ZHOU, 2014). À medida que as complicações das informações processadas nos relatórios das empresas vão crescendo, os custos dos investidores para obter as informações crescem (LI, 2008).

A compreensão dos relatórios financeiros envolve a necessidade de que a notícia seja transmitida de forma clara e objetiva (LEE, 2012). Um documento mais difícil de ler requer um esforço cognitivo maior para processar a informação, o que dificulta a capacidade do usuário de extrair informações úteis de forma eficiente (LEE, 2012). Em determinadas situações empresas acabam por apresentar uma quantidade maior de informações em seus relatórios textuais. Bloomfield (2008) afirma que os relatórios podem ser mais extensos algumas vezes, pelo fato da empresa ter uma notícia ruim a ser reportada e por ela ser mais difícil de se explicar

a empresa apresenta uma quantidade maior de informação explicativas. Já Almeida e Rodrigues (2017) e Consoni, Colauto e Lima (2017) evidenciam um aumento na quantidade de informação divulgada voluntariamente pelas empresas brasileiras, especialmente após a adoção das *IFRS (International Financial Reporting Standards⁴)*.

Almeida e Rodrigues (2017) evidenciam ainda que a divulgação de uma quantidade maior de informação voluntária é mais intensificada nas empresas com envelopamento para negociação de ações no mercado norte-americano (*ADR - American Depositary Receipt⁵*). Mas Consoni, Colauto e Lima (2017) apontam que embora exista uma tendência em se aumentar a quantidade de informação divulgada voluntariamente, diversas empresas podem não estar interessadas em fornecer informação voluntária com alta qualidade.

A quantidade de informações divulgadas de forma voluntária nos relatórios financeiros vem crescendo (ALMEIDA E RODRIGUES, 2017; CONSONI, COLAUTO E LIMA, 2017). Por outro lado, os estudos sobre *readability* vêm se expandindo de forma acentuada na busca de se evidenciar se as informações excedentes divulgadas têm boa *readability*. Neste contexto em que se espera clareza e qualidade da informação a *readability* passa a ser elemento relevante (FRANCO, ET AL, 2015).

Li (2008) mensurou a *readability* do relatório da administração e das notas explicativas utilizando duas variáveis. A primeira foi o índice *Fog*, (sistema de linguística computacional) que mede a complexidade de um texto e a segunda variável foi o comprimento dos relatórios. Assim Li (2008) evidencia que as

⁴ International Financial Reporting Standards – Normas Internacionais de Relatórios Financeiros

⁵ American Depositary Receipt – Recibos de Ações Emitidos nos Estados Unidos da América

companhias com baixo desempenho possuem relatórios mais difíceis de ler e mais compridos e que os lucros de empresas com relatórios maiores são menos persistentes. Os resultados do estudo de Li (2008) apontaram que as empresas com lucros menores tendem a apresentar relatórios anuais mais difíceis de ler.

Franco, et al, (2015) investigaram fatores relacionados a *readability* do relatório da administração. A premissa abordada pelos autores é a de que os gestores, para ter maior volume de negociação e reduzir o custo para obtenção da informação apresentam relatórios com melhor *readability*. As evidências mostram que a informação precisa resulta em início de investimentos e que os relatórios com melhor *readability* são emitidos por gestores mais experientes e com previsões consistentes.

Em uma proposta diferente dos estudos de Li (2008) e de Franco, et al, (2015), Lee (2012) verificou os efeitos da *readability* na eficiência de mercado investigando a associação entre a *readability* dos relatórios trimestrais obrigatórios e a eficiência dos preços das ações. Os resultados alcançados conseguiram evidenciar uma ligação entre o relatório financeiro com baixa *readability* e a falta de atratividade de mercado para essas empresas.

Por outro lado, Tan, Wang e Zhou (2014) investigaram o efeito do sentimento da linguagem dos relatórios e a *readability* detectada pelos investidores. Foi evidenciado que os investidores mais experientes dão maior credibilidade aos relatórios com uma linguagem neutra, enquanto os menos experientes tendem a ser atraídos por relatórios com linguagem demasiadamente positiva. Uma importante contribuição de Tan, Wang e Zhou (2014) foi a de evidenciar que o nível de *readability* afeta as interpretações dos investidores conforme o seu nível de conhecimento.

Loughran e McDonald (2014) desenvolveram um estudo no sentido de evidenciar o nível de *readability* dos relatórios 10K das companhias abertas norte-americanas arquivados na SEC (*Securities and Exchange Commission*⁶). O estudo defende a ideia de que os relatórios 10K possuem um tamanho mais adequado e são mais eficientes ao mercado por serem mais concisos. Os autores atestam que os relatórios 10K tem maior poder de incorporação às informações necessárias na realização de investimentos.

Recentemente Lo, Ramos e Rogo (2017) estudaram a relação do gerenciamento de resultados e o nível de *readability*. O estudo evidenciou que as empresas que estariam gerenciando resultados, para alcançar o mesmo patamar de lucro anteriores, são as que possuem relatórios financeiros mais complexos. Assim Lo, Ramos e Rogo (2017) sustentam a premissa de que quando o desempenho não é o desejado, os gestores tendem a gerenciar resultados e dificultar o nível de *readability* para influenciar a compreensão dos investidores.

Com base na literatura abordada, observa-se que os estudos já realizados sobre *readability* levam em consideração diversos e distintos métodos para capturar seu nível. Um método bastante utilizado para medir *readability* é a medida de comprimento do relatório que também consegue capturar a quantidade de informação divulgada (LI, 2008; BLOOMFIELD, 2008; LOUGHRAN E MCDONALD, 2014).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa teve seu papel intensificado no mundo em decorrência a uma série de escândalos corporativos ocorridos especialmente no

⁶. Securities and Exchange Commission – Comissão de Valores Mobiliários

início dos anos 2000 (COHEN, DEY, LYS, 2013; BACH, KUDLAWICZ, SILVA, 2015; BORTOLON, SILVA JR., 2015). Para mitigar a ocorrência de fraudes envolvendo a contabilidade o Congresso dos Estados Unidos promulgou a Lei *Sarbanes Oxley*⁷ (SOX). A Lei visa regulamentar a governança das empresas, aumentando o papel dos conselhos independentes, expandindo a responsabilidade dos gestores e obrigando as companhias a avaliar e divulgar a adequação de seus controles internos (COHEN, DEY, LYS, 2013; ZALATA, ROBERTS, 2016).

Hart (1995) estabelece que a governança corporativa surja nas organizações por haver um problema de agência ou conflito de interesse entre membros da organização. A governança corporativa é aplicada com o intuito de aumentar o valor da companhia, por meio da transparência, respeito aos direitos dos acionistas e prestação de contas de confiança (MARTINEZ, 2011). As empresas que queiram aderir algum dos segmentos de governança corporativa da B3, por exemplo, devem adotar práticas que favoreçam a transparência dos procedimentos internos e o acesso dos investidores às informações geradas pela empresa (BM&FBOVESPA, 2011).

O assunto governança corporativa tornou-se um tema frequentemente estudado. Nos Estados Unidos Cheng, Lee e Shevlin (2016) evidenciam que quando as práticas de governança corporativa internas são fortes elas diminuem o nível de gerenciamento de resultados, especialmente após o período de implantação da SOX. Em mercados financeiros menos aquecidos a governança corporativa também tem sido estudada (HAW, HO, LI, 2011; BAR-YOSEF, PRENCIPE, 2013). Especialmente com a intenção de descobrir se o comportamento desses mercados e a qualidade da governança corporativa se assemelham a dos países com mercados

⁷ Lei Sarbanes Oxley – Lei criada no Estados Unidos por Paul Sarbanes e Michael Oxley para garantir mecanismo de auditoria e demais procedimentos confiáveis.

mais fortes (MILLAR, ET AL, 2005). Bar-Yosef e Prencipe (2013) estudaram os efeitos da governança corporativa e do gerenciamento de resultados na liquidez do mercado italiano em um ambiente de propriedade não institucional altamente concentrado. O estudo conseguiu evidenciar que quando a empresa controla a qualidade de sua governança corporativa ela é menos afetada pelo gerenciamento de resultados.

As práticas de governança corporativa foram medidas por Haw, Ho e Li (2011) numa investigação sobre o papel do monitoramento do desempenho pelos mecanismos de governança interna e externa na contenção do gerenciamento de resultados dos países do Leste Asiático. Os autores conseguiram evidenciar que os mecanismos de governança nesses países não são tão eficientes para conter o gerenciamento de resultados, mesmo que a empresa seja auditada por uma *Big-4*⁸.

Por outro lado, González e Garcia-Meca (2014) investigaram a relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em países latino americanos. Foi possível evidenciar que quando os conselhos se reúnem com maior frequência, possuem monitoramento mais ativo e a participação dos acionistas na estrutura de propriedade são moderadas as práticas de gerenciamento de resultados diminuem. (GONZÁLEZ, GARCIA-MECA; 2014)

Erfurth e Bezerra (2013) investigaram se existe correlação entre companhias abertas brasileiras de diferentes níveis de governança corporativa e as práticas de gerenciamento de resultados. Os resultados encontrados evidenciam que o comportamento das companhias brasileiras com diferentes níveis de governança corporativa, no tocante ao gerenciamento de resultados é semelhante.

⁸ Big-4: Termo utilizado para fazer menção às quatro maiores empresas de auditoria.

Martinez (2011) também investigou a governança corporativa e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras, estudando o gerenciamento praticado por escolhas contábeis e por decisões operacionais. O autor trouxe para seu estudo a análise do tipo de auditoria. Martinez (2011) evidenciou que as empresas com práticas de governança corporativa auditadas por companhias *Big-4* conseguiram reduzir o gerenciamento de resultados apenas por escolhas contábeis.

A governança corporativa tem sido foco de pesquisas científicas em virtude da proposta de melhores práticas que ela traz para as empresas e seus envolvidos. Dentre essas pesquisas algumas conseguem evidenciar melhorias às práticas de gestão ocasionadas pela governança corporativa, como o estudo de Cheng, Lee e Shevlin (2016).

2.3 READABILITY E QUANTIDADE DE INFORMAÇÃO

A SEC, emitiu em 1998 um documento denominado “*A Plain English Handbook: How to create clear SEC disclosure documents*”⁹. Esse documento estabelece que a *readability* deve ser usada como uma medida de conformidade, em busca de que as empresas se preocupem mais com a forma de produzir seus relatórios, priorizando uma linguagem simples e direta. O documento recomenda que as empresas redijam seus relatórios sem o uso de termos complexos, por meio de uma redação direta, priorizando uma informação mais rápida e acessível aos usuários da informação.

No Brasil a CVM, especialmente com a Instrução Normativa 480/2009, vem orientando as empresas brasileiras para que os relatórios financeiros sejam

⁹. *A Plain English Handbook: How to create clear SEC disclosure documents – Um Manual de Inglês Simples: como criar documentos claros de divulgação da SEC*

redigidos em uma linguagem mais clara. O propósito é o de melhorar a qualidade da informação divulgada, como por exemplo, a criação do Formulário de Referência.

Os atributos implícitos na governança corporativa surgem como práticas com potencial para: mitigar o gerenciamento de resultados, aumentar o monitoramento, reduzir a assimetria da informação, melhorar a qualidade da gestão e reduzir a probabilidade de que os gestores atuem em interesse próprio (CHENG, LEE, SHEVLIN, 2016; HAMID, ET AL, 2014; BAR-YOSEF, PRENCIPE). Deste modo, as empresas brasileiras com segmentos de governança corporativa, em função do maior monitoramento, podem estar apresentando relatórios com maior *readability*.

Um dos motivos para as crescentes pesquisas sobre *readability* decorre do aumento da quantidade de divulgação exigida, acompanhada da tarefa desafiadora de comunicar as transações cada vez mais complexas (LEHAVY, LI, MERKLEY, 2011). Além da quantidade de divulgação exigida pelos órgãos normatizadores nacionais e internacionais, surge ainda uma série de divulgações voluntárias que as empresas fazem em seus relatórios financeiros. Almeida e Rodrigues (2017) evidenciam que após a adoção das *IFRS*, as companhias abertas brasileiras passaram a divulgar uma quantidade maior de informações em seus relatórios financeiros. Frantz e Instefjord (2006) já haviam constatado que quando há um aumento na utilidade da informação ocasionado por um fator exógeno, há também um aumento na quantidade de informação divulgada.

Li (2010) afirma que a informação textual pode fornecer um contexto muito útil para a compreensão dos dados financeiros. Contudo deve haver um equilíbrio para que a quantidade de conteúdo das divulgações não seja genérica e sem valor informacional, pois isso gera um custo alto para processamento da informação e prejudica a *readability* dos relatórios financeiros (LI, 2010).

Por outro lado, as divulgações que envolvem o ambiente de governança corporativa são importantes para países que querem atrair investimentos estrangeiros pois ajuda a diminuir a assimetria da informação (SHEHATA, 2017). Chan, Watson e Woodliff (2014) afirmam que o aumento das divulgações relacionadas à responsabilidade social corporativa nos relatórios anuais melhora a qualidade da governança corporativa. Nas divulgações relacionadas a governança corporativa existe uma série de eventos que se espera ser informado, como a estrutura de propriedade e direitos dos investidores, transparência financeira, informações sobre auditoria, processos de gerenciamentos, responsabilidade corporativa, entre outros (SHEHATA, 2017).

Esses fatores reforçam a ideia de que as empresas brasileiras com segmentos de governança corporativa podem estar priorizando por apresentar uma quantidade maior de informação divulgada. Muitas vezes com informações divulgadas voluntariamente, ao invés de preservar um melhor nível de *readability*. Sendo assim uma questão empírica descobrir o efeito dominante nos relatórios financeiros das empresas brasileiras, *reabability* ou quantidade de informação divulgada.

3 METODOLOGIA

3.1 AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A amostra da pesquisa é formada pelas empresas listadas na B3 e o período de análise compreende os anos de 2010 a 2016. Esse período de pesquisa foi escolhido por ser um período em que as companhias abertas brasileiras já apresentavam o formato de contabilidade de acordo com as *IFRS*, especialmente após as alterações da Lei 11.941/09.

Foram excluídas da amostra as empresas financeiras e seguradoras, em razão de apresentarem regulações distintas instituídas pelo BACEN (Banco Central) e pela SUSEP (Superintendência de Seguros Privados). Hoje são listadas 448 companhias abertas na B3, sendo 65 entidades financeiras. Desta amostra inicial os dados de 17 companhias não estão disponíveis na Economatica, o que transforma a amostra do estudo em 366 companhias.

Tabela 1 – População e Definição da Amostra

Painel A – População e Amostra	
Período de Pesquisa	2010 a 2016
Quantidade de Empresas	448
Quantidade de Entidades Financeiras Descartadas	(65)
Quantidade de Empresas Não Financeiras	383
Quantidade de Empresas com Dados Indisponíveis	(17)
Total da Amostra	366
Painel B - Amostra por Ano de Estudo	
Quantidade de Empresas	Ano
326	2010
336	2011
347	2012
353	2013
361	2014
365	2015
361	2016

Fonte: Elabora pela autora (2018)

As companhias da amostra foram classificadas em: empresas com governança e empresas sem governança, sendo criado um único grupo para as empresas com governança que contempla os segmentos: Novo Mercado, Governança Corporativa Nível 2, Governança Corporativa Nível 1, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2. A instituição de um único grupo se deu em razão de muitos dos segmentos existentes apresentarem poucas empresas com adesão, fator que inviabilizava as análises em virtude do reduzido número de observações. As empresas classificadas como sem governança são as que não aderiram a nenhum desses segmentos.

Tabela 2 – Quantidade de Empresas

Quantidade de Empresas com Governança	175
Quantidade de Empresas sem Governança	191
Total da Amostra	366

Fonte: Elabora pela autora (2018)

A seguir um detalhamento da composição das empresas com governança, destacando-se que, no período compreendido para o estudo não houve mudança de segmento de governança para nenhuma empresa da amostra:

Tabela 3 – Composição das Empresas com Governança

Novo Mercado	122
Governança Corporativa Nível 1	23
Governança Corporativa Nível 2	15
Bovespa Mais	13
Bovespa Mais Nível 2	2
Total de Empresas com Governança	175

Fonte: Elaborado pela autora (2018)

As informações necessárias ao estudo foram extraídas em parte da base de dados da Economática, especialmente as informações necessárias ao abastecimento dos controles. A outra parte dos dados foi extraída diretamente dos

relatórios financeiros, especificamente o Relatório da Administração e as Notas Explicativas, de cada empresa da amostra e de cada ano do estudo. Tais relatórios estão disponíveis tanto no sítio eletrônico da B3, quanto da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

O uso dos relatórios da administração e das notas explicativas dentre os demais tipos de relatórios que compõe os financeiros se deu em razão de serem relatórios que possuem exigência legal de apresentação, Lei nº 6.404/76 e suas alterações. Ademais, são documentos pautados de informações relevantes e de constante utilização por parte de investidores e analistas de mercado (RICHARDSON, TUNA, WYSOCKI, 2010).

O relatório da administração e as notas explicativas são os documentos escritos mais consultados no processo decisório. Loughran e McDonald (2011) argumentam que o relatório da administração é o documento que possui maior nível de revelação de informação, mas também maior gerenciamento. Ponte e Oliveira (2004) mencionam que as notas explicativas evidenciam informações de impacto que nem sempre são identificadas facilmente nas demonstrações contábeis.

O relatório da administração e as notas explicativas devem possuir um maior nível de informações redigidas em atendimento também ao disciplinado nos CPC 26 R1 – Apresentação das Demonstrações Contábeis (2011), o qual estabelece que a gestão deve apresentar toda e qualquer informação que julgar ser relevante ao usuário externo.

O estudo trata-se de um teste empírico que mede qual o efeito predominante nos relatórios financeiros das empresas brasileiras do segmento de governança corporativa, se *readability* ou se quantidade de informação. A proxy utilizada para

esse teste empírico é o comprimento do relatório, que foi medido pelo logaritmo do número de palavras do Relatório da Administração e das Notas Explicativas.

Os estudos sobre *readability* têm evidenciado que quando os relatórios financeiros são muito extensos o nível de *readability* diminui. Franco, et al, (2015) atestam que os relatórios mais diretos e mais concisos são mais legíveis, Loughran e McDonald (2014) apontam que documentos escritos concisamente são mais prováveis de serem lidos e mais facilmente compreendidos.

Por outro lado, Almeida e Rodrigues (2017) evidenciam um aumento na quantidade de divulgação voluntária realizada pelas empresas brasileiras. Shehata (2017) argumenta que as empresas com práticas de governança corporativa tendem a ter uma quantidade maior de informações a serem divulgadas, pois por si só ela já embute mais informações a serem divulgadas.

3.2 MODELO EMPÍRICO

O modelo empírico para identificar se as empresas brasileiras com adoção a segmentos de governança corporativa têm melhor nível de *readability* de seus relatórios financeiros, ou maior quantidade de informação é:

$$\text{Número de Palavras}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Governança Corporativa}_{it} + \sum_k \gamma_k \cdot \text{Controle}_k + \varepsilon$$

Neste caso a variável dependente do estudo é número de palavras que foi medida pelo logaritmo do número de palavras do relatório da administração e das notas explicativas das empresas, sendo cada relatório medido individualmente. Assim, há duas especificações, uma com o logaritmo do número de palavras do

relatório da administração e outra com o logaritmo do número de palavras das notas explicativas.

A variável independente do estudo é governança corporativa que foi medida por uma variável *dummy*. Foram criados dois grupos, indicados com 1 ou 0, sendo que 1 assinala as empresas listadas em segmentos de Governança Corporativa e 0 assinala as empresas fora dos segmentos de Governança Corporativa.

O modelo de regressão contém também Controles, seguido ao final pelo termo de erro ε . O estudo foi realizado com os dados de 2010 a 2016, período em que se tornou mais evidente a prática de governança corporativa nas empresas abertas brasileiras. Além disso, este período é totalmente abrangido pelo novo padrão IFRS, evitando uma quebra estrutural no ambiente regulatório contábil que poderia levar a inferências errôneas.

3.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE

As variáveis de controle usadas no estudo vêm de Li (2008) e Loughram e McDonald (2014). Porém, nem todas as variáveis utilizadas por Li (2008) puderam ser incorporadas ao modelo de regressão, tendo em vista que muitas dessas informações não são disponibilizadas pelas companhias abertas brasileiras. Compõem os controles necessários a este estudo os citados:

Variável de Controle	Justificativa do Uso	Definição da Medida
Tamanho da Empresa	Quanto maior a empresa há possibilidades que ela tenha muitas informações em razão da quantidade de negociações, tornando seus relatórios mais extensos.	Logaritmo do valor de mercado.
<i>Market-to-Book</i>	As empresas que estão em processo de crescimento podem apresentar relatórios mais extensos e mais complexos.	Valor de Mercado dividido pelo valor contábil.

Idade da Empresa	As empresas mais antigas costumam ter mais experiência na edição dos relatórios e menos informações assimétricas o que deixa seu relatório com melhor <i>readability</i> .	Soma dos anos desde o registro na CVM.
Ganhos e/ou Perdas Inesperadas	Esses itens tendem a tornar o relatório mais extenso, especialmente as perdas inesperadas por serem mais difíceis de explicar.	Outras Receitas e Outras Despesas Operacionais em R\$ milhares.
Resultado do Exercício	As empresas que obtiveram prejuízos ou lucros decrescentes tendem a estender o comprimento do relatório em razão da má notícia a ser reportada.	<i>Dummy</i> de Lucro ou Prejuízo do Exercício e ROA (Retorno sobre o Ativo)
Complexidade do Negócio	Quanto mais complexo for a atividade e o negócio exercidos pela empresa maior tende a ser os seus relatórios contábeis.	Logaritmo do Número de palavras do item Políticas Contábeis das Notas Explicativas.
Padrão de Reporte Internacional	Empresas que negociam ações em mercados estrangeiros precisam cumprir diversos requisitos que melhoram a qualidade da informação, assim elas devem apresentar relatórios com melhor <i>readability</i> .	<i>Dummy</i> para empresas com e sem ADR

Quadro 1: Definição dos Controles

Fonte: Elaborado pela autora (2018)

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA E CORRELAÇÕES

Os resultados obtidos na estatística descritiva e na matriz de correlação são os apresentados na Tabela 4, nela podem ser observadas as características apontadas para as companhias brasileiras de capital aberto referente às variáveis que compõe o estudo.

Tabela 4 - Estatística Descritiva e Matriz de Correlação

Painel A: Estatística Descritiva das Variáveis								
Variáveis	Obs.	Média	S.D.	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
Nº PLV.RA	1630	8.08	1.03	2.48	7.42	8.23	8.79	10.92
Nº PLV.NE	1630	9.46	0.76	3.18	9.17	9.61	9.93	11.04
GOV	1630	0.49	0.50	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
ADR	1630	0.09	0.28	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
TAMANHO	1630	13.79	2.20	7.52	12.24	14.11	15.42	19.76
MTB	1630	1.77	3.31	-10.90	0.50	1.10	2.20	24.70
IDADE	1630	2.64	0.97	0.00	1.95	2.77	3.53	4.36
ROA	1630	-5.22	66.23	-1583.9	-2.20	2.75	6.90	48.50
GANHO.IN	1630	2.88	2.12	0.00	0.00	3.68	4.52	6.65
PERDA.IN	1630	3.19	2.13	0.00	0.00	3.95	4.82	7.92
LUC/PREJ	1630	0.68	0.47	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
COMP.NEG	1630	8.19	0.78	4.30	7.89	8.40	8.68	9.80

Painel B - Matriz de Correlação

	Nº PLV.RA	Nº PLV.NE	GOV	ADR	TAMANHO	MTB	IDADE	LUC/PREJ	ROA	GANHO.IN	PERDA.IN	COMP.NEG
Nº PLV.RA	1.00											
Nº PLV.NE	0.64***	1.00										
GOV	0.20***	0.33***	1.00									
ADR	0.29***	0.31***	-0.02	1.00								
TAMANHO	0.58***	0.66***	0.32***	0.4***	1.00							
MTB	0.11***	0.12***	0.14***	-0.02	0.29***	1.00						
IDADE	-0.14***	-0.25***	-0.61***	0.11***	-0.25***	-0.14***	1.00					
LUC/PREJ	0.20***	0.19***	0.09***	0.07***	0.44***	0.19***	-0.06**	1.00				
ROA	0.12***	0.1***	0.07***	0.04	0.20***	0.12***	0.03***	0.26***	1.00			
GANHO.IN	0.08***	0.12***	-0.02	0.12***	0.08***	-0.12***	0.09***	0.05**	0.04*	1.00		
PERDA.IN	0.18***	0.24***	-0.03	0.20***	0.23	-0.05**	0.11***	-0.02	0.01	-0.01	1.00	
COMP.NEG	0.44***	0.73***	0.27***	0.22***	0.49***	0.12***	-0.21***	0.18***	0.11***	0.15	0.18	1.00

A tabela contém a estatística descritiva das variáveis no Painel A e a matriz de correlação no Painel B.

A Nº PLV.RA é o logaritmo do número de palavras do relatório da administração, Nº PLV.NE é o logaritmo do número de palavras das notas explicativas, GOV é uma *dummy* que representa as empresas com governança corporativa, ADR é uma *dummy* que representa se a empresa negocia ou não ações em bolsas internacionais, TAMANHO é o logaritmo do valor de mercado que representa o tamanho da empresa, MTB é o *market-to-book*, IDADE é o logaritmo da idade da empresa, LUC/PREJ é uma *dummy* que sinaliza o resultado alcançado pela empresa, ROA é o retorno sobre os ativos, GANHO.IN é o logaritmo dos ganhos inesperados, PERDA.IN é o logaritmo das perdas inesperadas em módulo e COMP.NEG é o logaritmo do número de palavras do item políticas contábeis das notas explicativas que representa a complexidade do negócio. ^B As correlações significativas são ***, ** e * que indica estatisticamente significativo com 0.01, 0.05 e 0.1, respectivamente.

Fonte: Elaborado pela autora (2018)

De acordo com os dados evidenciados na Tabela 4 é possível observar que, conforme esperado a média de palavras que compõe o relatório da administração é menor do que a média de palavras das notas explicativas. As notas explicativas costumam ser mais extensas do que o relatório da administração em virtude da natureza das informações nelas apresentadas. As normas e orientações contábeis exigem a apresentação de uma série de informações de caráter patrimonial, econômico, financeiro e/ou relevantes aos usuários externos, o que tende a deixar as notas explicativas com maior comprimento (CPC 26 R1, 2011; FASB, SFAC 5, 2008).

4.2 RESULTADOS DO MODELO EMPÍRICO

Nesta seção são apresentados os resultados dos testes estatísticos baseados no modelo de regressão desenvolvido no estudo e as interpretações dos seus resultados. Os dados apresentados na tabela 5 referem-se à medição do teste empírico sobre o nível de *readability* e a quantidade de informação do relatório da administração e das notas explicativas.

Para uma análise de substância maior das variáveis de controle, elas foram testadas de duas formas. O relatório da administração e as notas explicativas foram testados ora considerando as variáveis lucro/prejuízo e retorno sobre o ativo, ora considerando as variáveis ganhos inesperados e perdas inesperadas. Em ambos os testes realizados os resultados permanecem equivalentes e os controles apresentam direções consistentes. Além disso optou-se por controlar os dados pelos fatores invariantes no tempo ao nível de firma e setor e por choques comuns a todas as firmas dentro de cada ano, gerando os dados em painel e em mínimos quadrados ordinários (MQO).

Tabela 5 – Modelo Empírico Relatório da Administração e Notas Explicativas

Variável Dependente ^a	[a] Nº PLV.RA	[b] Nº PLV.RA	[c] Nº PLV.NE	[d] Nº PLV.NE	[e] Nº PLV.NE	[f] Nº PLV.NE
Variável Independente ^b e Controles ^c	Coeficientes	Coeficientes	Coeficientes	Coeficientes	Coeficientes	Coeficientes
GOV	0.201* [1.79]	0.211* [1.90]	0.135** [2.58]	0.143*** [2.64]	0.309** [2.22]	0.309** [2.31]
ADR	0.139 [0.79]	0.146 [0.84]	0.118 [1.48]	0.139* [1.79]	0.387*** [11.86]	0.364*** [10.83]
TAMANHO	0.197*** [8.41]	0.186*** [7.81]	0.135*** [10.14]	0.111*** [8.55]	0.053*** [2.91]	0.05*** [3.00]
MTB	-0.008 [-0.68]	-0.006 [-0.52]	-0.008* [-1.83]	-0.007 [-1.63]	-0.006 [-1.23]	-0.006 [-1.21]
IDADE	0.009 [0.19]	0.004 [0.08]	-0.024 [-0.80]	-0.041 [-1.29]	-0.034 [-0.69]	-0.045 [-0.93]
LUC/PREJ	-0.077 [-1.05]		-0.13*** [-3.75]		-0.029 [-1.58]	
ROA	0.0003 [0.77]		-0.0004*** [-2.72]		0.000 [-0.24]	
GANHO.IN		0.013 [0.75]		0.004 [0.53]		0.002 [0.34]
PERDA.IN		0.013 [0.78]		0.022** [2.48]		0.019** [2.38]
COMP.NEG	0.237*** [3.60]	0.229*** [3.53]	0.493*** [9.97]	0.487*** [10.14]	0.295*** [5.07]	0.296*** [5.08]
Constante	3.146*** [4.74]	3.239*** [5.03]	3.585*** [8.58]	3.816*** [9.34]	6.265*** [11.32]	6.255*** [11.39]
Nº de Obs.	1630	1630	1630	1630	1630	1630
R ²	0.433	0.434	0.694	0.691	0.195	0.199

Esta tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. Os modelos [a], [b], [c] e [d] são MQO com efeitos fixos de setor e tempo e os modelos [e] e [f] são regressões em painel com efeitos fixos de firma e tempo. Os modelos nas colunas^a [a] e [b], são: Nº PLV.RA o logaritmo do número de palavras do relatório da administração; e as colunas [c] a [f] são: Nº PLV.NE o logaritmo do número de palavras das notas explicativas, que são as variáveis dependentes do estudo. ^b GOV é uma *dummy* utilizada para indicar as empresas com adesão a segmentos de governança corporativa, sendo 1 para as empresas com segmentos de governança e 0 para as sem adesão a segmentos de governança. ^c Compõe os controles do estudo, sendo ADR uma *dummy* que representa se a empresa negocia ou não ações em bolsas internacionais, em que 1 indica que a empresa possui e 0 que não possui, Tamanho é o logaritmo do valor de mercado que representa o tamanho da empresa, MTB é o market-to-book, IDADE é o logaritmo da idade em anos da empresa considerado pelo tempo desde que efetuou o registro na CVM, LUC/PREJ é uma *dummy* utilizada para indicar o resultado alcançado pela empresa, sendo 1 para lucro e 0 para prejuízo, ROA é o retorno sobre o ativo, GANHO.IN é o logaritmo dos ganhos inesperados, PERDA.IN é o logaritmo das perdas inesperadas, e COMP.NEG é o logaritmo do número de palavras do item Políticas Contábeis das Notas Explicativas que representa a complexidade do negócio. Entre parênteses estão os t estatísticos e na sequência dos coeficientes estão o p-values indicando se a variável, seja ela a independente ou as de controle, são significativas, sendo que ***, ** e * indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente. Todos os modelos usam erros-padrão agrupados (*clustered*) por firma.

Fonte: Elaborado pela autora (2018)

De acordo com Li (2010), o comprimento de um relatório mede dois escopos, *readability* e quantidade de informação, em que, coeficientes negativos indicam melhor *readability*, com relatórios mais concisos e coeficientes positivos indicam relatórios mais longos, contendo mais conteúdo informacional. Os dados apresentados na tabela 5 evidenciam que as empresas brasileiras com segmentos de governança corporativa não possuem relatórios da administração, coluna [a] e [b], e notas explicativas, colunas [c], [d], [e] e [f], com melhores níveis de *readability*, mas sim com maior quantidade de informação divulgada.

A evidência de maior quantidade de informação encontrada no relatório da administração é significativamente baixa, contudo essa evidência nas notas explicativas é alta. Com base nos controles de tempo aplicados ao estudo é possível destacar que nos anos de 2011 a 2013 as notas explicativas apresentaram menor comprimento e, portanto, melhor *readability*, evidenciando que essas empresas diminuíram o nível de *readability* das notas explicativas com o passar dos anos e em troca passaram a ter um aumento da quantidade de informação divulgada.

Esse aumento na quantidade de informação divulgada sugere que as empresas brasileiras com adesão a governança corporativa detêm mais informações a repassar ao mercado e que estão optando por fazer isso nas notas explicativas ao invés de manter melhor *readability*. Shehata (2017) já havia encontrado evidências de que as empresas que aderem as práticas de governança corporativa possuem mais informações a serem divulgadas, especialmente informações relacionadas aos procedimentos da própria governança. Além de Shehata (2017), Chan, Watson e Woodliff (2014) argumentam que quando as empresas com governança corporativa aumentam a quantidade de informações relacionadas à reponsabilidade social

corporativa nos relatórios, isso proporciona vantagens às empresas melhorando a qualidade da própria governança.

Contudo, cabe ressaltar que o aumento da quantidade de informação divulgada possivelmente aumenta o tempo utilizado pelos interessados na captação da informação contábil. Deste modo é preciso equacionar se os usuários externos interessados estarão dispostos a acessar a informação nessas empresas quando ela é obtida de forma mais demorada e mais custosa, caso contrário o nível de investimentos pode desacelerar. Segundo Shehata (2017), as divulgações realizadas por empresas com práticas de governança corporativa são importantes especialmente para as empresas de países que querem atrair investimentos estrangeiros, pois é vista como uma forma de se reduzir a assimetria da informação.

Assim, é relevante que as empresas brasileiras com práticas de governança corporativa, por apresentarem relatórios com maior quantidade de informação, mantenham a qualidade dessas informações divulgadas, elemento que não foi medido nesse estudo e que pode vir a ser estudado em estudos posteriores. Katmonl e Al Farooque (2017) argumentam que a divulgação e a governança corporativa são ferramentas de monitoramento que operam dentro do sistema de governança de uma empresa e são potencialmente úteis para reduzir a assimetria da informação e o gerenciamento de resultados. Os autores referidos evidenciam que a divulgação pode ser ainda mais eficaz na realização de papéis de monitoramento do que as próprias práticas internas de governança corporativa. Essas evidências estão alinhadas com a ideia de que a divulgação tenha mais informação e seja de qualidade, para que assim possa ser eficaz.

Os resultados evidenciados nesse estudo vão de encontro aos achados de Consoni, Colauto e Lima (2017) e Almeida e Rodrigues (2017) que evidenciam

também um aumento na quantidade de informações divulgadas pelas empresas de capital aberto brasileiras. Consoni, Colauto e Lima (2017) evidenciam um aumento na quantidade de divulgação voluntária, enquanto Almeida e Rodrigues (2017) um aumento na quantidade de informações divulgadas após a adoção das IFRS.

Observa-se que Consoni, Colauto e Lima (2017) apesar de evidenciarem um aumento na quantidade de informação voluntária divulgada pelas empresas brasileiras, apontam também que essas informações voluntárias não são de qualidade. Neste contexto, a divulgação de uma quantidade maior de informações por parte das empresas do estudo pode estar ocorrendo justamente porque a informação não é clara de modo com que se precise explicar mais. Partindo-se do ponto de vista que Consoni, Colauto e Lima (2017) mediram uma pequena amostra de empresas brasileiras de capital aberto, reforça-se a afirmação de que as empresas brasileiras com segmentos de governança corporativa devem presar pela qualidade nas informações divulgadas. Especialmente por estarem apresentando maior quantidade de informação, para que se possa manter o interesse do investidor, mesmo nas situações em que a informação demore mais para ser extraída.

Uma das premissas esperadas no estudo era a de que as empresas brasileiras que possuem padrões internacionais para reporte de informações apresentem melhor nível de *readability* dos relatórios contábeis, utilizando-se para a medição desse fator as empresas com *ADR*. A relação de melhor *readability* não é confirmada, mas dentre os testes estatísticos realizados com efeito fixo de firma e tempo, coluna [e] e [f] da tabela 5, nas notas explicativas encontra-se evidências de uma forte ligação entre as empresas com *ADR* e um aumento da quantidade de informações divulgações. Esses achados sugerem, mais uma vez, um interesse

dominante em se apresentar maior quantidade de informações aos usuários externos por parte das companhias abertas brasileiras, sendo a prática também realizada nas empresas com negociação de ações nos Estados Unidos. País com intensas negociações de mercado e crescentes pesquisas sobre divulgações contábeis.

As premissas de governança corporativa embutem a relação de confiabilidade das ações realizadas pela empresa (SHEHATA, 2017; ERFURTH, BEZERRA, 2013; MARTINEZ, 2011). Associando os resultados alcançados a essa relação de confiabilidade, uma quantidade maior de informação divulgada estaria promovendo mais confiança ao se apresentar mais informações ao usuário externo. Contudo, as empresas com *ADR* precisam estar atentas às exigências e recomendações para negociação das ações no mercado norte-americano, inclusive as recomendações redigidas no documento “*A Plain English Handbook: How to create clear SEC disclosure documents*” que pontua a emissão de relatórios mais simples e diretos.

Dentre as variáveis de controle testadas no estudo observa-se que tamanho da empresa e complexidade dos negócios são significativos para o relatório da administração e para as notas explicativas. Esses resultados evidenciam que as empresas com maior tamanho e com maior complexidade dos negócios tendem a apresentar maior quantidade de informação, bem como a tendência de uma diversidade maior de políticas contábeis envolvidas. Li (2008) também evidenciou relação semelhante no estudo realizado com as empresas norte-americanas, em que tamanho da empresa e complexidade dos negócios são os fatores que apresentam maior significância com o comprimento dos negócios.

As variáveis, prejuízos dos exercícios ou lucros decrescentes, perdas inesperadas e *market-to-book*, também são significativas para o aumento do

comprimento das notas explicativas, coluna [c], tabela 5. Bloomfield (2008) evidencia que empresas com resultados decrescentes e perdas inesperadas muitas vezes delongam seus relatórios em razão da notícia ruim ser mais difícil de ser explicada, necessitando de mais informação para a sua compreensão, enquanto que Li (2008) evidenciou resultados semelhantes aos encontrados nesse estudo para essas variáveis destacadas.

Algumas das características evidenciadas no relatório da administração e nas notas explicativas das companhias brasileiras são semelhantes às encontradas por Li (2008) nas empresas norte-americanas. O estudo de Li encontrou evidências de que as empresas norte-americanas que possuem maior tamanho e maior complexidade dos negócios possuem relatórios da administração e notas explicativas mais longos. Ademais, as empresas norte-americanas que possuem menor market-to-book, prejuízos ou lucros decrescentes em seus exercícios e perdas inesperadas, possuem relatórios mais longos e apresentam menor nível de readability, assim como o encontrado nesse estudo.

Com a intenção de se testar a robustez dos resultados, em apêndices encontram-se os resultados do teste adicional realizado para verificar a consistência dos achados ao se incluir na amostra as empresas do setor financeiro e seguradoras. Os apêndices A, B e C, contém a estatística descritiva, matriz de correlação e modelo de regressão, respectivamente.

As informações apresentadas no apêndice C evidenciam que ao inserir as empresas financeiras e seguradoras na amostra o relatório da administração não apresenta significância de resultados. Contudo as variáveis de controle tamanho da empresa e complexidade dos negócios permanecem sendo significativas na relação dos determinantes do comprimento do relatório da administração.

Para as notas explicativas é possível observar que os resultados permanecem muito similares aos encontrados no teste principal. Evidenciando que as notas explicativas para essa nova amostra apresentam maior quantidade de informação divulgada ao invés de melhores níveis de *readability*. As variáveis de controle que apresentam maior significância permanecem sendo tamanho da empresa e complexidade dos negócios. A relação das empresas com ADR também se mantém com forte significância especialmente ao se observar a relação de efeito fixo de firma e tempo, apresentados na coluna [e] e [f].

5 CONCLUSÃO

Este trabalho contempla o primeiro estudo empírico a respeito da informatividade gerada pelo relatório da administração e pelas notas explicativas de companhias brasileiras com adesão a segmentos de governança corporativa instituídos pela B3. Os relatórios contábeis podem apresentar melhor nível de *readability*, com relatórios mais concisos ou podem ser mais longos, contendo maior quantidade de informação divulgada (LI, 2010). Para se descobrir o efeito dominante nas empresas brasileiras do estudo é utilizada a medida de comprimento do relatório.

Os resultados indicam que as empresas com adesão a segmentos de governança corporativa estão apresentando notas explicativas mais extensas, em razão de aumentarem o conteúdo informacional, efeito esse dominante nos testes realizados. Não se pode afirmar que essas empresas estão melhorando a *readability*, pois assim apresentariam relatórios mais concisos. Os resultados indicam que a divulgação de conteúdo informacional por parte das empresas com adesão a segmentos de governança corporativa no Brasil tem sido superior a relação de *readability*. Existem situações as quais as empresas com adesão a segmentos de governança corporativa necessitam divulgar uma quantidade maior de informação com vistas a cumprir o requisito da confiabilidade das informações. Porém, não é possível atestar se esses relatórios mais extensos detêm maior qualidade nas informações divulgadas.

Os resultados trouxeram contribuições práticas ao evidenciar que as empresas brasileiras com segmentos de governança corporativa, ao apresentarem relatórios com maior quantidade de informações, podem não estar favorecendo a obtenção das informações geradas por parte do mercado financeiro. Especialmente

em razão dos resultados terem evidenciado que ao longo dos anos o nível de *readability* das notas explicativas caiu nas empresas dos segmentos de governança corporativa. Esses resultados podem incentivar o mercado a prover formas de instigar as empresas brasileiras a apresentarem informações de mais fácil acesso aos investidores. Apresenta contribuições práticas também ao relacionar que ao passo que as empresas brasileiras do segmento de governança corporativa passaram a divulgar mais informações em seus relatórios elas também devem se preocupar com a melhoria do acesso a essas informações por parte dos investidores para que não percam a atratividade de mercado.

As limitações encontradas no desenvolvimento do estudo concentram-se especialmente na ausência de dados referentes ao valor de mercado, usado para definir o tamanho da empresa e ao *market-to-book* por parte de um grande número de empresas brasileiras objeto de análise o que ocasionou a redução da amostra da pesquisa. Outra limitação se deu pela impossibilidade de se utilizar todas as variáveis de controle aplicadas por Li (2008) em razão de não se ter essas informações disponíveis no Brasil.

Para pesquisas futuras acredita-se ser relevante analisar o nível de *readability* dos relatórios financeiros das companhias brasileiras com o uso de outras medidas além da medida de comprimento do relatório, bem como o desenvolvimento de pesquisas que possam medir o nível de *readability* de outros relatórios apresentados por essas empresas, como, por exemplo, o formulário de referências. Por fim, sugere-se pesquisas futuras que estudem a qualidade das informações divulgadas pelas companhias brasileiras.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, José Elias Feres de; RODRIGUES, Herbert Simões. Effects of IFRS, Analysts, and ADR on Voluntary Disclosure of Brazilian Public Companies. **Journal of International Accounting Research**, v. 16, n. 1, p. 21-35, 2017.

BACH, Tatiana Marceda; KUDLAWICZ, Claudineia; SILVA, Eduardo Damiano da. Influência da Estrutura de Governança Corporativa na Eficiência Financeira: Evidências de empresas brasileiras de capital aberto. **RIAE – Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 14, n. 4, p. 41-62, 2015.

BAR-YOSEF, Sasson; PRENCIPE, Annalisa. The Impact of Corporate Governance and Earnings Management on Stock Market Liquidity in a Highly Concentrated Ownership Capital Market. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 28, p. 292-316, 2013.

BLOOMFIELD, Robert. Commentary: The “Incomplete Revelation Hypothesis” and Financial Reporting. **Accounting Horizons**, v. 16, n. 3, p. 233-243, 2002.

_____. Discussion of “Annual Report Readability, Currents Earnings, and Earnings Persistence”. **Journal of Accounting & Economics**, v. 45, p. 248-252, 2008.

Bolsa de Mercados e Futuros de São Paulo (BM&F BOVESPA). **Regulamento de Listagem, Regulamento de Aplicação de Sanções Pecuniárias e Cláusulas Mínimas Estatutárias**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em 23 de fevereiro de 2017.

BORTOLON, Patricia Maria; SILVA JR., Anor da. Deslistagem de Companhias Brasileiras Listadas na Bolsa de Valores: Evidências empíricas sobre a governança corporativa. **BBR – Brazilian Business Review**, p. 97-124, 2015.

CHAN, MuiChing Carina; WATSON, John; WOODLIFF, David. Corporate Governance Quality and CSR Disclosures. **Journal of Business Ethics**, v. 125, p. 59-73, 2014.

CHENG, Qiang; LEE, Jimmy; SHEVLIN, Terry. Internal Governance and Real Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 91, n. 4, p. 1.051-1.085, 2016.

COHEN, Daniel A.; DEY, Aiysha; LYS, Thomas Z. Corporate Governance Reform and Executive Incentives: Implications for Investments and Risk Taking. **Contemporary Accounting Research**, v. 30, n. 4, p. 1296-1332, 2013

CONSONI, Sílvia; COLAUTO, Romualdo Douglas; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco. Voluntary Disclosure and Earnings Management: evidence from the Brazilian capital Market. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, v. 28, n. 74, p. 249-263. 2017.

CVM. Comissão de Valores Imobiliários - **Instrução Normativa nº 480/2009**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 08 abr. de 2017.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. CPC 26 R1 – Apresentação das Demonstrações Contábeis. **Pronunciamentos**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/>>. Acesso em: 23 jun. de 2017.

EQUILAR INSTITUTE. Innovations in Proxy Design: The Compensation Discussion & Analysis. Disponível em: <<http://marketing.equilar.com/22-2018-innovations-in-proxy-design>>. Acesso em: 7 fev. 2018.

ERFURTH, Alfredo Ernesto; BEZERRA, Francisco Antonio. Gerenciamento de Resultados nos Diferentes Níveis de Governança Corporativa. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade Unisinos**, p. 32-42, 2013.

FASB, Concepts Statement N.5. **Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises**. Disponível em:<<http://www.fasb.org/st/index>>. Acesso em: 22 jul. 2017.

FRANCO, Gus de; HOPE, Ole-Kristian; VYAS, Dushyantkumar; ZHOU, Yibin. Analyst Report Readability. **Contemporary Accounting Research**, v. 32, n. 1, p. 76-104, 2015.

FRANTZ, Pascal; INSTEFJORD, Norvald. Voluntary Disclosure of information in a Setting in which Endowment of Information has Productive Value. **Journal of Business Finance & Accounting**, p. 793-815, 2006.

GONZÁLEZ, Jesus Sáenz; GARCÍA-MECA, Emma. Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets? **Journal Business Ethics**, v. 121, p. 419-440, 2014.

HAMID, Fatima Abdul; et al. Firm's Financial na Corporate Governance Characteristics Association with Earnings Management Pratices: A Meta Analisis Approach. **Economic Review – Journal of Economics na Business**, v. 12, n. 2, p. 49-72, 2014.

HART, Oliver. Corporate Governance: Some Theory and Implications. **The Economic Journal**, p. 678-689, 1995.

HAW, In-Um; HO, Simon S.M.; LI, Annie Yuansha. Corporate Governance and Earnings Management by Classification Shifting. **Contemporary Accounting Research**, v. 28, n. 2, p. 517-553, 2011.

KATMON, Nooraisah; FAROOQUE, Omar Al. Exploring the Impact of Internal Corporate Governance on the Relation Between Disclosure Quality and Earnings Management in the UK Listed Companies. **Journal of Business Ethics**, v. 142, p. 345-367, 2017.

KIRK, Marcus P.; MARKOV, Stanimir. Come on Over: Analyst/Investor Days as a Disclosure Medium. **The Accounting Review**, v. 91, n. 6, p. 1725-1750, 2016.

LEE, Yen-Jung. The Effect of Quarterly Report Readability on Information Efficiency of Stock Prices. **Contemporary Accounting Research**, v. 29, n. 4 p. 1.137-1.170, 2012.

LEHAVY, Reuven; LI, Feng; MERKLEY, Kenneth. The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of Their Earnings Forecasts. **The Accounting Review**, v. 86, n. 3, p. 1087-1115, 2011.

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

_____. Textual Analysis of Corporate Disclosure: A Survey of the Literature. **Journal of Accounting Literature**, v. 29, p. 143-165, 2010.

LO, Kin; RAMOS, Felipe; ROGO, Rafael. Earnings Management and Annual Report Readability. **Journal of Accounting & Economics**, v. 63, p. 1-25, 2017.

LOUGHRAN, Tim; MCDONALD, Bill. When is Liability not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. **The Journal of Finance**, v. 66, n. 1, p. 35-65, 2011.

_____. Measuring Readability in Financial Disclosures. **The Journal of Finance**, v. LXIX, n. 4, p. 1.643-1.671, 2014.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Do Corporate Governance Special Listing Segments and Auditing Curb Real and Accrual-Based Earnings Management? Evidence from Brazil. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 4, p. 98-117, 2011.

MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson; GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes. Preço da Ação, Disclosure e Assimetria da Informação: O caso OGX. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 1, p. 6-24, 2016.

MILLAR, Carla CJM; et al. Corporate Governance and Institutional Transparency in Emerging Markets. **Journal of Business Ethics**, v. 59, p. 163-174, 2005.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A Prática da Evidenciação de Informações Avançadas e Não Obrigatórias nas Demonstrações Contábeis das Empresas Brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, n. 36, p. 7-20, 2004.

RICHARDSON, Scott; TUNA, Írem; WYSOCKI, Peter. Accounting Anomalies and Fundamental Analysis: A review of recente research advances. **Journal of Accounting & Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 410-454, 2010.

Securities Exchange Commission (SEC). **A Plain English Handbook**. Disponível em: <<https://www.sec.gov/pdf/handbook.pdf>>. Acesso em 14 março 2017.

SHEHATA, Nermeen F. The Status and Determinants of Corporate Governance Disclosure: The case of the Gulf Countries. **The Journal of Developing Areas**, v. 51, n. 4, p. 157-165, 2017.

SUBRAMANIAN, Ram; INSLEY, Robert G.; BLACKWELL, Rodney D. Performance and Readability: A Comparison of Annual Reports of Profitable and Unprofitable Corporations. **The Journal of Business Communication**, v. 30, n. 1, p. 49-61, 1993.

TAN, Hun-Tong; WANG, Elaine Ying; ZHOU, Bo. When the Use of Positive Language Backfires: The Joint Effect of Tone, Readability, and Investor Sophistication on Earnings Judgments. **Journal of Accounting Research**, v. 52, p. 273-302, 2014.

_____. How does Readability Influence Investors' Judgments? Consistency of Benchmark Performance Matters. **The Accounting Review**, v. 90, p. 371-393, 2015.

ZALATA, Alaa; ROBERTS, Clare. Internal Corporate Governance and Classification Shifting Practices: An Analysis of U.K. Corporate Behavior. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 31, p. 51-78, 2016.

APÊNDICE A – Estatística Descritiva com Financeiras e Seguradoras

Estatística Descritiva com Financeiras e Seguradoras

Variáveis	Obs.	Média	S.D.	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
Nº PLV.RA	1790	8.08	1.03	2.48	7.44	8.24	8.81	10.92
Nº PLV.NE	1790	9.50	0.79	3.18	9.17	9.63	9.97	11.51
GOV	1790	0.48	0.50	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
ADR	1790	0.09	0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
TAMANHO	1790	13.84	2.21	7.52	12.32	14.04	15.44	19.76
MTB	1790	1.81	3.45	-10.60	0.50	1.10	2.1	26.9
IDADE	1790	2.66	0.97	0.00	1.95	2.83	3.56	4.36
ROA	1790	-4.19	63.54	-1583.9	-1.3	2.4	6.7	86.40
GANHO.IN	1790	2.67	2.19	0.00	0.00	3.53	4.48	7.16
PERDA.IN	1790	2.97	2.23	0.00	0.00	3.80	4.75	7.92
LUC/PREJ	1790	0.70	0.46	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
COMP.NEG	1790	8.20	0.80	4.30	7.85	8.41	8.72	10.11

Fonte: Elaborado pela autora (2018)

APÊNDICE B – Matriz de Correlação com Financeiras e Seguradoras

Matriz de Correlação com Financeiras e Seguradoras

	Nº PLV.RA	Nº PLV.NE	GOV	ADR	TAMANHO	MTB	IDADE	LUC/PREJ	ROA	GANHO.IN	PERDA.IN	COMP.NEG
Nº PLV.RA	1.00											
Nº PLV.NE	0.64***	1.00										
GOV	0.18***	0.28***	1.00									
ADR	0.31***	0.34***	-0.05**	1.00								
TAMANHO	0.59***	0.67***	0.29***	0.43***	1.00							
MTB	0.09***	0.09***	0.14***	-0.02	0.25***	1.00						
IDADE	-0.12***	-0.20***	-0.60***	0.12***	-0.22***	-0.18***	1.00					
LUC/PREJ	0.20***	0.19***	0.06***	0.08***	0.43***	0.17***	-0.04	1.00				
ROA	0.11***	0.09***	0.07***	0.03	0.20***	0.13***	0.02	0.26***	1.00			
GANHO.IN	0.06**	0.04***	0.04	0.08***	0.05***	-0.11***	0.08***	-0.001	0.03	1.00		
PERDA.IN	0.15***	0.14*	0.04	0.15***	0.18**	-0.03	0.07***	-0.07***	-0.002	0.15	1.00	
COMP.NEG	0.46***	0.73***	0.26***	0.25***	0.51***	0.09***	-0.18***	0.16***	0.1***	0.13	0.15	1.00

Fonte: Elaborado pela autora (2018)

APÊNDICE C – Modelo de Regressão com Financeiras e Seguradoras

Modelo de Regressão com Financeiras e Seguradoras						
Variável Dependente ^a	[a] Nº PLV.RA	[b] Nº PLV.RA	[c] Nº PLV.NE	[d] Nº PLV.NE	[e] Nº PLV.NE	[f] Nº PLV.NE
Variável Independente ^b e Controles ^c	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
GOV	0.151 [1.48]	0.155 [1.53]	0.106** [2.12]	0.108** [2.07]	0.231* [1.93]	0.232** [1.99]
ADR	0.115 [0.72]	0.131 [0.82]	0.11 [1.46]	0.14* [1.88]	0.372*** [11.44]	0.355*** [10.84]
TAMANHO	0.203*** [9.10]	0.193*** [8.73]	0.139*** [10.62]	0.119*** [9.36]	0.053*** [3.05]	0.05*** [3.14]
MTB	-0.008 [-0.82]	-0.007 [-0.73]	-0.011*** [-2.85]	-0.013*** [-2.89]	-0.007 [-1.64]	-0.006 [-1.65]
IDADE	0.011 [0.23]	0.005 [0.12]	-0.016 [-0.57]	-0.027 [-0.94]	-0.043 [-0.95]	-0.052 [-1.14]
LUC/PREJ	-0.083 [-1.16]		-0.13*** [-3.68]		-0.023 [-1.25]	
ROA	0.0003 [0.74]		-0.0005*** [-3.27]		0.000 [-0.41]	
GANHO.IN		0.009 [0.58]		-0.004 [-0.53]		0.0006 [0.09]
PERDA.IN		0.009 [0.61]		0.011 [1.21]		0.015** [2.09]
COMP.NEG	0.241*** [3.96]	0.238*** [3.97]	0.495*** [10.77]	0.501*** [11.14]	0.307*** [5.07]	0.307*** [5.08]
Constante	3.079*** [5.01]	3.139*** [5.22]	3.519*** [9.35]	3.657*** [9.81]	6.251*** [11.20]	6.248*** [11.27]
Nº de Obs.	1790	1790	1790	1790	1790	1790
R ²	0.436	0.436	0.703	0.697	0.205	0.208

Fonte: Elaborado pela autora (2018)

