

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS, GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO E
LEGIBILIDADE DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA E FORMULÁRIOS 20-F**

PATRÍCIA PAIN

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL (UFRGS)

MARIA IVANICE VENDRUSCOLO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL (UFRGS)

MÁRCIA BIANCHI

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL (UFRGS)

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS, GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO E LEGIBILIDADE DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA E FORMULÁRIOS 20-F

1 INTRODUÇÃO

O Gerenciamento de Resultados Contábeis está relacionado a um conjunto de práticas adotadas por gestores e contadores com o intuito de obter os resultados contábeis desejados, as quais, normalmente, decorrem de manipulações que estão dentro dos limites legais. Tais práticas distorcem as informações contidas nas demonstrações contábeis, interferindo nas suas análises e no processo de alocação de recursos na economia (Dechow et al., 1995, Kothari et al., 2005, Novaes et al., 2018). Já o Gerenciamento de Impressão consiste na prática do gestor da empresa em manipular as informações que são divulgadas pela companhia para, através da exploração da assimetria informacional que existe entre gestor e *stakeholder*, garantir uma vantagem que é, em sua maioria, indevida (Merkl-Davies & Brennan, 2007). Este remete a psicologia social e tem como objetivo exercer juízo de valor sobre o que deve ser divulgado para influenciar a percepção do leitor, o usuário destas informações (Schlenker, 1980).

O uso do Gerenciamento de Impressão na contabilidade está atrelado, sobretudo, à manipulação de conteúdo ocorrida nos Relatórios da Administração (RAs). Emitidos com base nas informações contábeis das companhias, os RAs podem omitir e apresentar gráficos, imagens e/ou textos distorcidos em canais de comunicação com o investidor (Beattie & Jones, 2000). A manipulação da legibilidade prevê que um texto narrativo possa obscurecer, confundir, distrair, e até mesmo surpreender os leitores, deixando estes desorientados/perturbados. Os gestores, diante de níveis de desempenho negativos, tentam através da manipulação da complexidade sintática do texto manipular a transparência das informações disponibilizadas (Curtis, 2004).

Flesch (1948) atribuiu a dificuldade de compreensão na leitura dos textos a fatores da psicologia humana. A forma como se dá a construção das sentenças é a base para uma linguagem clara e simples, pois falar claro é uma questão da estrutura da linguagem e do espaçamento das ideias. A partir da publicação do modelo de Flesch, o *Flesch Readability Formula*, os pesquisadores passaram a utilizar essa metodologia de avaliação do grau de legibilidade aplicada a diversos tipos de texto, inclusive a relatórios financeiros e administrativos (Godoi, 2002).

O presente estudo visa responder o seguinte questionamento: *qual a relação do gerenciamento de impressão e do gerenciamento de resultados com a legibilidade dos formulários de referência e relatórios 20-F divulgados pelas empresas brasileiras?* O objetivo do estudo é analisar a relação do Gerenciamento de Impressão e do Gerenciamento de Resultados com a legibilidade dos Formulários de Referência e Formulários 20-F divulgados pelas empresas brasileiras com ADRs no período de 2015 a 2020.

Ao praticar o Gerenciamento de Resultados e o Gerenciamento de Impressão nos reportes corporativos destacam-se as estratégias relacionadas à ocultação e manipulação. A manipulação da legibilidade é utilizada para a ofuscação das más notícias ou esclarecimento destas de forma a justificá-las como não prejudiciais (Borges, 2011). Curtis (2004) percebeu como consequência da manipulação da legibilidade a redução da clareza das ideias presentes no texto. Flesch (1948) já havia atribuído a dificuldade de compreensão na leitura à forma como as sentenças são construídas. Este estudo, ao verificar a relação entre a adoção da estratégia de manipulação da legibilidade no Gerenciamento de Impressão e dos resultados e o Índice de Legibilidade encontrado nos Formulários 20-F e Formulários de Referência, corroborando com o percebido como importante por Clatworthy e Jones (2001) e Rutherford (2003), que consistiu em analisar as divulgações contábeis narrativas para esclarecer se informações mais complexas e manipuladas são deliberadamente enviadas pelos gerentes e alteram as percepções dos leitores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Informação Contábil

Entre os meios convencionais de comunicação de gestor para *stakeholder*, os relatórios financeiros se destacam como convencionais. Estes precisam atender a todas as partes interessadas, o que inclui acionistas, funcionários, fornecedores, clientes, investidores e sociedade em geral. É através dos relatórios financeiros anuais que os administradores tornam públicos fatos que podem reduzir a incerteza dos acionistas sobre a empresa e ainda assegurar a funcionários, detentores de títulos e fornecedores que a empresa é segura, e com base nestes, os investidores podem fazer previsões a cerca dos retornos da companhia (Baker & Kare, 1992).

O principal objetivo das divulgações das companhias é comunicar informações úteis aos usuários do mercado para que se possa reduzir a assimetria informacional e conflitos de agência entre gestores e *stakeholders*. Cabe destacar que a comunicação nos relatórios ocorre tanto por informações numéricas quanto por narrativas (Bocmaru, 2015).

Beyer et al. (2010) destacam dois papéis importantes que a informação contábil desempenha nas economias de mercado, sendo eles: o monitoramento do capital comprometido (ex-post) e a avaliação do retorno potencial diante da oportunidade de investimento. Para tais, se fazem necessárias informações sobre a posição financeira da empresa, claras e precisas em textos coesos e fluídos.

É função da contabilidade prestar informação às partes interessadas para a avaliação do desempenho organizacional e da situação patrimonial. Essa função é necessária para o processo de tomada de decisão tanto pelos *stakeholders* quanto pelos próprios gestores e administradores (Souza, 2011). O pronunciamento CPC 00 de 2008 discrimina os quesitos que são considerados indispensáveis às informações contábeis, e entre eles consta a compreensibilidade, que determina que haja clareza e objetividade na informação contábil divulgada, abrangendo elementos de natureza formal, como a organização e recursos gráficos empregados, até redação e técnica de exposição que vierem a ser utilizadas (Souza, 2011).

Grandes escândalos nos Estados Unidos que culminaram por responsabilizar grandes empresas de auditoria evidenciaram demonstrações que não haviam recebido ressalvas. A Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX) passou então a exigir que a gestão ateste as demonstrações contábeis quanto ao sistema de controle interno informando se existe qualquer fraqueza de controle interno. Estes fatos passaram a ser então exigidos no Relatório 20-F, o qual não somente as empresas norte americanas deveriam adotar, mas todas que negociam ações no mercado daquele país (Lopes et al., 2016).

Empresas brasileiras que têm suas ações negociadas na Bolsa de Nova York (NYSE) emitem como forma de título os ADRs. Estas empresas têm que seguir a legislação dos Estados Unidos, que impõem parâmetros legais rígidos a todas as empresas que possuam as ações negociadas em bolsas americanas. Os rígidos parâmetros são adotados para garantir mecanismos mais confiáveis de auditoria, mitigar riscos inerentes ao negócio, evitar fraudes contábeis e agregar transparência aos resultados contábeis das companhias (Mendonça et al., 2010). Kirch et al. (2012) evidenciaram que ao seguir o rigor das normas americanas o relatório 20-F das empresas brasileiras tende a se tornar mais complexo.

O Formulário de Referência (FR) passou a ser adotado pelas companhias brasileiras após a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Instrução Normativa CVM 480/2009, passar a exigí-lo. O FR se soma aos demais demonstrativos que devem ser divulgados no mercado brasileiro e sua estrutura se baseia principalmente em textos narrativos, sem se limitar às demonstrações contábeis e à indicadores econômico-financeiros. Conforme comunicado da própria CVM, a criação do formulário significa a abordagem de um modelo compatível com o mercado brasileiro, tanto do ponto de vista do gestor quanto do investidor.

Este garante maior qualidade do que for divulgado e converge regras e padrões brasileiros a mais próximos dos recomendados internacionalmente (Souza, 2011).

2.2 Legibilidade dos Relatórios

A narração é uma das formas de explicar pensamentos e convencer, sendo esta tão legítima quanto aquela que possui respaldo quantitativo. Quando a informação narrada é transmitida com nível de leitura complexo, irá inibir a compreensão do usuário sobre a informação divulgada, prejudicando este na hora de assimilar a informação. O nível de facilidade de leitura dos relatórios deve estar intrinsecamente ligado ao grau de compreensibilidade do leitor, para que qualquer dado compreendido no decorrer do texto seja apto a contribuir na decisão do investidor (Llewellyn, 1998).

Ao analisar a complexidade de leitura dos Formulários de Referência das empresas brasileiras negociadas na BMF&BOVESPA que adotam as melhores práticas de governança corporativa, Souza (2011) percebeu que as empresas participantes do estudo estão exigindo um maior nível de instrução por parte do usuário da informação contábil, no que tange a leitura dos Formulários de Referência. É princípio da comunicação efetiva que a mensagem recebida pelo leitor seja interpretada da mesma forma que o que foi pretendido pelo remetente.

A mais utilizada e validada na literatura para determinação da legibilidade de documentos é a ferramenta que mede o índice de Flesch, um índice muito utilizado em pesquisas e considerado confiável e prático (Moreno & Casasola, 2016). Por considerarem uma medida mais simples e precisa da dificuldade holística, os pesquisadores de diversas áreas do conhecimento utilizam o índice de Flesch (Holtz & Santos, 2020). A “*Flesch Readability Formula*” se vale do comprimento médio das frases, do número médio de sílabas por palavra e de diversos outros parâmetros utilizados na estimação dos valores pré-determinados, conforme Equação 2, e pôde chegar a uma escala score de legibilidade. A escala de legibilidade varia de 0 a 100, de muito difícil para muito fácil em quatro faixas de índice, conforme Tabela 1 (Flesch, 1948, Martins et al., 1996).

$$iLeg = 206,835 - (1,015 \times ASL) - (84,6 \times ASW) \quad (2)$$

Em que: *iLeg*: índice de Legibilidade de Flesch; *ALS*: número de palavras dividido pelo número de frases; *ASW*: número de sílabas dividido pelo número de palavras.

Tabela 1

Escala do score de legibilidade

Faixa de Índice	Nível de Legibilidade
0 - 25	Muito difícil
26 - 50	Difícil
51 - 75	Fácil
76 - 100	Muito Fácil

Fonte: Adaptada de Martins et al. (1996).

Quando as narrativas dos relatórios anuais são escritas de forma a exigir um nível de compreensão superior à capacidade do público-alvo este princípio fica comprometido (Miranda et al., 2018). Nesta linha, é necessário destacar que a legibilidade das normas também é capaz de influenciar a legibilidade dos documentos elaborados em acordo com estas (Borges, 2020).

2.3 Gerenciamento de Resultados

Devido à importância atribuída ao poder preditivo das informações contábeis, o mercado cobra das empresas a persistência em seus resultados. Collins e Kothari (1989) afirmam que os mercados financeiros mundiais valorizam ganhos persistentes, por isso as empresas têm incentivos para separar os componentes dos lucros permanentes e transitórios.

Dessa forma, os gestores podem ser incentivados a utilizar técnicas de manipulação nos números contábeis ou na percepção dos seus usuários, a fim de suprir as expectativas dos investidores.

Os efeitos nocivos do Gerenciamento de Resultados, especialmente para a prosperidade das empresas e da economia como um todo, ocorrem em função da influência que a informação contábil exerce sobre os modelos decisórios dos diversos agentes econômicos, ou seja, a inadequação da informação contábil pode proporcionar ineficiências alocativas entre empresas e provocar distribuição injustificável de riquezas (Collins et al., 2017). Dechow e Skinner (2000) esclarecem um ponto importante que diz respeito à distinção entre gerenciamento dos resultados contábeis e contabilidade fraudulenta. Enquanto no primeiro caso a manipulação das informações ocorre no âmbito das normas e práticas contábeis aceitas, a fraude é uma manipulação que viola as normas e princípios contábeis e configura uma prática inaceitável.

Alguns modelos foram desenvolvidos para auxiliar o estudo sobre o gerenciamento de resultados através de análise dos *accruals* (acumulações). O termo *accruals*, apresentado como a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional, que é a obediência ao regime de competência (*accruals basis*), objetiva mensurar o resultado no sentido econômico, independentemente da realização financeira. Kothari et al. (2005) aprimorou o modelo de Dechow et al. (1995), também conhecido como Jones Modificado, passando então a capturar os efeitos da performance das empresas ao adicionar o retorno sobre o ativo (ROA) ao modelo, conforme Equação 1 (Novaes et al., 2018).

$$TACC_1it = \beta_0 + \beta_1(1/ATt-1) + \beta_2(\Delta REC - \Delta CREC)/ATt-1 + \beta_3(PPE/ATt-1) + \beta_4(ROA)it + \varepsilon it \quad (1)$$

Em que: β_0 : intercepto; $TACC_1it$: *Accruals* totais da firma i no período t ; $\Delta RECit$: variação da receita da firma i no período t ; $\Delta CRECit$: variação de contas a receber da firma i no período t ; $PPEit$: Ativo Imobilizado da firma i no período t ; $ATt-1$: Ativo Total da empresa i no período anterior; εit : *Accruals* Discricionários (AD) da firma i no período t .

Em vista disso, os gestores podem ser incentivados a utilizar o gerenciamento nos seus relatórios para manipular a percepção dos usuários e suprir suas expectativas, tentando evitar as penalizações provenientes da falta de qualidade das informações reportadas (Silva, 2020). Silva (2020) encontrou que as empresas as quais apresentaram baixos níveis de qualidade em suas informações contábeis, ou seja, as que reportaram resultados menos persistentes e com menores níveis de conservadorismo contábil, tenderam a realizar mais gerenciamento e apresentaram relatórios de administração com textos mais otimistas.

O trabalho de Kothari et al. (2010) evidenciou que o conteúdo linguístico negativo (positivo) das divulgações empresariais resulta em aumento (diminuição) do custo do capital e da volatilidade dos retornos. Twedt e Rees (2012) encontraram que o tom textual dos relatórios dos analistas financeiros possui conteúdo informacional significativo além das previsões e recomendações. Em contra partida, os resultados de Novaes et al. (2020) não sustentam as duas hipóteses desenvolvidas no estudo, uma de que a manipulação de resultados influencia as previsões subsequentes dos analistas. Assim, a hipótese 1 deste estudo é:

Hipótese 1 (H1): *Empresas que gerenciam seus resultados tendem a divulgar a seus stakeholders relatórios mais fáceis de ler e entender (mais legíveis).*

2.4 Gerenciamento de Impressão

Formas e métodos de divulgação das informações contábeis não se restringem a balanços e indicadores econômico-financeiros tradicionais. As informações contidas nos textos são tão importantes quanto as informações presentes no Balanço Patrimonial, na Demonstração do Resultado do Período, na Demonstração dos Fluxos de Caixa e na Demonstração do Valor

Adicionado, sendo estas relevantes aos usuários por ser um veículo de informação relevante para a divulgação das informações contábeis (Llewellyn, 1998; Rodrigues, 2005; Yamamoto; Salotti, 2006; Souza, 2010).

O Gerenciamento de Impressão é um meio para a companhia gerenciar a imagem que os *stakeholders* têm da companhia (Saorin & Osma, 2010). Courtis (2004) e Saorin e Osma (2010) destacam ainda que, diferentemente do gerenciamento de resultados, o Gerenciamento de Impressão tem como foco distorcer palavras e/ou ilustrações nas narrativas que divulgadas ao mercado. A literatura acadêmica traz como veículos para o gerenciamento: cartas do presidente, relatórios de presidentes, relatórios com análise e discussão da gestão, análises financeiras e operacionais, relatórios da auditoria, notas de rodapé das demonstrações financeiras, relatórios provisórios, prospectos, comunicados de imprensa e divulgações ambientais (Brennan et al., 2009).

Cavalheiro (2019) analisou as características do gerenciamento de impressão por meio do uso de tom anormal nos relatórios de administração das companhias abertas listadas B3 durante o período de 2010 a 2017. Seus resultados apontaram que a probabilidade de se observar o uso de um tom anormal positivo (gerenciamento de impressão positivo) nos relatórios de administração diminui conforme o desempenho financeiro das empresas diminui e se faz necessário informar aos *stakeholders* a situação para que este tenha o entendimento da situação que mais favoreça a percepção de futuro da companhia. A partir destes resultados a Hipótese 2 deste estudo é:

Hipótese 2 (H2): O tom anormal positivo proveniente do uso do Gerenciamento de Impressão nos relatórios se relaciona de forma negativa com o grau de legibilidade destes.

Em pesquisa complementar, Cavalheiro (2019) avaliou como o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e o gerenciamento de impressão pelo uso do tom anormal nas companhias abertas listadas na B3 S. A. Brasil Bolsa Balcão se relacionam. Os resultados da pesquisa evidenciaram que, em média, as empresas em análise fizeram uso do gerenciamento de resultados para aumentar o resultado e, no mesmo sentido, usaram o gerenciamento de impressão de maneira positiva. A autora destaca também que não foi possível evidenciar que o gerenciamento de resultados e o gerenciamento de impressão se relacionam de maneira significativa e positiva.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população compreende as empresas brasileiras com papéis negociados na B3 que possuem contraparte em ADRs (*American Depositary Receipts*), assim, a amostra se restringe àquelas que disponibilizaram Formulários de Referência e/ou Formulários 20-F em português para o período, totalizando 31 empresas. O período abrangido pela pesquisa é de 2015 a 2020, período mais recente disponível na data da coleta de dados (01 de junho de 2021).

Esta pesquisa conta com dados a partir de 2015 pois, apesar do padrão contábil internacional ter sido introduzido no Brasil após 2007, o Regime Tributário Transitório (RTT) foi instituído para que as empresas se adaptassem aos poucos à nova realidade. Com o início de 2015 o modelo do RTT terminou pela Lei nº 12.973, de maio de 2014. Desde então as empresas foram obrigadas a seguir em sua integralidade o novo padrão das demonstrações contábeis e aumentar a transparência em relação às suas contas, são novas visões para a apuração de receitas, custos e despesas (Piazetta, 2015). Como Piazetta (2015, s.p.) destacou “um dos principais pontos diz respeito aos juros sobre capital próprio. Essa é uma forma comum de as empresas pagarem seus acionistas. E as regras que geram esses juros sobre capital próprio mudaram. É preciso estar atento”. Neste sentido, os balanços que antes eram feitos para atender os sócios passaram a ter uma linguagem voltada para os investidores.

A coleta de dados se deu a partir da coleta dos Formulários 20-F e de Referência nos sites das empresas participantes do estudo. Para determinação das variáveis *Accruals* Totais pelo método do Balanço Patrimonial (TACC_1), *Accruals* Totais pelo método do Fluxo de Caixa (TACC_2), Retorno sobre o Ativo (ROA), Tamanho (Tam) e Resultado (ResN) foram utilizados os dados coletados na Economática. Já a Variável de *Accruals* Discricionários (AD) foi obtida através dos resíduos do modelo de Kothari et al. (2005) para *accruals* totais. A Tabela 2 aborda as variáveis utilizadas no estudo, bem como a métrica utilizada para formulação de tais, a base teórica que fundamentou sua escolha e o sinal esperado para as análises de correlação e regressão.

Tabela 2
Variáveis da Pesquisa

Variável	S.E.	Métrica	Baseado em
<i>Dependente</i>			
Legibilidade (iLeg)	N.A.	206,835 – (1,015 x comprimento médio da frase) – (84,6 x número médio de sílabas por palavra)	Flesch (1948), Martins et al. (1996), Borges (2020)
<i>Independentes de Interesse</i>			
Tom anormal (Tom)	-	(nº palavras positivas - nº palavras negativas) / (nº palavras positivas + nº palavras negativas)	Carlsson, & Lamti (2015), Silva (2017), Cavalheiro (2019)
Participação de palavras positivas (PPos)	-	Percentual de palavras positivas em relação ao total de palavras do documento	Carlsson & Lamti (2015), Silva (2017), Cavalheiro (2019)
Participação de palavras negativas (PNeg)	+	Percentual de palavras negativas em relação ao total de palavras do documento	Carlsson & Lamti (2015), Silva (2017), Cavalheiro (2019)
<i>Accruals</i> Totais pela abordagem do balanço patrimonial (TACC_1)	-	(Variação do Ativo Circulante - Variação das disponibilidades) - (Variação Passivo Circulante - Variação dos financiamentos de curto prazo) - Despesa de depreciação e amortização	Culvenor et al. (1999), Xie (2001), Lazzem, & Jilani (2018), Novaes et al. (2018)
<i>Accruals</i> Totais pela abordagem do fluxo de caixa (TACC_2)	-	Lucro Líquido – Fluxo de Caixa Operacional	Culvenor et al. (1999), Xie (2001), Lazzem, & Jilani (2018), Novaes et al. (2018)
<i>Accruals</i> discricionários (AD)	-	Resíduo da equação de Kothari et al. (2005) para <i>accruals</i> totais	Kothari et al. (2005), Collins et al. (2017), Novaes et al. (2018)
<i>Independentes de Controle</i>			
Tipo Relatório (20F)	+	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se relatório 20-F e 0 se formulário de referência	Lopes et al. (2016), Borges (2020)
Tamanho (Tam)	+	Logaritmo natural do Ativo Total	Collins et al. (2017), Holtz & Santos (2020)
Retornos sobre o Ativo (ROA)	+	(Lucro Líquido / Ativo Total) x 100	Dechow et al. (1995), Kothari et al. (2005)
Resultado negativo (ResN)	-	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se resultado negativo e 0 se positivo	Cavalheiro (2019), Holtz & Santos (2020)

Nota. S.E.: Sinal Esperado; N.A.: Não se aplica.

Na construção da variável independente de interesse Tom foi utilizada a equação proposta por Carlsson e Lamti (2015) que possui uma escala com intervalos entre -1 e +1. Em que, se o resultado da equação for igual a 0, significa que o relatório de administração provavelmente foi construído de forma neutra. Se o resultado ficar entre -1 e 0 sugere então que foi utilizado um

maior número de palavras negativas. Já, um resultado entre 0 e +1 sugere que foram usadas mais palavras positivas. Quanto às palavras pré-definidas como positivas e negativas, este estudo se valeu dos dicionários de palavras positivas e negativas propostos e validados por Silva (2017) e Cavalheiro (2019). Por se tratar de um dicionário apenas com palavras em português, este estudo tem como dados Formulários 20-F e Formulários de Referência publicados neste mesmo idioma.

Foi realizado tratamento para *outliers* com *Winsorização* das variáveis não binárias a 1%, e então procedeu-se com a estatística descritiva das mesmas. Foi realizado o teste de Shapiro-Wilk para determinação de normalidade, em que p-valor > 0.01 revela a presença de distribuição normal para as variáveis, após ficar evidente presença de distribuição não normal para as variáveis do estudo, os dados foram observados pela correlação de *Spearman* (não paramétrico) a 10% de significância. Foram realizados Teste do Fator de Inflação da Variância (VIF), em que FIV < 10 indicou ausência de multicolinearidade, o Teste de Breusch-Pagan para heterocedasticidade, e Teste RESET para verificar omissão de variáveis significativas a 1%, 5% e 10% (Fávero & Belfiore, 2017).

Com relação à regressão dos dados, avaliou-se de que forma as variáveis independentes afetam a legibilidade dos formulários. Foram utilizados três modelos para a variável dependente, que seguem o proposto nas Equações 3 (análise por tipo de formulário) e 4 (análise da amostra como um todo), um para a amostra de forma integral, um em que foram analisados apenas os formulários de referência e outro apenas com dados referentes aos formulários 20-F.

$$iLegit = \beta_0 + \beta_1(Tom)it + \beta_2(PPos)it + \beta_3(PNeg)it + \beta_4(TACC_1)it + \beta_5(TACC_2)it + \beta_6(AD)it + \beta_7(Tam)it + \beta_8(ROA)it + \beta_9(ResN)it + \epsilon it \quad (3)$$

A Equação 3 foi utilizada apenas quando analisados os formulários de forma individual e por isso não contempla a variável *dummy* que tem valor 1 quando Formulário 20F e valor 0 quando Formulário de Referência (20F). Já a Equação 4, que conta com a variável 20F para distinguir entre os dois tipos de documentos utilizados, não conta com as variáveis de *accruals* totais medidos pelo método de balanço patrimonial (TACC_1) e de *accruals* discricionários (AD), pois estas se valem da utilização de defasagem para sua composição, defasagem esta que não foi possível calcular uma vez que constam dados duplicados por empresa e ano.

$$iLegit = \beta_0 + \beta_1(Tom)it + \beta_2(PPos)it + \beta_3(PNeg)it + \beta_4(TACC_2)it + \beta_5(20F)it + \beta_6(Tam)it + \beta_7(ROA)it + \beta_8(ResN)it + \epsilon it \quad (4)$$

Foi estimado o modelo Pooled, o modelo com dados em painel Efeitos Fixos e em seguida o Teste de Chow para determinar qual o mais significativo, após, procedeu-se com a estimação do modelo com dados em painel Efeitos Aleatórios, e então o teste de Breusch and Pagan Lagrangian (LM) para determinar qual mais significativo em relação ao modelo Pooled. Se tanto efeitos fixos quanto efeitos aleatórios forem melhores que Pooled é realizado o Teste de Hausman para decidir entre qual modelo de dados em painel utilizar (Bregonci, 2020; Machado, 2020).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

O objetivo desta seção é evidenciar a estatística descritiva das variáveis pertencentes a ao estudo, bem como seus desdobramentos ao todo e discriminado nos anos compreendidos pela análise e por tipo de documento. Nesta análise foi verificada a média, o desvio padrão, e os valores mínimos e máximos das variáveis. A fim de analisar o comportamento destas como um todo, foi construída a Tabela 3, em que os resultados para a variável dependente e variáveis independentes abrangem toda a amostra durante o período analisado. Necessária para esta pesquisa, a análise

da estatística descritiva das variáveis discriminada por Formulário de Referência e Formulário 20-F. Nesta estão abertos os componentes das fórmulas para legibilidade e tom anormal com a finalidade de elucidar as “causas” de tais resultados tão distintos.

Tabela 3

Estatística descritiva

	iLeg	Sil/Pal	Pal/Fra	Palavras	Tom	POS	NEG	PPos	PNeg	TACC_2
Formulários de Referência										
Obs.	105	105	105	105	105	105	105	105	105	104
Média	13.75	1.82	38.91	178257	-0.04	619.40	729.59	0.38	0.42	-0.05
Sd	4.97	0.08	4.63	72646	0.23	322.52	767.99	0.22	0.32	0.10
Min	5.02	1.44	24.71	15315	-0.75	205.00	214.00	0.15	0.13	-0.23
Max	35.85	1.91	53.98	398616	0.43	1671.00	6039.00	1.34	2.33	0.76
Formulários 20-F										
Obs.	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57
Média	13.00	1.83	38.53	150351	0.00	528.54	520.84	0.36	0.37	-0.06
Sd	3.87	0.09	6.38	44187	0.15	158.47	138.81	0.11	0.12	0.07
Min	6.06	1.47	31.54	87832	-0.36	236.00	303.00	0.18	0.15	-0.19
Max	22.30	1.90	66.56	263911	0.31	857.00	1159.00	0.60	0.70	0.09
Amostra Integral										
Obs.	162	162	162	162	162	162	162	162	162	161
Média	13.49	1.82	38.78	168438	-0.03	587.43	656.14	0.37	0.40	-0.06
Sd	4.61	0.09	5.30	65321	0.20	278.97	630.63	0.19	0.27	0.09
Min	5.02	1.44	24.71	15315	-0.75	205.00	214.00	0.15	0.13	-0.23
Max	35.85	1.91	66.56	398616	0.43	1671.00	6039.00	1.34	2.33	0.76

Nota. iLeg: Índice de legibilidade de Flesch; Tom: Tom anormal positivo; POS: Quantidade de palavras positivas; NEG: Quantidade de palavras negativas; Palavras: Total de palavras do documento; PPos: Percentual de palavras positivas em relação ao total de palavras do documento; PNeg: Percentual de palavras negativas em relação ao total de palavras do documento; TACC_2: *Accruals* Totais pela abordagem do fluxo de caixa.

Analisando as variáveis em um primeiro momento, pode-se perceber que o Índice de Legibilidade de Flesch foi percebido para valores entre 5,02 e 35,85 com média em 13,49, variando respectivamente entre muito difícil e difícil na escala proposta por Martins et al. (2016) de facilidade de leitura, logo, nenhum dos documentos analisados foi percebido fora desta tendência. Já o Índice de Legibilidade dos Formulários de Referência variou entre muito difícil e difícil, já entre os Formulários 20-F, este variou dentro da faixa muito difícil apenas. Outro destaque deve ser dado à variável Tom que se mostrou muito mais negativa para os formulários de referência.

De forma geral percebe-se que os formulários de referência são mais extensos e ao mesmo tempo mais fáceis de ler que os relatórios 20-F. Na mesma linha em que Borges (2020) percebeu que a legibilidade da norma contábil está positivamente relacionada com a legibilidade dos relatórios e que Miranda et al. (2018) afirma que é princípio da comunicação efetiva que a mensagem recebida pelo leitor seja interpretada da mesma forma que o que foi pretendido pelo remetente, estes resultados levam ao entendimento de que há uma familiaridade das empresas brasileiras com as normas contábeis brasileiras maior do que com as normas norte americanas, levando conseqüentemente a uma maior dificuldade de leitura dos Formulários 20F, mesmo eles sendo menos extensos, extensão está que também pode estar relacionada a esta dificuldade de entendimento da norma pela barreira do idioma.

No que diz respeito ao Gerenciamento de Impressão, na maioria dos documentos prevaleceu a presença de palavras com tom negativo. É expressiva diferença na proporção entre palavras positivas e negativas no Formulário de Referência. Enquanto nos Relatórios 20-F, entregues à SEC, de uma forma geral a proporção tende ao equilíbrio, se aproximando de 50% e evidenciando um tom próximo de neutro em média, nos Formulários de Referência a proporção de palavras negativas em relação ao todo se sobressaem, se aproximando de 60% na

média. Logo, a criação do Formulário de Referência pela CVM, seguindo o proposto pela SEC ao criar o Formulário 20-F, deixou margem ainda para um Gerenciamento de Impressão. Gerenciamento este em linha contrária com o encontrado por Cavalheiro (2019) que, ao analisar relatórios da administração de empresas brasileiras, percebeu que em sua maioria as empresas se valem do predomínio de palavras com tom positivo na construção de tais.

A variável para Gerenciamento de Resultados (TACC_2) apresenta médias próximas. Ao serem observados os valores máximos e mínimos, cabendo aqui destacar que apenas formulários 20F em português foram analisados e por isto a quantidade de observações para este é expressivamente menor, fica claro que empresas que divulgam seus formulários 20F em português apresentam um gerenciamento de resultados e de impressão mais próximos de zero, ou seja, quando se valem das formas de gerenciamento, o fazem de forma mais neutra que as demais analisadas.

Dado o período analisado, foi percebida como necessária a melhor observação do fenômeno em cada ano e de forma individual. A Tabela 4 aborda a comparação entre as variáveis e elementos de sua composição nos seis anos abordados neste estudo.

Tabela 4

Médias das variáveis por ano

Variável	2015	2016	2017	2018	2019	2020
iLeg	12,74	13,37	13,92	13,42	13,86	13,29
Tom	0,0067	-0,0277	-0,0210	-0,0352	-0,0163	-0,1126
POS	558	579	593	631	605	491
NEG	512	575	663	761	723	636
Palavras	152098	159283	162590	178702	176644	184431
PPos	0,41	0,37	0,40	0,36	0,37	0,27
PNeg	0,39	0,37	0,44	0,43	0,41	0,34

Nota. iLeg: Índice de legibilidade de Flesch; Tom: Tom anormal positivo; POS: Quantidade de palavras positivas; NEG: Quantidade de palavras negativas; Palavras: Total de palavras do documento; PPos: Percentual de palavras positivas em relação ao total de palavras do documento; PNeg: Percentual de palavras negativas em relação ao total de palavras do documento.

A quantidade de palavras se mostrou crescente no decorrer do período analisado. Da mesma forma, a quantidade de palavras positivas e negativas também foi percebida como crescente até 2019, quando em 2020 apresentou uma queda representativa. A pandemia declarada mundialmente de COVID-19 teve impacto vislumbrado nas bolsas de valores ao redor do mundo, com destaque para as bolsas dos EUA, Alemanha, os Mercados asiáticos e a Europa (Nicola et al., 2020) e é causa mais provável para os resultados encontrados. A queda na utilização de palavras negativas não foi tão grande quanto na utilização de palavras positivas, pode-se então supor que o Gerenciamento de Impressão percebido foi contido em parte e a falta de perspectivas de melhora para os anos seguintes forçou a utilização das palavras classificadas como negativas.

4.2 Matriz de Correlação

Dado o resultado do teste de Shapiro-Wilk para normalidade, pôde-se perceber que as variáveis apresentaram distribuição não-normal. As Tabelas 5 e 6 abordam os resultados da análise de correlação de *Spearman* para distribuição não-normal. As análises foram realizadas considerando a amostra em sua integralidade e de forma individual para os formulários de referência e 20-F.

Tabela 5
Análise de correlação

Matriz de Correlação de Spearman – Formulários de Referência										
	iLeg	Tom	PPos	PNeg	TACC_1	TACC_2	AD	Tam	ROA	ResN
iLeg	1.0000									
Tom	-0.0688	1.0000								
PPos	-0.1484	0.6958*	1.0000							
PNeg	-0.0159	-0.4080*	0.2710*	1.0000						
TACC_1	-0.0471	0.0385	0.0243	-0.0916	1.0000					
TACC_2	0.2206*	0.1372	0.2099*	0.0647	0.1319	1.0000				
AD	0.0355	0.0114	-0.0281	-0.0640	0.1239	-0.1928*	1.0000			
Tam	-0.0898	-0.1346	-0.2094*	-0.1043	-0.1064	-0.2718*	0.1022	1.0000		
ROA	-0.0016	-0.0494	0.0063	0.0933	0.1190	0.0067	0.4000*	0.1081	1.0000	
ResN	0.1695*	0.0291	0.1875*	0.2183*	-0.1426	0.3046*	-0.1910*	0.0167	-0.1585	1.0000

Matriz de Correlação de Spearman – Formulários 20-F										
	iLeg	Tom	PPos	PNeg	TACC_1	TACC_2	AD	Tam	ROA	ResN
iLeg	1.0000									
Tom	-0.1007	1.0000								
PPos	-0.1097	0.3331*	1.0000							
PNeg	0.1242	-0.5111*	0.5675*	1.0000						
TACC_1	0.0240	0.1771	0.1976	0.0732	1.0000					
TACC_2	-0.0956	-0.0433	0.0408	0.1590	0.2735*	1.0000				
AD	-0.0550	0.1556	0.0535	-0.1024	-0.0801	-0.1077	1.0000			
Tam	-0.1394	-0.2727*	-0.4829*	-0.2075	-0.2448*	-0.1812	0.0279	1.0000		
ROA	0.0546	0.0057	0.2087	0.2442*	0.0204	0.0932	0.4139*	0.0097	1.0000	
ResN	-0.0578	-0.2419*	-0.0947	0.1131	-0.2288*	0.3471*	0.0631	0.1604	-0.0053	1.0000

Nota. *: significativo a 10%. Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Tabela 6
Análise de correlação: amostra integral

Matriz de Correlação de Spearman – Amostra Integral									
	iLeg	Tom	PPos	PNeg	TACC_2	20F	Tam	ROA	ResN
iLeg	1.0000								
Tom	-0.0776	1.0000							
PPos	-0.1337*	0.5732*	1.0000						
PNeg	-0.0011	-0.4408*	0.3911*	1.0000					
TACC_2	0.0988	0.0692	0.1474*	0.0784	1.0000				
20F	-0.0587	0.0968	0.1026	0.0238	-0.0456	1.0000			
Tam	-0.1265	-0.1084	-0.2619*	-0.1431*	-0.2774*	0.2171*	1.0000		
ROA	-0.0274	-0.0252	0.0784	0.1374*	0.0356	0.0601	0.1206	1.0000	
ResN	0.0494	-0.0580	0.0836	0.1727*	0.3169*	0.0507	0.1085	-0.0463	1.0000

Nota. *: significativo a 10%. Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Os resultados constantes das Tabelas 5 e 6 evidenciam que existe correlação tanto do Gerenciamento de Impressão como do Gerenciamento de Resultados, em 13% e 22% respectivamente, com o Índice de Legibilidade dos relatórios corporativos. Corroborando com os achados de Cavalheiro (2019) e de Holtz e Santos (2020), o tamanho da empresa é fator que pesa na decisão de divulgação para gerar no leitor a impressão que o administrador assim desejar. Se sobressaem os resultados que permitem o entendimento de que empresas maiores, aquelas que divulgam o Formulário 20F em português se valem menos dos gerenciamentos de Resultados e Impressão, confirmando os achados na seção 4.1, que aborda a estatística descritiva das variáveis desta pesquisa.

4.3 Regressão Linear Múltipla

A partir dos dados da pesquisa, foi realizada regressão dos dados em painel buscando analisar a relação entre a Legibilidade dos Formulários e o Gerenciamento de Resultados e

Gerenciamento de Impressão nos Formulários das empresas brasileiras que negociam em ADRs. A Tabela 7 apresenta os resultados da regressão para dados com tratamento para *outliers* (*Winsorizados* a 1%) das variáveis não-binárias.

Foram adotados os modelos Pooled e de Efeitos Fixos e Aleatórios, seguindo o determinado pelos testes preliminares. A estatística F sugere significância geral dos modelos a 5%. Os testes do fator de inflação da variância (FIV) revelaram tendência para ausência de multicolinearidade para as variáveis tratadas na análise. O coeficiente de determinação múltipla ajustado (R²) indica que os modelos para a variável iLeg (Índice de Legibilidade) que abordam Formulário de Referência, Formulário 20F e a amostra integral, explicam respectivamente 58%, 27% e 26% da variabilidade dos dados de resposta ao redor de sua média. Todos os anos e setores presentes na amostra foram controlados nas análises de regressão, no entanto, apenas os setores financeiro e de materiais básicos, bem como os anos de 2019 e 2020 se mostraram significantes nestas.

Tabela 7
Análise de Regressão

	Formulário de Referência	Formulário 20-F	Amostra Integral
Intercepto	126,629*** (37,672)	34,356*** (12,576)	20,513*** (5,717)
Tom	28,656*** (5,817)	13,507 (19,569)	0,505 (3,469)
PPos	-67,788*** (9,796)	-44,346* (26,456)	-2,949 (3,714)
PNeg	20,534*** (4,697)	21,100 (31,423)	-1,720 (2,539)
TACC_1	1,606 (4,581)	7,208 (12,092)	
TACC_2	3,593 (8,503)	-10,748 (10,881)	4,815 (6,291)
AD	26,408** (12,326)	-3,006 (14,219)	
20F			-1,034 (0,747)
Tam	-5,679** (2,127)	-0,720 (0,612)	-0,389 (0,323)
ROA	18,357 (14,189)	-2,637 (11,998)	-3,945 (5,606)
ResN	-1,300 (1,108)	-1,188 (1,475)	-0,028 (1,018)
Set_Financeiro	4,598** (2,249)	3,963 (3,648)	6,084*** (1,580)
Set_Materiais Básicos	5,692** (2,362)	2,713 (2,725)	4,531*** (1,639)
Ano_2019	2,397** (1,160)	-2,354 (1,939)	0,449 (1,133)
Ano_2020	2,667* (1,585)	-4,009* (2,305)	0,812 (1,557)
Observações	99	55	161
Painel	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios	Pooled
R ²	0,5838	0,2718	0,2651
Prob > F	0,0000	0,0394	0,0009
Controle Setor	Sim	Sim	Sim
Controle Ano	Sim	Sim	Sim

Nota. *, **, ***: significativo a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A variável independente de interesse Tom, para Gerenciamento de Impressão, é positivamente significativa a 1% na análise de regressão para iLeg do primeiro modelo (Formulário de Referência). Esse vai de encontro ao encontrado por Carlsson e Lamti (2015) e Cavalheiro (2019) e contraria a hipótese 2 deste estudo que determinava que o uso de mecanismos para o Gerenciamento de Impressão levaria à redução da facilidade de leitura. Complementarmente, a participação de palavras positivas (PPos) e negativas (PNeg) em relação ao total apresentaram coeficientes negativo e positivo, respectivamente, ambos significantes a 1%, levando ao entendimento de que a utilização de palavras positivas dificulta a legibilidade dos Formulários de Referência, enquanto a utilização de palavras negativas facilita esta.

No que tange aos resultados para a verificação da hipótese 1, o primeiro modelo permitiu a confirmação desta, uma vez que a variável para *Accruals* Discricionários (AD) pôde ser percebida na análise de regressão como positivamente significativa a 5%. Diante disto pode-se inferir que, corroborando com Collins e Kothari (1989) e Silva (2020), para os Formulários de Referência, as empresas que gerenciam seus resultados tendem a divulgar a seus *stakeholders* relatórios mais fáceis de ler.

Como esperado para a pesquisa, o cenário caótico da pandemia de coronavírus que vem bagunçando os mercados de capitais ao redor do mundo (Nicola et al., 2020) também influenciou na legibilidade dos Formulários de Referência e 20F referentes aos anos de 2019 e 2020, ambos publicados/divulgados já em período afetado pela circulação do coronavírus. É necessário ainda destacar que as empresas dos setores financeiro e de materiais básicos foram positivamente significantes a 1 e 5%, com coeficientes variando entre 4,5 e 6,0 para a determinação da facilidade de leitura dos formulários.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo consistiu em analisar a relação do Gerenciamento de Impressão e do Gerenciamento de Resultados com a legibilidade dos Formulários de Referência e Formulários 20-F divulgados pelas empresas brasileiras com ADRs no período de 2015 a 2020. A população compreendeu as empresas brasileiras com papéis negociados na B3 que possuem contraparte em ADRs (*American Depositary Receipts*), assim, a amostra se restringe àquelas que disponibilizaram o Formulário de Referência e/ou Formulário 20-F em português para o período, totalizando 31 empresas.

Adotada uma metodologia baseada na análise descritiva, na análise de correlação, e na regressão linear múltipla foi possível especificar a relação matemática entre o uso do Gerenciamento de Resultados e Gerenciamento de Impressão e do Índice de Legibilidade de Flesch, bem como outras variáveis de controle indicadas pela literatura como necessárias à análise. As variáveis de controle se mostraram importantes não apenas para a determinação da legibilidade, mas também para o entendimento das relações que foram estudadas, corroborando em parte com os achados de Collins e Kothari (1998), Carlsson e Lamti (2015), Lopes et al. (2016), Miranda et al. (2018), Cavalheiro (2019), Holtz e Santos (2020), Borges (2020), Nicola et al. (2020) e Silva (2020). Assim como Cavalheiro (2019) não conseguiu evidenciar que o gerenciamento de resultados e o gerenciamento de impressão se relacionam de maneira significativa, este estudo também não percebeu essa relação direta.

Os achados permitem inferir sobre a relação entre ambas as formas de gerenciamento e o Índice de Legibilidade. Em suma, podemos destacar que são as empresas maiores as que mais divulgam os Formulários 20F em português. Estas empresas maiores gerenciam menos, seja em termos de Gerenciamento de Impressão e de Gerenciamento de Resultados, ao mesmo tempo em que seus Formulários 20F são mais difíceis de ler, ou seja, apresentam um índice de legibilidade menor se comparado aos Formulários de Referência da amostra como um todo (empresas maiores e menores). Já no que tange aos Formulários de Referência, estes apresentaram Tom mais negativo (predomínio de palavras negativas) e Índice de legibilidade

maior, mesmo sendo extensos são mais fáceis de ler que os Formulários 20F. Empresas que gerenciam seus resultados entregam relatórios mais fáceis de ler. O Gerenciamento de Impressão também se relaciona positivamente com a facilidade de leitura, no entanto, é a utilização majoritária de palavras negativas que torna o relatório de mais fácil leitura.

A análise apresentou limitação quanto à disponibilidade de dados em português e quanto ao tipo de arquivo disponibilizado que por vezes não pode ser lido pelo software. No tocante às variáveis independentes de interesse, esta não contemplou os ciclos de vida organizacional por utilizar uma amostra pequena o suficiente para a impossibilidade de a adoção destas. Como sugestão de pesquisas futuras, estender as análises aqui realizadas aos períodos futuros, de modo a permitir uma comparação da relação ano a ano. Considerando as limitações do estudo, cabe verificar o comportamento das variáveis para um dicionário de palavras positivas e negativas em inglês.

REFERÊNCIAS

- Baker, E., & Kare, D. D. (1992). Relationship between annual report readability and corporate financial performance. *Management Research News*, 15(1), 1-4.
- Beattie, V., & Jones, M. J. (2000). Impression management: the case of inter-country financial graphs. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 9(2), 159-183.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 296-343.
- Bloomfield, R. (2005). The Incomplete revelation hypothesis and financial reporting. *Accounting Horizons*. 16(3), 233-243.
- Bocmaru, G. (2015). *Impression and earnings management: a collaborative tool to mislead analysts*. Amsterdam: Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam.
- Borges, G. F. (2020). *Análise da legibilidade dos BR_GAAP versus legibilidade das notas explicativas de empresas brasileiras abertas*. [Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia].
- Borges, M. F. R. (2011). *Impression Management e Desempenho Organizacional: o caso Português*. [Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Universidade de Aveiro, Aveiro, Portugal].
- Bregonci, L. V. (2020). *Os efeitos dos estágios do ciclo de vida da firma sobre a maturidade da dívida*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Espírito Santo].
- Brennan, N.; Guillamon-Saorin, E.; & Pierce, A. (2009). Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 22(5), 789-832.
- Carlsson, S., & Lamti, R. (2015). *Tone management and earnings management: a UK evidence of abnormal tone in CEO letters and abnormal accruals*. [Tese de Mestrado em Contabilidade, School of Business, Economics and Law, University of Gothenburg].

- Cavalheiro, M. O. (2019). *Relação entre gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento de impressão em companhias abertas listadas na B3 S. A. Brasil Bolsa Balcão*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul].
- Clatworthy, M.; & Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(3), 311-326.
- Collins, D. W., Pungaliya, R. S., & Vijh, A. M. (2017). The effects of firm growth and model specification choices on tests of earnings management in quarterly settings. *The Accounting Review*, 92(2), 69–100.
- Collins, D., & Kothari, S. P. (1989). An Analysis of the Cross-Sectional and Intertemporal Determinants of Earnings Response Coefficients, *Journal of Accounting and Economics*, 11(2–3), 143–81.
- Courtis, J. K. (2004) Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon? *British Accounting Review*. 36 (3), 291-312.
- Culvenor, J., Godfrey, J. M., & Byrne, G. (1999). Modeling total accruals in an international environment: the impact of alternative measures of PPE. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 8(2), 289–313.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practioners and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193–226.
- Fávero, L. P. & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata*. (1. ed.) Rio de Janeiro: Elsevier.
- Flesch, R. (1948). A new readability yardstick. *Journal of Applied Psychology*, 32(3), 221–233.
- Godoi, P. N. A. (2002). *Análise da legibilidade do Relatório da Administração publicado por Companhias Brasileiras de Capital Aberto*. [Dissertação de Mestrado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado].
- Holtz, L., & Santos, O. M. (2020). Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(1), 57-73.
- Kirch, G.; Lima, J. B. N.; & Terra, P. R. S. (2012). Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*. 23(60), 173-186.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Kothari, S. P., Ramanna, K., & Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from na analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 246-286.

- Lazzem, S., & Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 350–358.
- Llewellyn, S. (1998). Narratives in accounting and management research. *Journal of Accounting, Auditing and Accountability*. 12(2), 220-236.
- Lopes, C. C. V. M., Gonçalves, R. S., & Callado, A. L. C. (2016). Controle Interno de Empresas Brasileiras Listadas na NYSE: Uma Comparação Entre as Informações Enviadas a SEC e a CVM. *Anais do Seminário UFPE de Ciências Contábeis, Brasil*.
- Machado, V. N. (2020). *Influência do ciclo de vida na relação entre governança corporativa e financial distress: estudo das companhias abertas brasileiras*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul].
- Martins, T. B. F.; Ghiraldelo, C. M.; Nunes, M. G. V.; & Oliveira, O. N. (1996). *Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese*. (Nota nº 28 do ICMC-USP, Série Computação). Disponível em: <http://www.nilc.icmc.usp.br/nilc/download/Reltec28.pdf>. Acesso em: 02 mar. 2021.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 26, 116-196.
- Miranda, I. A., Reina, D., & Lemes, S. (2018). *Grau de legibilidade dos relatórios financeiros em empresas do novo mercado*. Anais do USP International Conference in Accounting, São Paulo, SP, Brasil, 18.
- Moreno, A. & Casasola, A. (2016). A readability evolution of narratives in annual reports: A longitudinal study of two Spanish companies. *Journal of Business and Technical Communication*. 30(2). 202-235.
- Nicola, M., Alsafi, Z., Sohra bi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M., & Agha, R. (2020). The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, Londres, 78, 185.
- Novaes, P. V. G., Borges Junior, P., Almeida, J. E. F., & Bortolon, P. M. (2018). Accruals discricionários e previsões otimistas dos analistas: incentivos e consequências. *Contabilidade Vista & Revista*. 29(1), 28-47.
- Piazetta, V. (2015). *Desafios para empresas em 2015*. Jornal Contábil. Disponível em: <https://www.jornalcontabil.com.br/desafios-para-empresas-em-2015/>. Acesso em: 10 maio 2021.
- Rodrigues, F. F. (2005). *Análise das Variáveis que Influenciam as Informações Divulgadas nos RA das Companhias Abertas Brasileiras: um estudo empírico nos anos de 2001 a 2003*. [Dissertação de mestrado, Universidade de Brasília].
- Rutherford, D. (2003). *Raiding the Land of the Foreigners*. Princeton University Press.

- Santos, E. S., Ponte, V. M. & Mapurunga, P. V. (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Saorin, E. G., & Osma, B. G. (2010). *Self-serving financial reporting communication: A study of the association between earnings management and impression management*. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.463.3003&rep=rep1&type=pdf>. Acesso em: 2 mar. 2021.
- Schlenker, B. R. (1980). *Impression management: the self-concept, social identity, and interpersonal relations*. Monterrey: Brooks/Cole.
- Silva, M. D. O. P. (2017) *O efeito do sentimento das notícias sobre o comportamento dos preços no mercado acionário brasileiro*. [Tese de Doutorado, Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte]
- Silva, V. M. (2020). *Gerenciamento de impressão e qualidade das informações contábeis: análise das empresas listadas na B3*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal da Paraíba].
- Souza, L. de M. (2010). *Análise das variáveis que explicam o nível de similaridade dos relatórios da administração de empresas negociadas no mercado acionário brasileiro*. [Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília].
- Souza, L. de M. (2011). Legibilidade dos Formulários de Referência das Empresas Participantes dos Níveis de Governança Corporativa no Brasil. *Anais do Congresso USP de Iniciação científica*, São Paulo, SP, Brasil, 8.
- Twedt, B., & Ress, L. (2012). Reading between the lines: An empirical examination of qualitative attributes of financial analysts' reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 1-21.
- Xie, H. (2001). The Mispricing of Abnormal Accruals. *The Accounting Review*, 76(3), 357–373.
- Yamamoto, M. M.; & Salotti, B. M. (2006). *Informação Contábil: Estudo sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais*. São Paulo: Atlas.