

LEGIBILIDADE DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA DAS EMPRESAS PARTICIPANTES DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

RESUMO

O Formulário de Referência (FR) foi exigido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Instrução Normativa CVM 480/2009. Esse formulário se apresenta como mais um instrumento de divulgação da informação contábil e sua estrutura é baseada principalmente em textos narrativos, não se limitando a demonstrações contábeis e indicadores econômico-financeiros. O objetivo desta pesquisa foi analisar a complexidade de leitura dos FR das empresas brasileiras negociadas na BMF&BOVESPA que adotam as melhores práticas de governança corporativa. Para tanto, foi utilizada a técnica de legibilidade Flesch que mensura o grau de dificuldade de leitura do texto analisado e, a partir disso, estabelece o nível de formação acadêmico aproximado exigido para a sua compreensão. Foram analisados 81 FRs e os resultados demonstram que nenhum deles apresentou um nível de leitura classificado como fácil ou muito fácil; três formulários possuem um nível de leitura difícil e o restante da amostra apresenta um grau de legibilidade muito difícil. Conclui-se que as empresas brasileiras estudadas estão exigindo um maior nível de instrução por parte do usuário da informação contábil, no que tange a leitura dos Formulários de Referência.

Palavras-chave: Legibilidade. Formulário de Referência. Informação contábil

1 INTRODUÇÃO

Uma das funções básicas da contabilidade é prestar informações às partes interessadas na avaliação da situação patrimonial e no desempenho das organizações, função essa necessária ao processo de tomada de decisões tanto pelos administradores ou gestores de uma empresa, bem como pelos demais usuários, sejam eles internos ou externos da contabilidade.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis, por meio de sua estrutura conceitual básica, define que o objetivo principal das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e “que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica” (CPC 00, 2008). Esse mesmo pronunciamento discrimina alguns quesitos considerados indispensáveis às informações contábeis. São eles:

Confiabilidade: atributo que faz com que o usuário aceite a informação contábil e a utilize como base de decisões, configurando, pois, elemento essencial na relação entre aquele e a própria informação;

Tempestividade: refere-se ao fato de a informação contábil dever chegar ao conhecimento do usuário em tempo hábil, a fim de que este possa utilizá-la para seus fins;

Compreensibilidade: concerne à clareza e objetividade com que a informação contábil é divulgada, abrangendo desde elementos de natureza formal, como a organização e recursos gráficos empregados, até a redação e técnica de exposição utilizadas;

Comparabilidade: possibilita ao usuário o conhecimento da evolução entre determinada informação ao longo do tempo, numa mesma Entidade ou em diversas Entidades, ou a situação destas num momento dado, com vista a possibilitar-se o conhecimento das suas posições relativas.

O que torna uma informação contábil relevante é a sua contribuição para que um usuário defina conclusões confiáveis a partir dela: estimar resultados futuros da empresa, formular indicadores financeiros, auxiliar no planejamento de investimentos e outros. Segundo Yamamoto e Salotti (2006), as atuais mudanças da divulgação da informação, em obediência aos princípios da governança corporativa, têm levado as empresas a valorizar a decisão sobre que tipo de conteúdo contábil que será divulgado para o mercado de capitais. Conforme Niyama e Silva (2008, p. 10),

[...] a credibilidade da informação dada pela empresa está relacionada com a qualidade da tomada de decisão. No entanto, em diversas situações, é comum existir um conflito de interesse entre acionista e outros investidores [...]

O intuito da Governança Corporativa é manter próximos os interesses entre os acionistas das empresas e seus administradores e/ou dirigentes, evitando a existência de qualquer conflito de interesse entre as partes. Essa exigência reforçou a idéia de que as informações divulgadas no mercado de capitais sirvam como um meio para testar a relevância da informação contábil. Para Kothari (2001, apud Yamamoto e Salotti, 2006, p.9), “grande parte das pesquisas atualmente publicadas na literatura contábil acadêmica internacional relaciona as informações dos relatórios contábeis e o mercado de capitais [...]”.

O mercado de capitais constitui-se uma importante forma de capitalização e captação de fundos pelas empresas para financiar seus investimentos, visto que sua idéia principal é a negociação de títulos de valores mobiliários emitidos pelas organizações no mercado aberto: ações, cotas de participação, debêntures, bônus de subscrição, derivativos e outros. A boa divulgação da informação contábil pela empresa, juntamente com o nível de compreensibilidade do acionista, recai sobre o usuário, influenciando no processo de tomada de decisão de investimento.

Em relação às formas e aos métodos de divulgação da informação contábil, esta não se restringe apenas aos balanços e indicadores financeiros tradicionais. Não menos importante que as informações contábeis contidas no Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração de Fluxo de Caixa e Demonstração do Valor Adicionado, as informações contidas em textos narrativos e descritivos também são relevantes para os usuários, caracterizando como um veículo de informação importante para a divulgação da informação contábil (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006; RODRIGUES, 2005; SOUZA, 2010; LLEWELLYN, 1998). Yamamoto e Salotti (2006) confirmam que as informações contábeis são emitidas por meio das demonstrações contábeis padrões e por meio de outras formas alternativas de divulgação.

Atualmente, as informações contábeis que não apresentam majoritariamente informações numéricas, que são os textos narrativos, vêm apresentando maior participação nas demonstrações contábeis. Como exemplo, podemos destacar as notas explicativas, relatório da administração, parecer de auditoria, formulário de referência e outros. A *Securities And Exchange Commission* [SEC] (2003 apud Fernandes e Silva, 2009, p.144) ressalta “a importância da explicação narrativa nos relatórios contábeis, tendo em vista que apenas a apresentação numérica ou em notas de rodapé, às vezes, são insuficientes para o julgamento correto dos investidores sobre dividendos ou sobre o desempenho futuro”. Segundo Cunha (2008), as informações narrativas representam um maior percentual no tamanho das demonstrações. Isso reforça a idéia de que alguns usuários utilizam a informação contábil narrativa com a mesma ou maior frequência que a informação contábil baseada em números.

Para Llewellyn (1998 apud Souza, 2010, p. 15), “a narração se apresenta como um dos modos de explicar o pensamento e de convencer; e é tão legítimo quanto aqueles respaldados por raciocínios quantitativos”. A informação narrativa, quando transmitida com um nível de leitura complexo inibe a compreensão da informação pelo usuário, prejudicando-o no momento da assimilação da informação. O nível de facilidade de leitura dos textos narrativos deve estar aliado com o grau de compreensibilidade do receptor, para que dessa forma, qualquer dado divulgado em um relatório contábil seja apto a contribuir no momento da decisão do investidor.

A Comissão de Valores Mobiliários, pela Instrução CVM nº 480 (CVM, 2009), em sua subseção II, discrimina o formulário de referência como mais uma forma de divulgação contábil baseada majoritariamente por textos narrativos e informações descritivas. A instituição do formulário de referência foi baseada no formulário 20-F da SEC, instrumento de divulgação que possui a finalidade de deixar transparente ao interessado toda e qualquer informação e/ou alteração relevante de uma determinada empresa. Com o mesmo propósito, o formulário de referência substitui as antigas Informações Anuais (IAN), procurando transmitir ao usuário todas as informações qualitativas de cada empresa que negocia ações no mercado aberto no Brasil.

Diante do exposto, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual o nível de legibilidade dos formulários de referência das empresas brasileiras negociadas na BM&FBOVESPA que adotam as melhores práticas da governança corporativa?**

Assim, o objetivo dessa pesquisa é avaliar a complexidade de leitura dos formulários de referência dessas empresas. Para isso, foi usado o Índice Flesch, indicador criado pelo austríaco Rudolf Flesch que calcula, por meio das variáveis de legibilidade, o grau de instrução aproximado de um usuário para a compreensão de um texto analisado. O trabalho está dividido em cinco partes. Ao final desta introdução, é apresentado um referencial teórico com conceitos e informações a respeito do formulário de referência e do Índice de legibilidade Flesch. Em seguida é demonstrada a metodologia utilizada na pesquisa e, após esta, são analisados os resultados obtidos. Ao final, são feitas as considerações finais e são definidas as conclusões deste trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Formulário de Referência

Em 1934, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) criou os formulários 20-F e definiu os demais requisitos desses relatórios. O formulário 20-F é um relatório anual que deve ser emitido por qualquer empresa que negocia suas ações no mercado aberto dos Estados Unidos. Tal instrumento fornece uma visão completa de uma empresa, incluindo a identidade dos executivos, atos constitutivos, divulgações quantitativas e qualitativas sobre risco de mercado, informações financeiras consolidadas, análise das perspectivas operacionais e financeiras e mais uma série de informações relevantes de uma entidade.

O formulário de referência no Brasil foi instituído a partir dos relatórios 20-F da SEC. A Instrução Normativa CVM nº 480 (CVM, 2009) substitui a Instrução CVM nº 202 (CVM, 1993), e é aplicada a todos os emissores de valores mobiliários em mercados regulamentados no Brasil. Essa Instrução dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, e em sua

Subseção II, cria o formulário de referência, que se caracteriza por ser mais um instrumento de divulgação da informação contábil baseada em textos narrativos. O formulário de referência veio para substituir as antigas Informações Anuais (IAN). Seu conteúdo e seus devidos prazos são definidos em alguns artigos e no anexo dessa instrução. Esse instrumento de divulgação contábil se caracteriza por ser um formulário propriamente dito, no qual determinada companhia aberta é obrigada a preenchê-lo, reunindo em um único documento todas as informações referentes ao emissor. Em seu conteúdo, são evidenciadas informações a respeito de mudanças no estatuto da empresa, alterações no capital social, emissão de novos valores mobiliários, alteração de administrador e dirigentes e uma série de outros dados que buscam melhorar a qualidade das informações periódicas prestadas por emissores de valores, tornando mais transparente tais informações para o investidor.

Conforme comunicado da Comissão de Valores Mobiliários [CVM], a criação do formulário de referência significa a implantação de um modelo “desejável e compatível com a realidade do mercado brasileiro”¹. Segundo o mesmo comunicado, o formulário de referência garante uma melhor qualidade das informações contábeis periódicas que são colocadas à disposição para o público externo, convergindo as regras e padrões brasileiros a padrões próximos aos recomendados pelas instituições financeiras internacionais.

Um dos principais objetivos da Instrução é criar categorias de emissores de acordo com o tipo de valor mobiliário negociado, e a partir disso, estabelecer os devidos regimes de prestação de informações adequadas a cada uma dessas categorias criadas. Portanto, o formulário de referência a ser preenchido pela empresa é definido a partir da categoria de emissor em que ela foi classificada. Em relação aos seus prazos de publicação, o emissor possui a obrigatoriedade de emitir o formulário de referência atualizado anualmente, em um prazo de até cinco meses contados a partir da data de encerramento do exercício social, devendo também reentregar o formulário atualizado na data do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários.

Além dessa obrigatoriedade anual entre os dias 1º e 31 de maio, o artigo 25 da Instrução também exige que a companhia deva atualizar em até sete dias úteis, contados a partir do dia da ocorrência do fato que causou a modificação, qualquer alteração ou mudança em seus dados.

A criação e a obrigatoriedade de emissão do formulário de referência atende aos novos princípios de convergência dos padrões internacionais de contabilidade, principalmente com o intuito de difundir esse método de divulgação da informação contábil, caracterizado por ser essencialmente narrativo, de modo a deixar mais evidente ao usuário o conteúdo contábil que muitas vezes se encontra oculto em dados numéricos.

2.2 Índice de Legibilidade Flesch

O índice de legibilidade Flesch (*Flesch Reading Ease*) foi proposto pelo austríaco Rudolf Flesch. Graduado em Direito, tornou-se escritor e consultor especialista em lingüística e escrita, com pós-graduação na Universidade de Columbia nos Estados Unidos. Por meio de seu Índice, Rudolf Flesch tinha como principal objetivo determinar o grau de dificuldade de leitura de um determinado texto e, a partir disso, mensurar o grau de instrução aproximado

¹ (CVM, comunicado, 2009. Disponível em <http://www.acionista.com.br/cvm/071209_divulga_instrucao.htm> acesso em 11 dezembro 2010)

necessário de uma pessoa para a compreensão do texto analisado (Quadro 1). Um documento analisado exigirá um grau de escolaridade mais alto quando suas sentenças forem maiores ou quando mais sílabas existirem em uma só palavra. O índice foi utilizado por várias escolas americanas no processo de aprendizagem, e sua adaptação para o português foi realizada por uma equipe de pesquisadores da Universidade de São Carlos – São Paulo².

A escala *Flesch Reading Ease* (Índice de Legibilidade) classifica o texto em uma escala de 0 a 100 pontos, e seu nível de leitura está diretamente relacionado com a dimensão dos textos. Seu valor é calculado baseado em variáveis como quantidade de palavras de um texto, quantidade de sentenças, relação da quantidade de sílabas por palavra e de palavras por sentença. A fórmula básica para a determinação do Índice Flesch é representada na expressão a seguir:

$$\text{Índice Flesch de Legibilidade (IL)} = 206,835 - (1,015 \times \text{ASL}) - (84,6 \times \text{ASW}) \quad (1)$$

Onde,

ASL = quantidade média de palavras por sentença

ASW = quantidade média de sílabas por palavra

Escala Flesch	Nível de Escolaridade	Nível de Legibilidade
0 – 24	Áreas acadêmicas específicas	Muito difícil
25 – 49	Ensino Médio e Nível Superior	Difícil
50 – 74	Da 5ª a 8ª série do Ensino Fundamental	Fácil
75 – 100	Até 4ª série do Ensino Fundamental	Muito fácil

Quadro 1: Escores Flesch

Quanto maior for o resultado encontrado na fórmula, mais fácil será o entendimento do documento analisado; valores menores representam uma maior dificuldade de leitura, indicando a necessidade de uma formação acadêmica mais elevada para a assimilação do texto.

Moreira e Silva (2005) afirmam que:

As fórmulas para avaliar o IL do material escrito predizem o nível de escolaridade e medem a dificuldade estrutural do texto (palavras, sílabas e extensão das sentenças), não considerando outros fatores que interferem na compreensão do material (dificuldades conceituais, objetividade, ilustração, formato etc.).

Por ser um índice antigo, criado na década de 40, o Índice Flesch certamente apresenta algumas limitações quando aplicado a textos brasileiros contemporâneos. O fato é que alguns atributos como o uso das figuras de linguagem, referências culturais, o uso de imagens e outros tipos de vícios não são levados em consideração para a estipulação do índice. Além disso, o nível de leitura do texto como um todo foi mensurado com foco em textos da língua inglesa, cujo vocabulário possui, em sua maioria, palavras monossilábicas, criando uma

² MOREIRA, Maria de Fátima; SILVA, Maria I. T. Legibilidade do material educativo escrito para pacientes diabéticos, 2005. Disponível em <<http://www.uff.br/nepae/siteantigo/objn402moreiraetal.htm>>. Acesso em 20 nov. 2010

tendência para que passagens escritas em outros idiomas sejam consideradas mais complexas³.

3 PROCEDIMENTOS DE PESQUISA

A metodologia desta pesquisa foi dividida em três etapas: 1) coleta dos formulários de referência; 2) apuração das informações quantitativas; 3) cálculo do índice de legibilidade Flesch por meio de *software*.

A amostra da pesquisa compreende empresas brasileiras que negociam suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e que possuem níveis de governança corporativa (nível 1, nível 2 ou nível de mercado). Foram totalizadas 135 sociedades anônimas, as quais pertencem aos mais variados segmentos do mercado. Aquelas pertencentes aos setores financeiros, que representam 21 empresas da amostra, foram desconsideradas na pesquisa, restando ao final 114 companhias abertas, listadas no Anexo I, dos mais diversos setores (bens industriais; construção e transporte; consumo cíclico; consumo não cíclico; materiais básicos; petróleo, gás e combustível; tecnologia da informação; telecomunicações e utilidade pública).

Os formulários de referência estão disponíveis no sítio da CVM. Sua grande maioria está configurada em arquivos do tipo Adobe Acrobat (PDF), com exceção de alguns que se encontram em formato de Microsoft Word. Por meio do endereço da internet, partindo da amostra final de 114 empresas, foram coletados os formulários de referência de cada uma dessas empresas. Tais formulários foram divulgados entre os anos de 2009 e 2010, e todos eles possuem o ano de 2009 como ano-base. Os formulários de referência das empresas Amil Participações S.A., Industriais Romi S.A. e Schulz S.A. se encontraram corrompidos e não disponíveis para leitura, tornando inviável o cálculo do índice de legibilidade desses formulários. Ainda nesse sentido, 23 empresas não emitiram seus formulários de referência de forma completa, divulgando apenas atualizações isoladas referentes a anos anteriores, prejudicando a apuração de um índice de legibilidade que reflita de modo confiável o nível de compreensão e leitura de um texto.

O software utilizado para calcular o índice chama-se “Flesh-pc”. Esse programa é capaz de processar arquivos do Microsoft Word (.txt) e também de extensões baixadas do tipo Adobe Acrobat (PDF). Cada formulário de referência baixado foi processado nesse programa, que calcula todas as variáveis (número de sílabas, palavras e sentenças; quantidade de sílabas por palavra e palavras por sentença) que juntas compõem a fórmula do índice de legibilidade Flesch.

O processamento do *software* baseia-se em analisar textos de um documento e, a partir deles, definir a quantidade de palavras, sílabas e sentenças. A Figura 1 exemplifica ilustrativamente o resultado do processamento do formulário de referência da empresa “All America Latina Logística S.A”. O grau de leitura Flesch do formulário de referência dessa empresa está indicado pelo “*Flesch Reading Ease Level*”, que nesse exemplo, foi calculado no valor de 17,49 (muito difícil).

³ MOREIRA, Maria de Fátima; SILVA, Maria I. T. Legibilidade do material educativo escrito para pacientes diabéticos, 2005. Disponível em <<http://www.uff.br/nepae/siteantigo/objn402moreiraetal.htm>>. Acesso em 20 nov. 2010

Logo abaixo da indicação do Índice Flesch, são apresentadas as variáveis que compõem a fórmula do índice Flesch: a quantidade de palavras (*Words:75.442*); quantidade de sentenças (*Sentences: 2.298*); sílabas (*Syllables: 139.138*) e as quantidades médias de sílabas por palavra (*Average Syllables per Word: 1,84*) e de palavras por sentença (*Average Words per Sentence: 32,83*). O programa foi configurado de modo a desconsiderar tabelas, gráficos, demonstrações financeiras, quadros, cabeçalhos, rodapés, figuras, títulos e outros itens que distorcem o resultado final esperado.

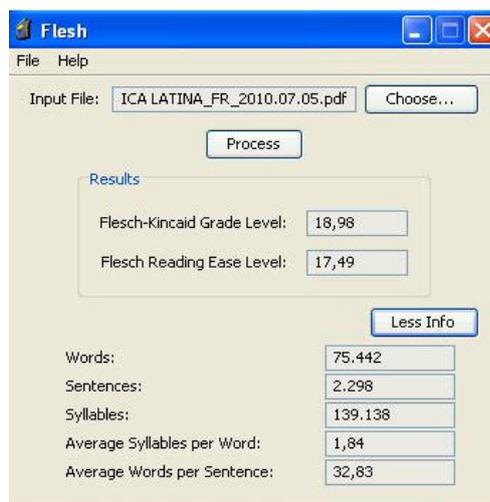


Figura 1: Resultado do software.

Do rol total da amostra, os formulários de referência de 7 empresas não conseguiram ser processados pelo programa e, conseqüentemente, não foi possível ser mensurado o grau de legibilidade dos formulários de referência dessas companhias.

Portando, dos 114 formulários de referência capturados, foi analisada a legibilidade de 81 deles, o que equivale a 71,05% do total, conforme apresentado na Tabela abaixo:

Tabela 1: Resumo dos formulários de referência verificados

Amostra total	114
Corrompidos	-3
Software não conseguiu verificar	-7
Formulário de referência completo não disponível	-23
Verificados	81

4 RESULTADOS, ANÁLISE E DISCUSSÃO

A Tabela 2 exhibe os resultados estatísticos dos indicadores Flesch e de cada variável numérica responsável pelo seu cálculo. No período em que foram analisados os formulários de referência, verifica-se que, em média, os índices de legibilidade são iguais a 15,29, indicando um nível muito difícil de leitura dos formulários. O intervalo dos indicadores Flesch variou de 7,22 (muito difícil) a 40,44 (difícil), sendo que o desvio padrão obtido (5,13) reflete que a dispersão absoluta dos indicadores de legibilidade apresentados é relativamente

pequena, demonstrando que tais indicadores não se distanciam de um nível muito difícil de legibilidade.

Tabela 2: Variáveis estatísticas de legibilidade em 2009

	Sílabas	Palavras	Sentenças	Sílabas/ Palavras	Palavras/ Sentença	Índice Flesch
Média	143.920,63	78.503,85	2.203,57	1,84	35,55	15,29
Desvio Padrão	57.670,08	31.740,60	839,71	0,05	4,09	5,13
Máximo	300.457,00	165.900,00	4.432,00	1,90	44,69	40,44
Mínimo	25.415,00	14.079,00	349,00	1,53	21,79	7,22
Mediana	133.199,00	73.406,00	2.109,00	1,85	36,41	14,67

O gráfico 1 é um Histograma que apresenta a distribuição de freqüências dos índices Flesch em 2009 de acordo com seu nível de leitura. Nota-se que há uma grande concentração de formulários de referência com um nível de leitura situado no intervalo de 11 a 20 (muito difícil). Numericamente falando, 71,60% dos formulários pesquisados se encontram nesse intervalo, e apenas o formulário da empresa “Ez Tez Empreendimentos e Participações S.A.”, que corresponde a 1,23% da amostra, se encontra entre o intervalo de nível de leitura de 41 a 50 (difícil). Ainda nesse sentido, é possível visualizar que não foi encontrado nenhum formulário de referência com nível de legibilidade entre o intervalo de 30 a 40.

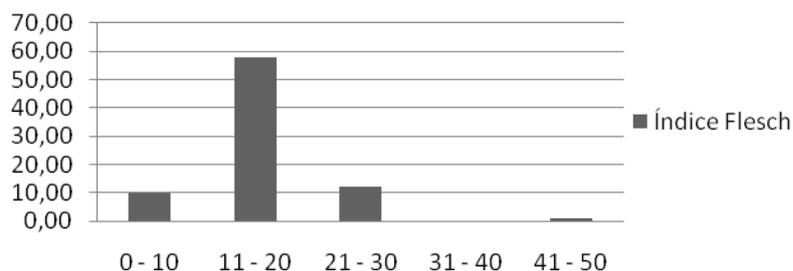


Gráfico 1: Histograma Índice Flesch

A Curva de Freqüências ilustrada no Gráfico 2 foi obtida marcando o ponto médio de cada barra do Histograma e unindo cada um desses pontos com uma curva. Nota-se nesta figura um lado da curva que tende mais para a direção horizontal. Esse lado aponta para a direita, representando uma Distribuição Assimétrica à Direita, que, em uma visão estatística, significa uma assimetria positiva. Em outras palavras, tal assimetria indica que existe uma concentração de nível de leitura que está localizada antes da média, visto que esta é sempre influenciada por valores extremos, como por exemplo, o nível de legibilidade 40,44 da empresa “Ez Tez Empreendimentos e Participações S.A.”.

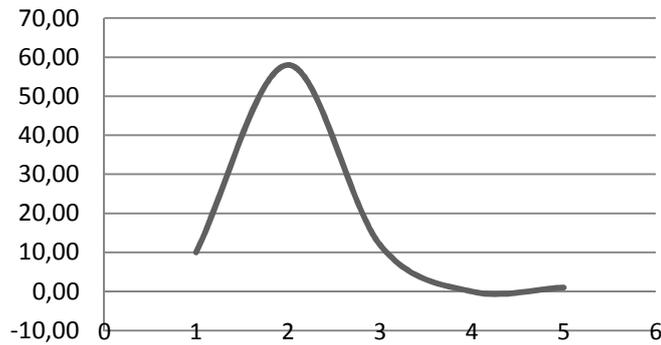


Gráfico 2: Curva de frequência Índice Flesch

O Gráfico 3 abaixo exhibe os valores da média, moda e mediana dos indicadores de legibilidade Flesch. O índice de leitura mais freqüente apurado na pesquisa foi o de valor inteiro 12 (muito difícil), o que corresponde à moda da amostra. A mediana apresentada significa que o nível de leitura que possui a posição central do conjunto apurado é o de valor 14 (muito difícil). A média, localizada logo a direita da mediana ratifica a idéia de uma assimetria positiva.

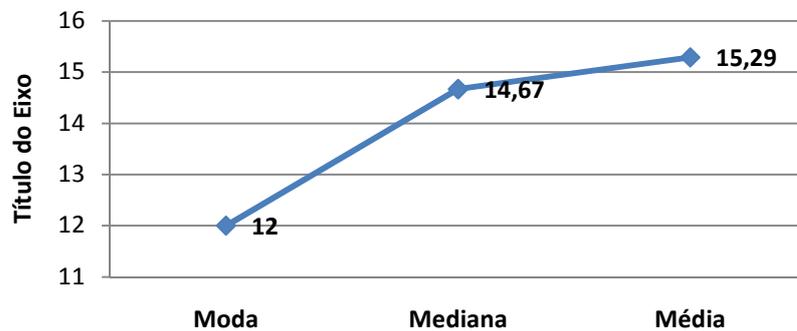


Gráfico 3: Moda, Mediana e Média

Tratando-se da composição estrutural dos formulários, estes se encontram muito extensos. O valor máximo e mínimo de palavras, sentenças e sílabas apontam que os intervalos dessas variáveis são substanciais, o que explica um valor elevado do desvio padrão das variáveis em questão. A Tabela 2 retrata que cada formulário possui em média uma quantidade de sílabas, palavras e sentenças iguais a 143.920,63; 78.503,85 e 2.203,57 respectivamente, o que equivale a um valor aproximado de 180 páginas por formulário. As palavras dos formulários de referência possuem um valor aproximado médio de duas sílabas, e as sentenças contêm, em média, 36 palavras. Esse último valor justifica a tendência de os formulários de referência possuírem níveis de leitura muito difícil ou difícil, visto que, como já mencionado anteriormente, o grau de leitura Flesch é diretamente proporcional ao tamanho do texto analisado: quanto maior forem as variáveis sílabas por palavra e palavras por sentença, maior será o nível de dificuldade de leitura de um texto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os formulários de referência constituem um método de divulgação da informação contábil criado recentemente pela CVM por meio da Instrução Normativa nº 480/09. O objetivo deste trabalho foi analisar a complexidade de leitura desses formulários, que foram divulgados pelas empresas brasileiras que possuem suas ações negociadas na bolsa de valores. Para atingir esse objetivo, foi utilizado o Índice de legibilidade Flesch, que indica, a partir das variáveis de legibilidade, o nível de instrução aproximado de um usuário para a assimilação de um texto analisado.

Os resultados apresentados indicam que nenhum formulário de referência possui um nível fácil ou muito fácil de leitura. Dos 81 formulários analisados, 78 foram classificados com um nível de leitura **muito difícil**, o que equivale a 96 por cento da amostra. Os 3 formulários restantes (Saraiva S.A. Livreiros Editores; Ez Tez Empreendimentos e Participações S.A.; Duratex S.A.) possuem um índice **difícil** de legibilidade.

Por meio desses números, pode-se perceber que as empresas brasileiras de capital aberto estão exigindo um maior nível de instrução do usuário para a compreensão de um formulário de referência, trazendo muitas vezes informações complexas que podem levar a uma interpretação equivocada do leitor.

Outro ponto revelado por essa pesquisa é que as empresas que estão listadas nos níveis de governança corporativa disponibilizam informações complexas e de difícil leitura para os usuários das informações contábeis, algo que parece no mínimo contraditório, em virtude do compromisso de transparência e *accountability* assumido com os seus investidores.

Para futuras pesquisas, sugere-se ampliar a amostra, além de tentar verificar quais as características das empresas, tais como porte, setor de atuação, nível de concentração acionária, poderiam explicar o baixo nível de facilidade de leitura dos Formulários de Referência das empresas negociadas no mercado acionário brasileiro.

REFERÊNCIAS

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM, 2009). Instrução Normativa CVM Nº 480, de 7 de dezembro de 2009. *Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários*. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 07 out. 2010

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Comunicado CVM: Instrução nº 480: Estabelece as regras de registro de emissores de valores mobiliários. Disponível em <http://www.acionista.com.br/cvm/071209_divulga_instrucao.htm>. Acesso em: 20 dez. 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento 00. Disponível em <www.cpc.org.br>. Acesso em: 07 dez. 2010.

CUNHA, Rafael Koifman C.; Análise da Facilidade de Leitura das Demonstrações Contábeis das Empresas Brasileiras: Uma Investigação do Gerenciamento de Impressões nas Narrativas

Contábeis. 9º In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. 9, 2009, São Paulo, **Anais...** São Paulo: EAC/FEA/USP. 2009.

FERNANDES, J. L. T.; SILVA, C. A. T. Análise da legibilidade dos textos narrativos dos fatos relevantes divulgados pelas empresas brasileiras de capital aberto nos de 2002 a 2006. RAC-Eletrônica, Curitiba, v. 3, n. 1, art. 8, p. 142-158, Jan./Abr. 2009. Disponível em <http://www.anpad.org.br/rac-e>

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting & Economics*, v. 31, p. 105-231, 2001.

LLEWELLYN, Sue. Narratives in accounting and management research. *Journal of Accounting, Auditing and Accountability*, v. 12, n. 2, p. 220-236, 1999

MOREIRA, Maria de Fátima; SILVA, Maria I. T. **Legibilidade do material educativo escrito para pacientes diabéticos**, 2005. Disponível em <http://www.uff.br/nepae/siteantigo/objn402moreiraetal.htm>>. Acesso em 20 nov. 2010.

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

RODRIGUES, Fernanda F. **Análise das Variáveis que Influenciam as Informações Divulgadas nos RA das Companhias Abertas Brasileiras: um estudo empírico nos anos de 2001 a 2003**. 2005. 118f. Dissertação (mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós- Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Brasília, 2005.

Securities and Exchange Commission (SEC). (2003). *Disclosure in management's discussion and analysis about off-balance sheet arrangements and aggregate contractual obligations*. Disponível em: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8182.htm>>. Acesso em 17 dez. 2010.

SOUZA, Ludmila de Melo. **Análise das variáveis que explicam o nível de similaridade dos relatórios da administração de empresas negociadas no mercado acionário brasileiro** – Brasília, 2010. Dissertação (mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós- Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Brasília, 2010.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação Contábil: Estudo sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2006