

Análise da Legibilidade dos Textos Narrativos dos Fatos Relevantes Divulgados pelas Empresas Brasileiras de Capital Aberto nos Anos de 2002 a 2006

Autores:

JOSÉ LÚCIO TOZETTI FERNANDES
(PMIRPGCC - UNB/UFPB/UFPE/UFRN)

CÉSAR AUGUSTO TIBÚRCIO SILVA
(PMIRPGCC - UNB/UFPB/UFPE/UFRN)

Resumo

O fato relevante é um comunicado ao mercado feito pelas empresas sobre decisão de acionista controlador ou da administração que possa influir na cotação e negociação dos valores mobiliários ou nos direitos dos acionistas. Estes comunicados geralmente são expressos em textos narrativos e podem ser divulgadas em qualquer momento, ao contrário das demonstrações financeiras. Diversos estudos mostram a importância da informação narrativa por ser frequentemente utilizado pelos investidores na tomada de decisão, pela sua tempestividade e por não serem auditados. Este estudo analisou a facilidade de leitura dos textos de 4533 fatos relevantes divulgados nos anos de 2002 a 2006 pelas companhias brasileiras de capital aberto. Os resultados encontrados mostram que apenas 10 por cento dos textos são de fácil leitura. Foi verificado, também, que a legibilidade no período diminuiu e que, no ano de 2005, a leitura foi considerada muito difícil. Ao mesmo tempo constatou-se que ao longo dos anos, reduziu a divulgação de fatos relevantes, e que esses ficaram maiores. E quanto ao assunto, informações sobre lucro, prejuízo e proventos em dinheiro tinham a legibilidade mais fácil.

Palavras Chave: Fato relevante, Texto narrativo, Tempestividade, Legibilidade.

1 Introdução

Como afirmam Dias Filho e Nakagawa (2001), a função básica da contabilidade é a comunicação, tendo em vista que sua missão é identificar, mensurar e comunicar os eventos que afetam o patrimônio das entidades. Segundo esses autores, os elementos da teoria da comunicação poderiam ser atribuídos ao sistema contábil pela seguinte analogia: os eventos econômicos são as fontes básicas da informação contábil, e os contadores, os transmissores dos eventos, codificando e transmitindo-os através dos relatórios contábeis, que seriam o canal básico deste tipo de comunicação. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC - (2007), a boa comunicação resulta num clima de confiança entre a empresa e os usuários internos e externos.

A comunicação dos eventos econômicos deve ser tempestiva e precisa para permitir a correta tomada de decisão pelos usuários da contabilidade. Ao mesmo tempo, estas informações devem estar disponíveis igualmente para todos os usuários. De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários – CVM - (2007) sua base da política de regulação é assegurar a disponibilidade tempestiva das informações sobre os negócios com valores mobiliários e sobre as companhias que os tenham emitido.

As empresas com ações negociadas na bolsa de valores possuem a obrigação de divulgar periodicamente informações contábeis para o mercado. Estas informações incluem as demonstrações financeiras (balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstração da mutação do patrimônio líquido, demonstração das origens e aplicações de recursos), relatório da administração e parecer da auditoria independente que devem apresentar a situação patrimonial da entidade. Além dessas informações, a Lei das Sociedades

por Ações em seu artigo 157 (BRASIL, 1976) prevê que os administradores têm o dever de informar à assembléia geral ordinária quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

A Comissão de Valores Mobiliários, através da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, regula a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante e sobre negociação de valores mobiliários de emissão da companhia. Duas características diferem os fatos relevantes dos relatórios contábeis: os primeiros podem ser divulgados a qualquer tempo, ao contrário dos relatórios contábeis que são divulgados em períodos regulares (trimestral ou anualmente); e os fatos relevantes geralmente são comunicados em textos narrativos, enquanto as demonstrações financeiras são focadas em seus valores numéricos.

Segundo Jones e Shoemaker (1994), as informações financeiras, também, são comunicadas através de textos narrativos. Clatworthy e Jones (2001) afirmam que os textos narrativos da contabilidade estão se tornando cada vez mais importantes nos relatórios financeiros externos. A *Securities and Exchange Commission* – SEC (2003) 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 do desempenho futuro.

As pesquisas com os textos narrativos da contabilidade ainda são incipientes, como podem ser comprovadas pela assertiva de Jones e Shoemaker (1994) de que na contabilidade, a análise de textos não tem sido o alvo de pesquisas para responder a questões a respeito de textos narrativos. No Brasil poucas pesquisas deste tipo foram encontradas na área contábil, exceto alguns estudos com relatórios da administração (SILVA, RODRIGUES E ABREU, 2004; SILVA, RODRIGUES E COSTA, 2005; RODRIGUES, 2006), mas nenhum sobre fatos relevantes.

Os estudos mostram que pesquisas com textos narrativos são importantes, pois a tomada de decisão dos investidores se baseia muitas vezes neste tipo de informação. O estudo de Hynes e Bexley (2003), sobre a reação dos leitores dos relatórios anuais de bancos, mostra que 50% dos investidores potenciais pesquisados afirmam que eles “sempre” ou “freqüentemente” lêem os relatórios das companhias que pretendem investir, e 43,2% dizem que a compreensibilidade dos relatórios afeta esta decisão. Os estudos com textos narrativos são importantes, também, pois estes dificilmente são auditados, existindo um grande potencial para os administradores controlar e manipular as mensagens destes textos (CLATWORTHY, JONES, 2001). Bem como, pela preocupação com a linguagem usada nas comunicações da contabilidade que aumenta na medida em que cresce o número dos usuários (DIAS FILHO e NAKAGAWA, 2001).

Os estudos realizados com textos narrativos têm utilizado a ferramenta da *análise de conteúdo*. Jones e Shoemaker (1994), ao examinarem as pesquisas sobre análise de conteúdo e legibilidade em relatórios anuais, dividem a análise de conteúdo em: 1) análise temática - focada nas tendências, atitudes ou categorias do texto para fazer inferências; e 2) análise sintática – com foco na dificuldade de leitura da mensagem transmitida pelo texto.

Os estudos de complexidade sintática dos textos narrativos da contabilidade estão focados na dificuldade do texto e no sucesso da comunicação das mensagens, e na relação dos níveis de complexidade e a performance financeira (SMITH; TAFFLER, 1992). Os autores afirmam que grupos de usuários com diferentes níveis de sofisticação do conhecimento contábil sentirão dificuldades diferentes no processamento das mensagens. Atribuem como fatores para a utilidade da informação narrativa a complexidade da exibição do texto (legibilidade) e a capacidade dos usuários discernirem a mensagem transmitida (compreensibilidade).

Jones e Shoemaker (1994) observaram cinco questões básicas em estudos sobre legibilidade: a) quão difícil é ler um relatório anual; b) algumas partes dos relatórios são mais difíceis de serem lidas do que outras; c) alguns tipos de relatórios são mais difíceis de serem lidos do que outros; d) os relatórios anuais estão ficando mais difíceis de serem lidos; e) há alguma associação entre a legibilidade dos relatórios e outras variáveis.

Este trabalho apresenta um estudo com fatos relevantes divulgados pelas companhias de capital aberto brasileiras do período de 2002 a 2006. O foco será, tal como o estudo de Clatworthy e Jones (2001), a complexidade sintática dos textos narrativos dos fatos relevantes, na qual o aumento indica que os textos são mais difíceis de serem lidos. Para isso, foi utilizada a fórmula de legibilidade Flesh. Adaptando as questões propostas por Jones e Shoemaker (1994), o estudo terá as seguintes questões-problema:

- 1) Quão difícil é ler um fato relevante?
- 2) Existem alguns tipos de fatos relevantes mais difíceis de serem lidos do que outros?
- 3) Os fatos relevantes estão se tornando mais difíceis de serem lidos?

O estudo está dividido em cinco seções. Após esta introdução é apresentado o referencial teórico com tópicos sobre divulgação de informações, fatos relevantes, método de legibilidade Flesh e pesquisas empíricas com textos narrativos e fórmulas de legibilidade. Na terceira seção, é apresentada a metodologia da pesquisa. Na quarta, são apresentados os resultados e a análise desses resultados e, na última, são feitas as considerações finais do trabalho.

2 Referencial Teórico

2.1 Divulgação de Informações

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 135) citam a declaração do FASB de que o papel da divulgação de informação financeira na economia é “fornecer informação que seja útil para a tomada de decisões empresariais e econômicas”. Ainda, estes autores afirmam que a divulgação de informações deve ser adequada para que as demonstrações não sejam enganadoras, justa no tratamento igualitário de todos os usuários da informação e completa ao transmitir a informação relevante.

De acordo com a Norma Brasileira de Contabilidade nº 1 (CFC, 2007), as informações geradas pela contabilidade devem propiciar aos usuários base segura para a tomada de decisão quanto ao desempenho, à evolução, aos riscos e às oportunidades da companhia. Também, esta norma traz como atributos da informação contábil: a confiabilidade, referente à veracidade e abrangência do conteúdo destas informações; a tempestividade, no que concerne ao conhecimento em tempo hábil de tal informação pelo usuário na tomada de decisão; a compreensibilidade, relacionada com a clareza e objetividade na transmissão do conteúdo; e a comparabilidade, na qual deve permitir que o usuário tenha o conhecimento da evolução da informação em dado momento.

As Normas Internacionais de Contabilidade estabelecem que informações relevantes devem ser comunicadas para que as demonstrações contábeis sejam claras e compreensíveis (INTERNACIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE – IASC, APUD DIAS FILHO, 2000, P. 40).

O IBGC (2007) afirma que “a comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor”.

Nesse sentido, nem todas as informações podem ser evidenciadas através das demonstrações contábeis como explica o FASB (apud Hendriksen e Van Breda, 1999, p. 91). Algumas informações úteis devem ser proporcionadas por demonstrações financeiras e outras, só podem ser fornecidas por outros veículos de divulgação, que não as demonstrações financeiras.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 529) afirmam “[...] dados financeiros relevantes e importantes [...] podem ser melhor apresentados em forma narrativa”. Estes citam a declaração do *Financial Accounting Standard Board* – FASB – de que a forma narrativa pode aumentar a utilidade de informações financeira.

Assim, Silva, Rodrigues e Costa (2005) notam que os métodos de divulgação não se resumem apenas às demonstrações contábeis e às notas explicativas. As informações relevantes, também, podem ser disseminadas através do relatório da administração, boletins, reuniões com analistas de mercado/acionistas, entre outros. Caberá à entidade escolher o mais apropriado, conforme a natureza da informação e sua importância relativa.

2.2 Fatos Relevantes

A instrução CVM nº 358/2002 define ato ou fato relevante como qualquer decisão de acionista, da assembléia geral, dos órgãos da administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado com as atividades da empresa, que possa influir de modo ponderável na cotação da ação e na decisão de investidores quanto à negociação dos valores mobiliários ou no exercício de quaisquer direitos como acionista. Esta instrução não determina quais são os atos ou fatos relevantes que devem ser divulgados, mas exemplifica alguns que sejam potencialmente relevantes, como: mudança ou transferência no controle acionário, acordo de acionistas, cancelamento de registro da companhia, incorporação, fusão, cisão, transformação, mudança de critérios contábeis, renegociação de dívidas, alteração de direito dos acionistas, concordata, confissão de falência, e outros.

A citada instrução atribui a responsabilidade pela comunicação de qualquer fato relevante ao diretor de relações com investidores, que deve zelar pela ampla e imediata divulgação destas informações em todos os mercados nos quais os valores mobiliários de emissão da companhia são negociados. A divulgação deverá ser feita através de qualquer meio de comunicação, principalmente, de jornais de grande circulação. A comunicação deverá ocorrer sempre antes, no início ou após o encerramento das negociações nos mercados onde os valores estejam admitidos. Caso contrário, o diretor de relações com investidores pode solicitar a suspensão da negociação de tais valores até a adequada disseminação da informação relevante no mercado.

Segundo essa instrução, se os acionistas controladores e administradores entenderem que a revelação destas informações colocará em risco o interesse legítimo da companhia, eles podem deixar de fazer tal divulgação. Também, a CVM poderá exigir do responsável pela comunicação de ato ou fato relevante esclarecimentos adicionais. A instrução prevê, ainda, que estas informações deverão ser expressas de modo claro e preciso em linguagem acessível ao público investidor, e que a companhia adote políticas de divulgação de ato ou fato relevante.

2.3 Método de Legibilidade Flesh

A legibilidade está relacionada com a facilidade de leitura de um texto, geralmente considerando variáveis como comprimento de frases – quantidade média de palavras - e palavras – quantidade média de sílabas e/ou letras. É importante frisar a diferença entre legibilidade e compreensibilidade, pois a segunda está relacionada com o entendimento do leitor da mensagem que está sendo transmitida. A legibilidade está relacionada com o conteúdo, já a compreensão é a relação conteúdo-leitor (SMITH E TAFFER, 1992). A legibilidade de um texto pode ser mensurada pelas diversas fórmulas (*readability formulas*) existentes.

O método de facilidade de leitura Flesh classifica a legibilidade de um texto numa escala de zero (difícil) a 100 (muito fácil). Este método considera a quantidade de sílabas por palavras e a quantidade de palavras por sentença. Assim, quanto maior o valor das variáveis mais difícil será a leitura de um texto. A fórmula padrão para o cálculo do Índice de Legibilidade Flesh é apresentado na equação a seguir:

$$206,835 - (1,015 \times \text{ASL}) - (0,846 \times \text{ASW}) \quad (1)$$

onde:

ASL = quantidade média de palavras por frases

ASW = quantidade média de sílabas por palavras

O estudo realizado por Martins et al. (1996), sobre a aplicação de fórmulas de legibilidade em livros em português, mostrou que o método Flesh pode ser aplicado em textos brasileiros. Na tabela a seguir, é apresentada a relação entre o escore Flesh e o nível de instrução necessário para leitura dos textos encontrados no estudo:

Escore Flesh	Legibilidade	Nível de instrução
100 - 75	Muito fácil	1ª à 4ª série do Ensino Fundamental
74 - 50	Fácil	5ª à 8ª série do Ensino Fundamental
49 - 25	Difícil	Ensino Médio e Nível Superior
24 - 0	Muito difícil	Textos acadêmicos

Tabela 1- Escore Flesh aplicado a textos brasileiros
Fonte: Baseado em Martins et al. (1996)

Entretanto, Clatworthy e Jones (2001) citam como críticas da metodologia Flesh: o foco no número de sílabas e comprimento das frases, a criação do índice - há mais de 50 anos -, a aplicação inapropriada para textos com linguagem técnica, e por ser, algumas vezes, confundido como mensuração da compreensibilidade. A despeito das críticas, esses autores reforçam que o índice Flesh tem sido o método mais frequentemente utilizado nas pesquisas contábeis para mensurar a complexidade sintática dos textos narrativos.

Segundo Courtis (1997), o uso da fórmula de legibilidade Flesh tem sido a preferência dos pesquisadores devido, principalmente, ao fácil acesso a ferramentas em computadores para este cálculo, facilidade de interpretação e comparação com outros estudos.

2.4 Pesquisas Empíricas com Textos Narrativos e Fórmulas de Legibilidade

Courtis (1997) investigou a variação de legibilidade dos comunicados narrativos dentro de 120 relatórios anuais de companhias listadas na bolsa de valores de Hong Kong. Os resultados mostraram que, até as 100 primeiras palavras dos textos, a leitura era fácil, as passagens mais difíceis ocorriam a partir da metade e, no final, a legibilidade era de dificuldade média. O autor não encontrou associação significativa entre a legibilidade e informações com boas ou más notícias.

Clatworthy e Jones (2001) pesquisaram sobre o impacto da estrutura temática dos textos narrativos da contabilidade na variação da legibilidade de relatórios anuais. Os resultados foram: a introdução da declaração do presidente era a parte de mais fácil leitura; a estrutura temática dessas declarações interfere na variação da legibilidade dos relatórios anuais; e não encontraram evidências que confirmem o uso da variação da legibilidade pelos administradores para dar ênfase a boas notícias ou esconder notícias negativas.

Bligh e Hess (2005) utilizaram a técnica da *análise de conteúdo* para medir o grau de certeza, pessimismo, otimismo, atividade, linguagem técnica e urgência dos comunicados do presidente do Banco Central dos EUA. Eles encontraram que essas variáveis, usadas na linguagem dos comunicados, podem ajudar a prever oscilações no mercado financeiro no dia da divulgação e num horizonte de 10 dias.

Davis, Piger e Sedor (2006) analisaram a utilização de linguagem otimista ou pessimista pelos administradores na comunicação de 24.000 fatos relevantes do período de 1998 a 2003, e como o mercado responde à linguagem usada. Eles encontraram uma relação positiva (negativa) entre a linguagem otimista (pessimista) e o desempenho da companhia e a reação do mercado.

Li (2006) verificou a relação entre a legibilidade de mais de 55.000 relatórios anuais de 1994 a 2004 com o retorno das ações e o desempenho da companhia. O estudo constatou que os relatórios anuais das empresas com baixo desempenho eram os mais difíceis de serem lidos, e que o desempenho positivo das empresas com relatórios de fácil leitura era persistente nos 4 anos seguintes. Contudo não foi encontrada nenhuma relação entre a legibilidade e a reação do mercado no preço das ações.

Com relação às pesquisas realizadas com textos narrativos no Brasil, podem-se citar com relatórios da administração. Entre estas, o estudo de Silva, Rodrigues e Abreu (2004) com relatórios da administração publicados em 2002, onde se verificou a relação entre os relatórios e o desempenho financeiro das empresas. Esse estudo mostrou que os relatórios são enviesados pelos interesses da administração, mas que possuem informações relevantes sobre a empresa.

Silva, Rodrigues e Costa (2005) analisaram o grau de compreensibilidade - uso da técnica Close - e legibilidade - método Flesh - dos relatórios da administração das companhias abertas do setor elétrico publicados no ano de 2003. Os autores constataram que apenas uma das empresas analisadas possuía compreensibilidade satisfatória; 57%, com compreensibilidade suficiente; e 40%, com baixo grau de compreensão. Quanto à legibilidade, 33% dos relatórios foram considerados legíveis e 33%, com legibilidade difícil.

O estudo realizado por Rodrigues (2006), com o objetivo de identificar as variáveis que afetam os relatórios da administração, obtidos da base de dados da CVM do ano de 2001 a 2003, analisou se existe relação entre o relatório e o desempenho da empresa. Os resultados mostraram que os relatórios da administração contêm informações importantes da empresa e que há certo grau de viés em sua elaboração. Rodrigues comprovou que as empresas tendem a apresentar o cenário econômico de forma negativa, culpar o ambiente econômico pelo baixo

desempenho, apresentar mais frases sobre perspectivas futuras e apresentar de forma otimista as reformas da administração.

3 Metodologia

Neste trabalho foi analisada a legibilidade dos fatos relevantes, disponíveis no sítio da CVM. A pesquisa ocorreu em quatro etapas: 1) Coleta dos fatos relevantes; 2) Conversão dos arquivos para o formato do Microsoft Word; 3) Categorização e Cálculo das estatísticas de legibilidade; e 4) Cálculo das estatísticas descritivas.

Do sítio da CVM na internet foram coletados os fatos relevantes divulgados nos anos de 2002 a 2006 totalizando 5117 arquivos de 656 empresas. Os arquivos estão em três bancos de dados diferentes disponíveis nos domínios: <http://www.cvm.gov.br>; <http://cvmweb.gov.br>; e <http://siteempresas.bovespa.com.br>. O primeiro e o segundo domínios são mantidos pela Comissão de Valores Mobiliários e o terceiro, pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Os três são acessíveis no sítio da CVM pela opção Informações Periódicas e Eventuais – IPE. Os dados foram baixados um por um e nomeados com a data de divulgação e o nome da empresa.

No primeiro domínio, estão os fatos relevantes divulgados até 29 de abril de 2002 dispostos em uma lista em ordem decrescente da data de divulgação. Durante o *download* dos arquivos, foi observado que 19 fatos relevantes eram pertencentes a mais de uma empresa como, por exemplo, o do REAL HOLDINGS E REAL CONSÓRCIO E REALPAR PARTICIPAÇÕES SA divulgado em 30 de janeiro de 2002. Como forma de individualizar estes dados, eles foram copiados e nomeados para cada empresa. No caso do exemplo acima, o fato relevante foi triplicado: um arquivo para a empresa REAL HOLDINGS SA, um para o REAL CONSÓRCIO SA, e outro para REALPAR PARTICIPAÇÕES SA.

No segundo domínio encontram-se os fatos relevantes divulgados entre 30 de abril de 2002 a 03 de fevereiro de 2003 também dispostos em ordem decrescente da data de divulgação.

No terceiro, com os fatos relevantes a partir de 04 de fevereiro de 2003, foi feita a busca dos dados pela opção consulta por data que abre uma lista com *links* em ordem alfabética do nome das empresas que divulgaram fatos relevantes no período. Contudo, a lista repetia algumas empresas por apresentarem algo de diferente na escrita, como ocorreu com a empresa CALAIS PARTICIPAÇÕES S.A. (com pontos) e CALAIS PARTICIPAÇÕES SA (sem pontos), na qual apresentava os mesmos fatos relevantes. Logo, foram baixados os dados de apenas um dos *links*. Algo parecido ocorreu com a empresa MEN CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A. e OPPORTUNITY MEN S.A. que, após uma verificação no CNPJ, constatou-se tratar da mesma empresa.

Como 1.874 arquivos baixados eram do tipo Adobe Acrobat (PDF) foi necessário convertê-los para documentos do Microsoft Word (doc). Contudo, foi desconsiderado da análise de legibilidade 275 arquivos que estavam defeituosos, vazios, ou não foram possíveis de serem convertidos para arquivo doc.

Os fatos relevantes foram lidos individualmente e classificados de acordo com o assunto tratado conforme a tabela 2. Após uma verificação preliminar e aleatória de 50 fatos relevantes de cada ano, foram elaboradas categorias de assuntos, utilizando como base os exemplos da instrução CVM nº 358/2002, os quais foram complementados, excluídos ou condensados. Como por exemplo, os itens I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou

resolutiva - e II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas – dessa instrução que foram condensados em apenas uma categoria: informações sobre mudança ou transferência do controle acionário da companhia.

Os tipos de assuntos 9, 12, 14, 17, 18 e 20 são os exemplos contidos na instrução CVM que foram complementados para abranger mais fatos relevantes nestas categorias. Assim, no tipo de assunto número 9 foi incluído as informações sobre a liquidação, quitação ou acordo de dívidas, ao invés de apenas informação sobre renegociação de dívidas presente na instrução.

Outras categorias foram criadas como a referente a informações sobre remuneração aos acionistas; e informação sobre a aquisição e alienação de participação e/ou controle acionário relevante, e sobre negociações de controladores e acionistas – previsto no artigo 12 da instrução CVM. Os tipos de assuntos de números 4 e do 21 ao 27 foram criados, pois não constavam nos exemplos da instrução. Como observado, em geral os fatos relevantes tratavam de apenas um assunto, contudo alguns continham vários assuntos no mesmo texto, assim foi criada a categoria número 26 para esses. Também, foi criado o tipo de assunto número 27 para enquadrar os fatos relevantes que tinham assuntos diferentes das categorias previstas. Os demais tipos são os exemplos contidos na instrução.

Tipo	Descrição
1	Informações sobre mudança ou transferência do controle acionário da companhia
2	Informações sobre celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente
3	Decisão, aprovação, autorização e outras informações para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro, que constitua emissão pública
4	Informações sobre aumento, redução ou outras alterações na composição do Capital Social da empresa, por subscrição privada ou restituição aos acionistas
5	Decisão, e outras informações, de promover o cancelamento de registro da companhia aberta
6	Informações sobre incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas
7	Informações sobre transformação ou dissolução da companhia
8	Mudança de critérios contábeis
9	Liquidação, quitação, acordo ou renegociação de dívidas
10	Aprovação e outras informações de plano de outorga de opção de compra de ações
11	Alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia
12	Desdobramento, grupamento, conversão de ações ou atribuição de bonificação
13	Aquisição e alienação de ações da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento
14	Lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro
15	Informações sobre celebração, extinção ou alteração de contrato, ou o insucesso na sua realização
16	Aprovação, alteração ou desistência de projeto ou investimentos ou atraso em sua implantação
17	Início, retomada, paralisação e alteração nas características da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço
18	Descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia
19	Projeções divulgadas pela companhia e suas modificações
20	Informações sobre impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou recuperação judicial, bem como ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia
21	Informações sobre remuneração aos acionistas, quais sejam distribuição de JCP e dividendos
22	Informação sobre a aquisição e alienação (ou intenções) de participação e/ou controle acionário relevante, e sobre negociações de controladores e acionistas
23	Mudança nos membros da diretoria, presidência, conselho de administração ou de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas
24	Constituição de subsidiária, <i>joint venture</i> , sociedade de propósito específico ou outra sociedade por parte da empresa
25	Informações sobre emissão, repactuação e outras informações de títulos mobiliários da companhia (debêntures, notas promissória, etc.)
26	Fatos relevantes que possuem mais de uma classificação das descritas acima
27	Outros – fatos relevantes que não se enquadram nas categorias acima

Tabela 2 - Tipos de Assuntos dos Fatos Relevantes

Fonte: Elaboração própria

Após serem lidos e classificados todos os fatos relevantes, foram excluídos do texto título, cabeçario, data, local, assinatura, rodapé, figuras, tabelas, quadros, gráficos, anexos que continham Estatuto Social da empresa, demonstrações financeiras ou texto em língua estrangeira, para que se procedesse a análise de legibilidade, a exemplo do que foi feito por Li (2006).

Foi utilizado o Microsoft Word 2003 para fazer o cálculo de legibilidade. O programa, após a verificação de ortografia e gramática, apresenta as Estatísticas de Legibilidade de um texto com as seguintes informações:

- quantidade de letras;
- quantidade de palavras;
- quantidade de sentenças;
- número médio de sentenças por parágrafo;
- número médio de palavras por sentenças;
- número médio de letras por palavras;
- legibilidade método Flesh.

Não foi realizada a análise de legibilidade dos fatos relevantes que continham apenas apresentação das demonstrações financeira (relatório da administração, demonstrações contábeis, notas explicativas, etc.), pois por conterem muitas tabelas distorciam a análise. Assim como não foram analisados os fatos relevantes que continham apenas tabelas ou estavam em língua estrangeira.

Durante a classificação e a análise de legibilidade, foi observado que um fato relevante de uma empresa era divulgado mais de uma vez na mesma data, como ocorreu com a COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL S.A., que em 1 de abril de 2004 divulgou duas vezes o mesmo fato relevante referente a desdobramento e agrupamento de ações. Nesses casos foi considerado apenas um dos arquivos repetidos para análise da legibilidade. Também, o Microsoft Word não verificou as estatísticas de legibilidade de 88 arquivos. Portanto, dos 5117 fatos relevantes coletados foi verificado a legibilidade de 4533 ou 88,6% do total, como mostra a tabela 3.

Coletados	5117
Individualizados	+ 26
Vazios e Corrompidos	- 16
Não convertidos	- 259
Demonstrações Financeiras	- 61
Só Tabelas	- 19
Língua Estrangeira	- 10
Repetidos	- 157
Sem verificação	- 88
Verificados	4533

Tabela 3 – Fatos relevantes verificados

Fonte: Elaboração própria

Conforme observado por Jones e Shoemaker (1994), os estudos sobre legibilidade geralmente usam estatística descritiva, pois as fórmulas de legibilidade são formas de mensuração de modelos. Assim, as informações da Estatística de Legibilidade foram submetidas ao programa *Statistical Package for the Social Sciences* – SPSS – para o cálculo da estatística descritiva para cada ano, nos 5 anos e para cada tipo de assunto. Os índices

analisados foram: de tendência (média, mediana e quartis); de distribuição (assimetria e curtose); e de dispersão (desvio padrão, mínimo e máximo).

4 Resultados

A tabela 4 apresenta os resultados das estatísticas de legibilidade nos 5 anos. A facilidade de leitura dos fatos relevantes deste período obteve média igual a 27 no escore Flesh, indicando uma legibilidade difícil. Neste período, o intervalo de legibilidade variou de zero (muito difícil) a 90 (muito fácil), esse último foi referente a apenas um fato relevante sobre informações de impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou recuperação judicial (tipo de assunto nº20) da empresa CREFISUL LEASING SA A.M no dia 25 de outubro de 2002, que estava em processo de liquidação extrajudicial.

O coeficiente de assimetria positiva do escore Flesh mostra uma assimetria a direita da distribuição de frequência, e a curtose negativa um alto grau de afilamento desta distribuição, ou seja, a legibilidade dos fatos relevantes entre 2002 e 2006 está muito concentrada nos tipos difícil ou muito difícil. Isto também pode ser verificado pelo 1º quartil, no qual os primeiros 25% dos fatos relevantes possuem legibilidade muito difícil (maior escore Flesh 12), e o 3º quartil indicando que até os primeiros 75%, possuem escore Flesh máximo igual a 40, ou seja, difícil. No geral, apenas 10% dos fatos relevantes verificados possuíam legibilidade fácil ou muito fácil (escore Flesh maior que 50).

A quantidade de letras, de palavras e de sentenças dá uma dimensão do tamanho dos textos. Em média, os fatos relevantes analisados destes 5 anos continham 2.282 letras e 422 palavras, com textos que variavam de 43 até 114.133 letras e de 8 até 21.554 palavras. As informações passadas por estes textos foram expressas de uma a 688 frases. Para comparação, o trabalho realizado por Rodrigues (2006) com relatórios de administração mostra que os relatórios continham em média 7.119 letras e 1.291 palavras em 2001 a 8.318 letras e 1.511 palavras em 2003.

As variáveis letras por palavras, palavras por sentenças e sentenças por parágrafos mostram como está estruturado as partes componentes do texto. Assim, em média as palavras dos fatos relevantes verificados possuíam 5 letras; as frases, 51 palavras e os parágrafos continham duas frases. Os relatórios de administração analisados por Rodrigues (2006) possuíam períodos menores, com média de 35 (2001) a 37 (2003) palavras por frases, contudo as palavras, de 9 (2001) a 5 (2002 e 2003) letras.

	Escore Flesh	Quant. Letras	Quant. Palav	Quant. Sent	Sent/Parág	Palav/Sent	Letras/Palav	
N	4533	4533	4533	4533	4533	4533	4533	
Média	26,75	2207	421	11	1,718	51,472	5,192	
Mediana	28,00	1198	234	5	1,3	43,8	5,1	
Desvio Padrão	18,062	4222,132	799,346	26,029	2,1296	30,171	1,2634	
Assimetria	0,116	10,655	10,692	12,981	17,064	2,495	32,458	
Curtose	-0,709	187,167	188,060	255,858	487,009	9,036	1165,116	
Mínimo	0	43	8	1	0,0	2,0	3,1	
Máximo	90	114133	21554	688	71,5	290,0	53,2	
Percentil	25	12	753	146	3	1	33,3	4,9
	50	28	1198	234	5	1,3	43,8	5,1
	75	40	2101	407	11	1,8	59,4	5,4

Tabela 4 – Estatísticas descritiva da legibilidade nos 5 anos

Fonte: Elaboração própria

O gráfico 1 apresenta os índices de legibilidade para cada ano. Em todos os anos, os fatos relevantes verificados foram considerados de difícil leitura (escore menor que 50) e observou-se uma queda da legibilidade no período de 2002 a 2005.

Do ano de 2002, foram analisados 1132 fatos relevantes que tiveram a maior média no escore Flesh dos 5 anos. Nesse ano, 14,5% dos textos analisados tinham legibilidade fácil ou muito fácil, e o fato relevante de mais fácil leitura foi o da empresa CREFISUL LEASING SA A.M., citado anteriormente.

Do ano de 2003, foram analisados 872 fatos relevantes, 11% com escore Flesh maior que 50, sendo que novamente um fato relevante da empresa CREFISUL LEASING SA A.M., divulgado em 02 de maio com o mesmo tipo de assunto, foi considerado o de leitura mais fácil (escore 80).

Do ano de 2004, foram analisados 707 fatos relevantes, e foi o que apresentou a menor proporção de textos com legibilidade fácil ou muito fácil no período analisado, apenas 6,8%. Nesse ano, o fato relevante de maior legibilidade – com escore 79 - foi o da empresa CONFAB INDUSTRIAL S.A., divulgado em 05 de agosto sobre informações de celebração ou extinção de contratos (tipo de assunto n° 15, do quadro 2).

O ano de 2005 alcançou a menor média no escore Flesh do período analisado (24 pontos) com a legibilidade considerada muito difícil, comparada a de textos acadêmicos. Nesse ano, foram analisados 954 fatos relevantes, com apenas 8,5% de fácil leitura. O de melhor legibilidade foi do BANCO ESTADO DO CEARA S.A. com escore 77 (muito fácil), divulgado em 13 de maio, sobre negociação de ações (tipo de assunto n°22).

Do ano de 2006, foram analisados 868 fatos relevantes. Nesse ano, a legibilidade foi considerada difícil, e a proporção de textos com legibilidade fácil ou muito fácil foi de 7,8%. Diferentemente dos outros anos, nos quais a legibilidade dos fatos relevantes variou de muito difícil (escore zero) a muito fácil (escore 90 em 2002), em 2006 a legibilidade máxima alcançada foi fácil com escore 74. Tal fato relevante foi da empresa CODUNAS SA, em 04 de setembro, sobre transformação ou dissolução da companhia (tipo de assunto n° 7).

A curtose do escore Flesh foi negativa para todos os anos, e a assimetria que foi sempre positiva. Este último foi maior no ano de 2005, mostrando a maior concentração de fatos relevantes com legibilidade difícil ou muito difícil.

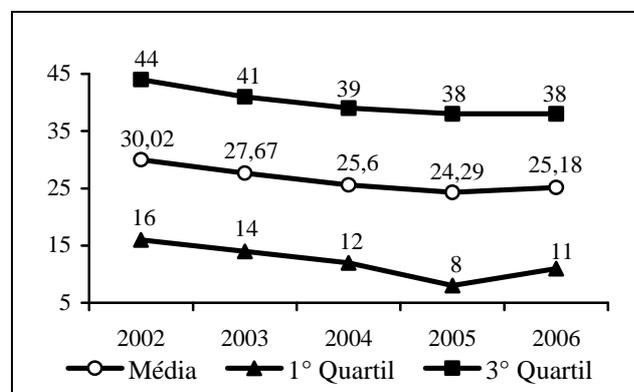


Gráfico 1 – Legibilidade dos anos de 2002 a 2006

Fonte: Elaboração própria

Os gráficos 2 e 3 apresentam as médias de letras, palavras e palavras por sentenças dos fatos relevantes de cada ano analisado. Os resultados mostram que os fatos relevantes cresceram no período, como pode ser observado pela curva ascendente do número médio de letras e de palavras. No geral, o tamanho das frases também aumentou, incorporando mais palavras nas sentenças. O movimento das variáveis em comparação com a legibilidade média de cada ano mostra que os fatos relevantes estão apresentando textos mais extensos e de difícil leitura.

A média de palavras/sentenças, como uma das variáveis da fórmula de legibilidade Flesh, é um dos indicadores que mostram o porquê da queda da facilidade de leitura no período, uma vez que quanto maior a quantidade de palavras nas frases, menor será a legibilidade. Assim, enquanto a legibilidade do período foi reduzindo até o ano de 2005 com melhora em 2006, a quantidade média de palavras por sentenças aumentou até o ano de 2005 (o ano com pior legibilidade) e caiu em 2006.

Do período analisado, observou-se que os fatos relevantes que possuíam os textos mais curtos tinham legibilidade fácil ou muito fácil. No ano de 2002, o menor fato relevante foi o divulgado pela empresa CREFISUL LEASING SA A.M., citado anteriormente, com 96 letras. No mesmo ano, o fato relevante mais extenso era da empresa PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS, divulgado em 26 de junho, que continha 51.334 letras e legibilidade muito difícil e tratava da reforma do estatuto da companhia. A PETROBRAS também apresentou o maior fato relevante no ano seguinte, com 69.597 letras, legibilidade difícil e trazia informações sobre lucro, prejuízo ou proventos em dinheiro (tipo de assunto n° 14), divulgado em 02 de janeiro.

Nos anos de 2003 a 2006, a empresa ITAÚSA INVESTIMENTOS ITAÚ S.A. apresentou os menores fatos relevantes, todos continham o mesmo comprimento, 43 letras, e tratavam de remuneração de acionistas (tipo de assunto n° 21), divulgados nos dias 12, 10, 9 e 8 de agosto de cada ano, respectivamente. Apesar de esses fatos relevantes apresentarem algumas diferenças no texto, também, tinham o mesmo escore Flesh 58 - legibilidade fácil.

Em 2004, o fato relevante mais extenso foi divulgado em 28 de outubro pela empresa PORTO SEGURO S.A., com 58.526 letras, legibilidade difícil e tratava de informações sobre títulos mobiliários de sua emissão (tipo de assunto n° 26).

No ano de 2005, o BANCO ESTADO DO CEARÁ S.A. divulgou, no dia 10 de agosto, o maior fato relevante com 83.118 letras, de legibilidade fácil e tipo de assunto n° 22, informações sobre negociação de ações.

A CIA SIDERÚRGICA NACIONAL divulgou em 13 de dezembro de 2006 o maior fato relevante do período analisado, com 114.133 letras, legibilidade difícil e tipo de assunto 22.

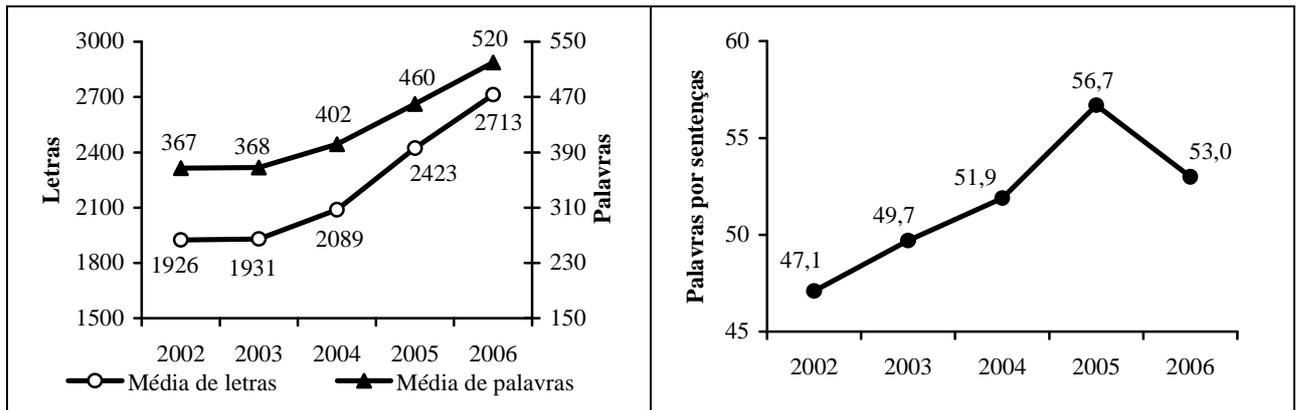


Gráfico 2 – Quantidade média de letras e palavras de 2002 a 2006

Gráfico 3 – Quantidade média de palavras por sentenças de 2002 a 2006

Fonte: Elaboração própria

A tabela 5 apresenta os resultados da estatística descritiva da legibilidade dos assuntos tratados nos fatos relevantes. O assunto mais encontrado foi o referente a informações sobre negociação de ações de emissão da companhia ou de suas participações acionárias (22), com 966 fatos relevantes analisados. Em contrapartida, o assunto menos encontrado foi o referente à transformação ou dissolução da companhia (7), com 11 fatos relevantes.

O tipo de assunto com melhor legibilidade foi o referente a informações sobre lucro, prejuízo ou proventos em dinheiro (14) que teve leitura fácil. A assimetria e a curtose negativas mostram que a curva de frequência dos fatos relevantes deste tipo de assunto é assimétrica à esquerda e com alto grau de afilamento, ou seja, estão mais presentes e concentrados nas categorias com maior escore Flesh.

Os fatos relevantes com informações sobre plano de outorga de opção de compra de ações (10) foram os que obtiveram a legibilidade mais baixa, considerados de leitura muito difícil. A assimetria positiva (à direita) e a curtose negativa confirmam que estes fatos relevantes estão mais presentes e concentrados nas categorias inferiores do escore Flesh.

Os assuntos que apresentaram os maiores textos foram os referentes à incorporação, fusão ou cisão (6) - com legibilidade muito difícil - e à concordata, falência, recuperação ou ação judicial (20) - com legibilidade difícil - nos quais continham mais de 5.000 palavras em média. Já os menores textos analisados traziam informações sobre a fabricação ou comercialização de produtos e serviços (17) com 1.057 letras em média e legibilidade difícil.

Assunto	N	Média	Legibilidade	Mediana	Desvio padrão	Assimetria	Curtose
1	60	20,9	muito difícil	20,5	17,762	0,203	-1,317
2	61	17,2	muito difícil	17,0	14,876	0,062	-1,540
3	114	25,2	difícil	26,0	15,808	-0,103	-0,676
4	168	21,6	muito difícil	22,0	19,146	0,442	-0,635
5	127	27,8	difícil	27,0	18,247	0,207	-0,687
6	532	23,0	muito difícil	24,0	15,257	-0,002	-0,638
7	11	34,0	difícil	36,0	21,068	0,122	0,086
8	37	27,5	difícil	26,0	14,787	0,242	0,066
9	90	26,8	difícil	24,0	16,011	0,28	-0,540
10	18	14,2	muito difícil	9,5	15,086	0,362	-1,597
11	73	24,0	muito difícil	25,0	18,539	0,057	-1,393
12	90	26,2	difícil	28,5	16,918	-0,187	-0,894
13	148	36,3	difícil	41,5	20,228	-0,554	-0,549

14	33	56,8	fácil	63,0	13,836	-0,561	-0,946
15	160	28,0	difícil	28,0	18,074	0,187	-0,628
16	57	30,4	difícil	33,0	18,812	-0,318	-0,917
17	96	29,6	difícil	30,5	20,009	-0,012	-0,946
18	20	39,7	difícil	43,0	14,094	-1,232	1,936
19	22	34,9	difícil	39,0	16,34	-0,618	0,634
20	103	27,5	difícil	26,0	20,028	0,515	0,030
21	414	34,8	difícil	37,0	16,953	-0,328	-0,521
22	966	27,1	difícil	28,0	18,066	0,108	-0,702
23	97	25,1	difícil	26,0	18,478	0,218	-0,891
24	87	27,8	difícil	30,0	14,39	-0,613	-0,303
25	193	24,3	muito difícil	26,0	16,971	-0,024	-1,008
26	59	24,2	muito difícil	29,0	15,839	-0,381	-1,098
27	697	23,3	muito difícil	23,0	17,389	0,333	-0,647

Tabela 5 – Legibilidade dos fatos relevantes por assunto nos 5 anos

Fonte: Elaboração própria

5 Considerações Finais

O objetivo deste estudo foi analisar a complexidade sintática – legibilidade – dos fatos relevantes das companhias de capital aberto brasileiras, do período de 2002 a 2006. A legibilidade de textos narrativos é uma das determinantes para a utilidade da informação na adequada tomada de decisões por investidores e outros usuários. Para isto foi aplicada a fórmula de facilidade de leitura Flesh em 4533 fatos relevantes disponíveis no sítio da CVM. O método Flesh foi escolhido por ser usado em vários estudos com textos narrativos da contabilidade.

Os resultados mostram que os fatos relevantes emanados pelas empresas brasileiras nos últimos 5 anos são de difícil leitura – apenas 10 por cento foram considerados de leitura fácil – exigindo do leitor nível médio ou superior. Também foi verificado que os fatos relevantes estão ficando mais difíceis de serem lidos já que no ano de 2002 o escore Flesh era 30 e em 2006, 25. Ao mesmo tempo, observou-se que os fatos relevantes estão ficando maiores, representado pelo aumento na quantidade de letras. Os fatos relevantes divulgados no ano de 2005 foram os de pior legibilidade com escore Flesh 24, comparado à legibilidade de textos acadêmicos. Quanto ao tipo de assunto, os fatos relevantes com informações sobre lucro, prejuízo ou proventos em dinheiro foram considerados os de mais fácil leitura, enquanto fatos relevantes sobre plano de outorga de opção de compra de ações os de legibilidade mais difícil.

Portanto, verificou-se que as empresas brasileiras de capital aberto estão divulgando menos fatos relevantes e, que estão maiores e continuam de difícil leitura. O que diverge com a declaração do IBGC (2007), de que a administração deve cultivar o desejo de informar e fazer “boa” comunicação com o intuito de proporcionar um clima de confiança entre a empresa e os *stakeholders*.

Como sugestão para pesquisas futuras utilização e comparação com outras fórmulas de legibilidade, comparação entre setores da economia, identificação de variáveis, e análise da compreensibilidade.

Referências

BLIGH, Michele; HESS, Gregory D.. A quantitative Assessment of the quantitative aspects of chairman greenspan's communications. Working paper. **Claremont Graduate University and Claremont McKenna College**.

BRASIL. Lei das Sociedades por Ações. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Publicado no Diário Oficial da União em 17.12.77. Disponível em <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 20 de dezembro de 2006.

CLATWORTHY, Mark; JONES, Michael J. The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. Vol. 14, n.3, 2001.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Cadernos CVM**. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 05 fev 2007.

_____. **Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002**. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 20 de agosto de 2006.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Instrução CFC Nº 785, de 28 de julho de 1995**. Aprova a NBC T 1 – Das Características da Informação Contábil. Disponível em <www.cfc.org.br>. Acesso em: 20 de dezembro de 2006.

COURTIS, John. Annual report readability variability: test of obfuscation hypothesis. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. Vol. 11, n. 4, p. 459-471, 1998.

DAVIS, Ângela K.; PIGER, Jeremy M.; SEDOR, Lisa M. Beyond the numbers: na analysis of optimistic and pessimistic language in earnings press Releases. Research Division – Federal Reserve Bank of St. Louis. **Working paper series**, 2006. Disponível em: <research.stlouisfed.org>. Acesso em: 21 de abril de 2006.

DIAS FILHO, José Maria; NAKAGAWA, Masayuki. Análise do processo da comunicação contábil: uma contribuição para a solução de problemas semânticos utilizando conceitos da teoria da comunicação. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 26, p 42-57, 2001.

DIAS FILHO, José Maria. A linguagem utilizada na evidenciação contábil: uma análise de sua compreensibilidade à luz da Teoria da Comunicação. **Caderno de Estudos**, v. 13, n. 24, p. 38-49, 2000.

HENDRIKSEN, Eldon S; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. Trad. de Antônio Zoratto Sanvicente. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HYNES, Geraldine E.; BEXLEY, James B. Reader responses to bank's annual reports. **Proceedings of the academy of commercial banking and finance**, vol. 3 n. 2, Las Vegas, 2003.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 3º ed. Disponível em: <www.ibgc.org.br. Acesso em 26 de fevereiro de 2007.

JONES, Michael John; SHOEMAKER, Paul A. Accounting narratives: a review of empirical studies of content and readability. **Journal of Accounting Literature**, vol. 13, p. 142, 1994.

LI, Feng. Annual report readability, earnings and stock returns. **Working paper**, NBER, p. 1-46, 2006.

MARTINS, T.B.F.; GHIRALDELO, C.M.; NUNES, M.G.V.; OLIVEIRA Jr., O.N. Readability Formulas Applied to Textbooks in Brazilian Portuguese. **Notas do ICMSC-USP**, Série Computação, n. 28, 1996.

RODRIGUES, Fernanda Fernandes. Análise das variáveis que influenciam as informações divulgadas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras: um estudo empírico nos anos de 2001 a 2003. **6º Congresso USP de Contabilidade e Finanças**. São Paulo, USP, 2006.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Disclosure in management's discussion and analysis about off-balance sheet arrangements and aggregate contractual obligations**. 2003. Disponível em: <www.sec.gov/rules/final/33-8182.htm>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2007.

SILVA, César A. T.; RODRIGUES, Fernanda F.; ABREU, Robson L.. Análise dos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras: um estudo do exercício social de 2002. **XXVIII Enanpad**. Curitiba, Anpad, 2004.

SILVA, César A. T.; RODRIGUES, Fernanda F.; COSTA, Patrícia de S.. Análise da compreensibilidade e da legibilidade dos relatórios de administração em empresas brasileiras de capital aberto do setor de energia elétrica. **XXIX Enpad**. Brasília, Anpad, 2005.

SMITH, M; TAFFLER, R.. Readability and understandability: different measures of the textual complexity of accounting narrative. **Accounting, Auditing e Accountability Journal**, v. 5, n. 4, p. 84-98, 1992.