



Editor Responsável: Jorge Katsumi Niyama
Jomar Miranda Rodrigues
Editor Associado: Ilirio José Rech
Processo de Avaliação: Double Blind Review pelo SEER/OJS

Desvendando Estratégias de Comunicação Empresarial: Legibilidade, Gerenciamento de Resultados e Impressão

RESUMO

Objetivo: Este trabalho tem como objetivo analisar a relação entre o Gerenciamento de Impressão, o Gerenciamento de Resultados e a legibilidade dos Formulários de Referência e Formulários 20-F divulgados por empresas brasileiras com *American Depositary Receipts* (ADR) no período de 2015 a 2019.

Método: O estudo utiliza uma abordagem empírica, aplicando métodos científicos quantitativos de estatística descritiva, correlação e regressão para examinar dados coletados dos documentos empresariais.

Originalidade/Relevância: Este estudo preenche uma lacuna teórica ao explorar a interseção entre o Gerenciamento de Impressão, o Gerenciamento de Resultados e a legibilidade de documentos empresariais. A relevância acadêmica reside na compreensão mais profunda das práticas de comunicação estratégica adotadas pelas empresas.

Resultados: Os principais resultados indicam que o Gerenciamento de Impressão tem impacto na legibilidade dos Formulários de Referência. Estratégias de manipulação da legibilidade, como a alteração da complexidade sintática, são empregadas para influenciar a percepção dos leitores.

Contribuições Teóricas/Metodológicas: As implicações teóricas deste estudo incluem o entendimento aprimorado das estratégias de manipulação da legibilidade e seu impacto nas percepções dos leitores. O estudo destaca a importância de considerar simultaneamente o Gerenciamento de Impressão e o Gerenciamento de Resultados ao analisar a Legibilidade dos relatórios corporativos.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados, gerenciamento de impressão, legibilidade, formulário de referência, formulário 20-F.

Patricia Pain

Universidade Federal do Espírito Santo, Espírito Santo, Brasil
patricia-pain@hotmail.com

Maria Ivanice Vendruscolo

Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, Brasil
maria.ivanice@ufrgs.br

Márcia Bianchi

Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, Brasil
marcia.bianchi@ufrgs.br

Brisca Oliveira Prates Rigoni

Universidade Federal do Espírito Santo, Espírito Santo, Brasil
briscia.rigoni@ifes.edu.br

Michele Monteiro Lirio Maria

Universidade Federal do Espírito Santo, Espírito Santo, Brasil
michelelirio@yahoo.com.br

Recebido: Setembro 11, 2023

Revisado: Fevereiro 27, 2024

Aceito: Maio 03, 2024

Publicado: Junho 30, 2024



How to Cite (APA)

Pain, P., Vendruscolo, M. I., Bianchi, M., Rigoni, B. O. P., & Maria, M. M. L. (2024). Desvendando Estratégias de Comunicação Empresarial: Legibilidade, Gerenciamento de Resultados e Impressão. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 27 (1), 01-29. <http://dx.doi.org/10.51341/cgg.v27i1.3139>

1 INTRODUÇÃO

O Gerenciamento de Resultados Contábeis normalmente decorre de manipulações que estão dentro dos limites legais. Adotadas por gestores e contadores, estas têm o intuito de obter os resultados contábeis desejados. 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 exploração da assimetria informacional que existe entre gestor e *stakeholder*. O gestor manipula as informações de forma textual ou por imagens para tentar uma vantagem que é, em sua maioria, indevida (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

A manipulação da legibilidade prevê que um texto narrativo possa obscurecer, confundir, distrair, e até mesmo surpreender os leitores, deixando estes desorientados ou inseguros. Assim, diante de níveis de desempenho negativos, gestores tentam através da alteração da complexidade sintática do texto manipular a transparência das informações disponibilizadas (Courtis, 2004). Foi então a partir da publicação do modelo de Flesch (Flesch Readability Formula) que os pesquisadores passaram a utilizar a metodologia de avaliação do grau de legibilidade aplicada a diversos tipos de texto, inclusive a relatórios financeiros e administrativos (Yang et al., 2023).

Diante do contexto apresentado, este 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 Formulários 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 *American Depositary Receipts* (ADR) no período de 2015 a 2020.

A inclusão dos formulários de referência e 20-F neste estudo se justifica por uma lacuna deixada em Santos e Costa (2008) pouco explorada nos anos seguintes. No Brasil, a transição para o modelo contábil internacional ganhou impulso devido a decisões da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Banco Central, juntamente com a promulgação da Lei 11.638/2007. Os novos pronunciamentos contábeis refletem os IFRS, muitos dos quais compartilham princípios semelhantes aos US GAAP. Posteriormente, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) autorizou empresas com ADRs na Bolsa de Nova York a divulgar informações contábeis em IFRS, dispensando a reconciliação com os US GAAP. Esse movimento de convergência e a decisão da SEC levantam questões sobre a viabilidade de um novo modelo contábil fornecer informações mais relevantes e confiáveis para orientar a alocação eficiente de recursos, conectado às características institucionais do país, que desempenham um papel crucial na qualidade da informação contábil divulgada (Santos & Costa, 2008).

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. Curtis (2004) percebeu como consequência da manipulação a redução da clareza das ideias presentes no texto. Embora Flesch (1948) já tivesse atribuído a dificuldade de compreensão na leitura à forma como as sentenças são construídas.

Clatworthy e Jones (2001), Lahmar e Piras (2023), Rutherford (2003) e Yang et al. (2023) são exemplos de estudos que analisaram as divulgações contábeis narrativas com intuito de esclarecer se informações mais complexas e manipuladas são deliberadamente enviadas pelos gerentes e se estas alteram as percepções dos leitores. Para tais autores este é um importante tema a ser investigado. Assim, ao verificar a relação entre a adoção da

estratégia de manipulação no Gerenciamento de Impressão e dos Resultados e o Índice de Legibilidade dos Formulários 20-F e Formulários de Referência no contexto brasileiro, este estudo almeja contribuir para discussão acadêmica empreendida nessa temática.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Gerenciamento na Informação Contábil

Entre os meios consagrados de comunicação de gestor para *stakeholder* destacam-se os relatórios financeiros. É através desses que os administradores tornam públicos fatos que podem reduzir a incerteza dos acionistas sobre a empresa e ainda assegurar a *stakeholders* que a empresa é segura (Baker & Kare, 1992). Assim, 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* (Bocmaru, 2015).

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

O pronunciamento CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro - de 2019, discrimina os requisitos considerados indispensáveis às informações contábeis. Entre os quais consta a compreensibilidade, que apresenta a clareza e objetividade como componentes da informação contábil divulgada, abrangendo elementos de natureza formal, como a organização e recursos gráficos empregados, assim como a redação e técnica de exposição utilizadas (Lahmar & Piras, 2023).

Adicionalmente, empresas brasileiras que têm suas ações negociadas na Bolsa de Nova York (NYSE) emitem como forma de título os ADRs. Estas devem seguir também a legislação dos Estados Unidos, que impõe parâmetros legais rígidos. Os rigorosos critérios são adotados visando assegurar mecanismos confiáveis de auditoria, mitigar riscos inerentes ao negócio, evitar fraudes contábeis e agregar transparência aos resultados contábeis das companhias (Yang et al., 2023). Kirch et al. (2012) evidenciaram que, ao seguir o rigor das normas americanas, o Formulário 20-F das empresas brasileiras tende a se tornar mais complexo.

Já o Formulário de Referência (FR) passou a ser adotado pelas companhias brasileiras após exigência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Instrução Normativa CVM 480/2009. Esse soma-se 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 a indicadores econômico-financeiros. Conforme comunicado da própria CVM, a criação do formulário representa a perspectiva de um modelo compatível com o mercado brasileiro, tanto do ponto de vista do gestor quanto do investidor, assegurando aumento da qualidade do que for divulgado, além da convergência das regras e padrões nacionais aos recomendados internacionalmente (Souza, 2011).

Santos e Costa (2008) analisaram como o lucro contábil é apresentado nas demonstrações conforme BR GAAP e US GAAP em empresas pesquisadas. Os autores concluem que há indícios de que o lucro contábil sob o BR GAAP incorpora de forma mais proeminente o retorno econômico. Isso pode ser decorrente da divulgação mais precoce dos resultados contábeis pela norma brasileira, ocorrendo até abril, dois meses antes dos resultados em US GAAP (divulgados em junho). Uma possibilidade é que o mercado antecipe o retorno de junho ao ter acesso aos resultados na norma brasileira em abril. Outro fator relevante pode ser o controle acionário concentrado das empresas da amostra, onde os

controladores possuem informações privilegiadas e podem ter conhecimento dos resultados contábeis em US GAAP antes de sua divulgação oficial.

2.2 Legibilidade dos Formulários 20-F e de Referência

A narrativa é uma das maneiras de apresentar pensamentos e construir convencimento, sendo essa tão legítima quanto a que possui fundamento em métodos quantitativos. Quando a informação narrada é transmitida com nível de leitura complexo, ela inibe a compreensão do usuário, prejudicando a assimilação do conhecimento transmitido (Llewellyn, 1998).

Uma comunicação efetiva parte do princípio que a mensagem recebida pelo leitor seja interpretada da mesma maneira que a pretendida pelo remetente. 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). Nesse contexto, Souza (2011) percebeu que tem sido exigido um elevado nível de instrução por parte do usuário da informação contábil, no que tange a leitura dos Formulários de Referência.

No entanto precisamos lembrar que o mercado norte-americano é o principal destino para empresas estrangeiras que buscam aderir aos programas de dupla listagem, através dos ADRs. Embora exista há bastante tempo, as empresas brasileiras começaram a adotar essa prática apenas nos anos 90, quando a CVM permitiu que empresas de capital aberto negociassem suas ações em outros mercados, com o intuito de fortalecer o mercado de capitais brasileiro. No entanto, com a evolução do mercado de capitais no Brasil e sua crescente integração aos mercados internacionais, torna-se cada vez mais desafiador para investidores locais alcançarem ganhos excepcionais em suas carteiras de investimento (Oliveira & Delorme, 2014).

Para mensurar a facilidade de leitura, pesquisadores de diversas áreas do conhecimento utilizam o índice de Flesch por julgarem o citado indicador como uma medida mais simples e precisa sob uma perspectiva holística (Holtz & Santos, 2020). A Flesch Readability Formula propõe uma escala score de legibilidade, por meio da utilização de parâmetros como o comprimento médio das frases e o número médio de sílabas por palavra, conforme Equação 1 (Flesch, 1948). A escala de legibilidade varia de 0 a 100, de muito difícil para muito fácil em quatro faixas de índice (Martins et al., 1996).

$$iLegit = 206,835 - (1,015 \times ASLit) - (84,6 \times ASWit) \quad (1)$$

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.

2.3 Gerenciamento de Resultados

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. Logo, a inadequação da informação contábil pode proporcionar ineficiências alocativas entre empresas e provocar distribuição injustificável de riquezas (Collins et al., 2017).

Alguns modelos foram desenvolvidos para auxiliar o estudo sobre o gerenciamento de resultados através da análise dos *accruals*. O termo *accruals* é apresentado como a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional. Esta objetiva mensurar o resultado no sentido econômico, independentemente da realização financeira (regime de competência). Para tal cálculo, Kothari et al. (2005) aprimoraram o modelo de Dechow et al. (1995), também conhecido como Jones Modificado. Assim os autores passaram a capturar os efeitos da

performance das empresas ao adicionado do retorno sobre o ativo (ROA), conforme Equação 2.

$$\begin{aligned} TACC_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1(1/AT_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta REC_i - \Delta CREC_i) / AT_{i,t-1} + \\ & \beta_3(PPE_{i,t}/AT_{i,t-1}) + \beta_4ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

Em que: β_0 : intercepto; $TACC_{i,t}$: *Accruals* totais da firma i no período t ; ΔREC_i : variação da receita da firma i no período t ; $\Delta CREC_i$: variação de contas a receber da firma i no período t ; $PPE_{i,t}$: Ativo Imobilizado da firma i no período t ; $AT_{i,t-1}$: Ativo Total da empresa i no período anterior; $\epsilon_{i,t}$: *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 (Silva, 2020). Silva (2020) evidenciou que empresas cujo grau de qualidade das informações contábeis foi baixo, tenderam a realizar mais gerenciamento e apresentar 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. Já Twedt e Rees (2012) revelaram que o tom textual dos relatórios dos analistas financeiros possui conteúdo informacional significativo além das previsões e recomendações. Em contrapartida, os resultados de Novaes et al. (2018) não sustentam a hipótese desenvolvida de que a manipulação de resultados influencia as previsões subsequentes dos analistas.

Nesse sentido, Lo et al. (2017) descobriram que empresas que manipulam os lucros, tanto no ano anterior quanto no ano corrente, elaboram relatórios de análise e discussão da gestão complexos e complicados. Ajina et al. (2016) constataram que empresas comprovadamente envolvidas em gestão de resultados apresentavam os maiores valores de

índice FOG ou baixa legibilidade em seus relatórios de análise e discussão da gestão; isso confirma que quando os gestores percebem uma diminuição nos resultados, eles aumentam a complexidade do relatório anual. As ações de gestão de resultados podem ser categorizadas como ações de desonestidade ou mentira da gestão da empresa, porque criam uma diferença entre o desempenho real e o desempenho reportado. Além disso, a gestão de resultados também viola o código de ética da empresa. Empresas comprovadamente envolvidas em gestão de resultados produzirão relatórios mais complexos. Esses relatórios são difíceis de ler, já que, de acordo com Hancock et al. (2008), a verdade é mais acessível em comparação com as mentiras, e os mentirosos produzirão mais palavras durante a comunicação. Com base na discussão anterior, a hipótese 1 deste estudo é:

Hipótese 1 (H1): Empresas que gerenciam seus resultados tendem a divulgar relatórios mais legíveis.

2.4 Gerenciamento de Impressão

As informações contidas nas narrativas textuais dos relatórios financeiros possuem tanta relevância quanto as demais informações presentes nos demonstrativos contábeis quantitativos. Essas são fundamentais como instrumentos relevantes aos usuários por serem um veículo de informação e compreensão no conjunto de relatórios financeiros divulgados pelas empresas para a divulgação das informações contábeis (Llewellyn, 1998; Yamamoto & Salotti, 2006).

Pensando nisso, o Gerenciamento de Impressão é um meio para os gestores administrarem a imagem que os *stakeholders* têm da companhia (Saorin & Osma, 2010). Para Courtis (2004) e Saorin e Osma (2010) o Gerenciamento de Impressão tem como foco distorcer palavras e/ou ilustrações integrantes das narrativas 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 et al. (2021) analisaram as características do gerenciamento de impressão por meio do uso de tom anormal nos relatórios de administração das companhias abertas listadas na bolsa de valores brasileira 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.

Pesquisas sobre a clareza e o viés de linguagem nos relatórios anuais das empresas indicam que as divulgações variam de acordo com o desempenho da companhia, sendo comum que a gestão utilize linguagem complexa e um tom específico para ocultar resultados insatisfatórios e destacar os bons (Hassan et al., 2019; Tsileponis et al., 2020; Yang & Liu, 2017). No entanto, estudos como o de Caglio et al. (2020) apontam que investidores e analistas valorizam relatórios integrados mais acessíveis, o que se traduz em avaliações mais positivas das empresas. Outros pesquisadores, como Elshandidy et al. (2022), defendem a importância da clareza nas divulgações de riscos nos relatórios integrados para avaliar adequadamente a qualidade dessas informações. É crucial que a divulgação abrangente de riscos, agora exigida após a crise global de crédito e pelas diretrizes de relatórios integrados, seja apresentada de maneira legível e sem tendenciosidades narrativas para ser verdadeiramente significativa (Elshandidy et al., 2022; Gosselin et al., 2021; Linsley and Lawrence, 2007). A partir destas discussões a Hipótese 2 deste estudo é:

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

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

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. O RTT encerrou-se em 31 de dezembro de 2014 e a partir do início de 2015 a Lei nº 12.973/2014 adquiriu plena aplicabilidade. 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, com novas visões para a apuração de receitas, custos e despesas (Cunha & Barros, 2022).

A amostra objeto desse estudo, de natureza quantitativa, documental e explicativa, compreende as empresas brasileiras com papéis negociados na B3 que possuem contraparte em ADR, assim, a amostra se restringiu àquelas que disponibilizaram em seus sites Formulários de Referência e/ou Formulários 20-F em português para o período de 2015 a 2020, totalizando 31 empresas.

Para determinação das variáveis 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 variável explicada para o índice de legibilidade de Flesch foi obtida com a inclusão dos relatórios no site “<https://legibilidade.com/>”, este forneceu os dados separados considerados também nesta análise e o valor final do índice segundo a equação adaptada para o português. A Tabela 1 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 1

Variáveis do Estudo

Variável	Métrica	Baseado em	S.E.
Legibilidade (iLeg)	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)	N.A.
Tom anormal (Tom)	(n° palavras positivas - n° palavras negativas) / (n° palavras positivas + n° palavras negativas)	Carlsson, & Lamti (2015), Cavalheiro et al. (2021)	-
Participação de palavras positivas (PPos)	Percentual de palavras positivas em relação ao total de palavras do documento	Carlsson & Lamti (2015), Cavalheiro et al. (2021)	-
Participação de palavras negativas (PNeg)	Percentual de palavras negativas em relação ao total de palavras do documento	Carlsson & Lamti (2015), Cavalheiro et al. (2021)	+
Accruals 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)	-
Tipo Relatório (20F)	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se Formulário 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 e 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 et al. (2021), Holtz e 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 Cavalheiro et al. (2021). Por se tratar de um dicionário apenas com palavras em português, este estudo tem como dados os 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, 2020).

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.

$$iLegi,t = \beta_0 + \beta_1 Tomi,t + \beta_2 PPosi,t + \beta_3 PNegi,t + \beta_4 ADi,t + \beta_5 Tami,t + \beta_6 ROAi,t + \beta_7 ResNi,t + \beta_8 DummySetoresi,t + \beta_9 DummyAnosi,t + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

A Equação 3 foi utilizada apenas quando analisados os formulários de forma individual e por isso não contempla a variável *dummy* (20F) que tem valor 1 quando Formulário 20-F e valor 0 quando Formulário de Referência. Já a Equação 4 conta com a variável 20F para distinguir entre os dois tipos de documentos utilizados.

$$iLegi,t = \beta_0 + \beta_1 Tomi,t + \beta_2 20Fi,t + \beta_3 Tomi,t * 20Fi,t + \beta_4 PPosi,t + \beta_5 PNegi,t + \beta_6 ADi,t + \beta_7 ADi,t * 20Fi,t + \beta_8 Tami,t + \beta_9 ROAi,t + \beta_{10} ResNi,t + \beta_{11} DummySetoresi,t + \beta_{12} DummyAnosi,t + \epsilon \quad (4)$$

A análise das equações 3 e 4 se deu através de regressões lineares múltiplas com dados em painel utilizando os modelos Pooled, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. Em seguida foram realizados o Teste de Chow, Breusch and Pagan Lagrangian (LM) o Teste de Hausman para determinar qual dos modelos apresenta-se mais adequado ao conjunto de dados deste estudo (Fávero & Belfiore, 2020).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Apresentação dos Resultados

Nesta análise, estatística descritiva das variáveis discriminadas por Formulário de Referência e Formulário 20-F, foi verificada a média, o desvio padrão, e os valores mínimos e máximos das variáveis. A Tabela 2 contempla também os componentes das fórmulas para legibilidade e tom com a finalidade de elucidar as causas de tais resultados tão distintos.

Tabela 2

Estatística descritiva das variáveis de interesse

	iLeg _{i,t}	Sil/Pal _{i,t}	Pal/Fra _{i,t}	Palavras _{i,t}	Tom _{i,t}	POS _{i,t}	NEG _{i,t}	PPos _{i,t}	PNeg _{i,t}	AD _{i,t}
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	2,562e-05
Sd	4,97	0,08	4,63	72646	0,23	322,52	767,99	0,22	0,32	0,000e+00
Min	5,02	1,44	24,71	15315	-0,75	205,00	214,00	0,15	0,13	-4,406e-02
Max	35,85	1,91	53,98	398616	0,43	1671,00	6039,00	1,34	2,33	4,172e-02
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	-1,413e-15
Sd	3,87	0,09	6,38	44187	0,15	158,47	138,81	0,11	0,12	0,000e+00
Min	6,06	1,47	31,54	87832	-0,36	236,00	303,00	0,18	0,15	-5,082e-14
Max	22,30	1,90	66,56	263911	0,31	857,00	1159,00	0,60	0,70	1,813e-16
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	1,647e-05
Sd	4,61	0,09	5,30	65321	0,20	278,97	630,63	0,19	0,27	0,000e+00
Min	5,02	1,44	24,71	15315	-0,75	205,00	214,00	0,15	0,13	-4,406e-02
Max	35,85	1,91	66,56	398616	0,43	1671,00	6039,00	1,34	2,33	4,172e-02

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; DA: *Accruals* Discrecionários pela equação de Kothari et al. (2005).

Examinando as variáveis em um primeiro momento, 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. (1996) de facilidade de leitura, logo, nenhum dos documentos analisados foi compreendido fora dessa tendência. O Índice de Legibilidade dos Formulários de Referência variou entre muito difícil e difícil, já entre os Formulários 20-F, este variou apenas dentro da faixa muito difícil. Outro destaque deve ser dado à variável Tom que se mostrou mais negativa para os Formulários de Referência.

No que diz respeito ao Gerenciamento de Impressão, na maioria dos documentos prevaleceu a presença de palavras com tom negativo. No entanto, é expressiva a diferença na proporção entre palavras positivas e negativas no Formulário de Referência. Nos Formulários de Referência a proporção de palavras negativas em relação ao todo se sobressai, se aproximando de 60% na média, enquanto nos Relatórios 20-F, de uma forma geral, a proporção tende ao equilíbrio se aproximando de 50% e evidenciando um tom próximo de neutro. Logo, a criação do Formulário de Referência pela CVM, seguindo o proposto pela SEC ao criar o Formulário 20-F, ainda deixou margem para um Gerenciamento de Impressão. Gerenciamento este em linha contrária com o encontrado por Cavalheiro et al. (2021) 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.

Diante do resultado do teste de Shapiro-Wilk para normalidade, pôde-se perceber que as variáveis apresentaram distribuição não-normal. As Tabelas 3 e 4 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 3

Análise de correlação

Matriz de Correlação de Spearman – Formulários de Referência								
	iLeg _{i,t}	Tom _{i,t}	PPos _{i,t}	PNeg _{i,t}	AD _{i,t}	Tam _{i,t}	ROA _{i,t}	ResN _{i,t}
iLeg _{i,t}	1,0000							
Tom _{i,t}	-0,0688	1,0000						
PPos _{i,t}	-0,1484	0,6958*	1,0000					
PNeg _{i,t}	-0,0159	-0,4080*	0,2710*	1,0000				
AD _{i,t}	0,0355	0,0114	-0,0281	-0,0640	1,0000			
Tam _{i,t}	-0,0898	-0,1346	-0,2094*	-0,1043	0,1022	1,0000		
ROA _{i,t}	-0,0016	-0,0494	0,0063	0,0933	0,4000*	0,1081	1,0000	
ResN _{i,t}	0,1695*	0,0291	0,1875*	0,2183*	-0,1910*	0,0167	-0,1585	1,0000

Matriz de Correlação de Spearman – Formulários 20-F								
	iLeg _{i,t}	Tom _{i,t}	PPos _{i,t}	PNeg _{i,t}	AD _{i,t}	Tam _{i,t}	ROA _{i,t}	ResN _{i,t}
iLeg _{i,t}	1,0000							
Tom _{i,t}	-0,1007	1,0000						
PPos _{i,t}	-0,1097	0,3331*	1,0000					
PNeg _{i,t}	0,1242	-0,5111*	0,5675*	1,0000				
AD _{i,t}	-0,0550	0,1556	0,0535	-0,1024	1,0000			
Tam _{i,t}	-0,1394	-0,2727*	-0,4829*	-0,2075	0,0279	1,0000		
ROA _{i,t}	0,0546	0,0057	0,2087	0,2442*	0,4139*	0,0097	1,0000	
ResN _{i,t}	-0,0578	-0,2419*	-0,0947	0,1131	0,0631	0,1604	-0,0053	1,0000

Nota: *: significativo a 10%.

Tabela 4

Análise de correlação: amostra integral

Matriz de Correlação de Spearman – Amostra Integral									
	iLeg _{i,t}	Tom _{i,t}	PPos _{i,t}	PNeg _{i,t}	AD _{i,t}	20F _{i,t}	Tam _{i,t}	ROA _{i,t}	ResN _{i,t}
iLeg _{i,t}	1,0000								
Tom _{i,t}	-0,0776	1,0000							
PPos _{i,t}	-0,1337*	0,5732*	1,0000						
PNeg _{i,t}	-0,0011	-0,4408*	0,3911*	1,0000					
AD _{i,t}	0,0988	0,0692	0,1474*	0,0784	1,0000				
20F _{i,t}	-0,0587	0,0968	0,1026	0,0238	-0,0456	1,0000			
Tam _{i,t}	-0,1265	-0,1084	-0,2619*	-0,1431*	-0,2774*	0,2171*	1,0000		
ROA _{i,t}	-0,0274	-0,0252	0,0784	0,1374*	0,0356	0,0601	0,1206	1,0000	
ResN _{i,t}	0,0494	-0,0580	0,0836	0,1727*	0,3169*	0,0507	0,1085	-0,0463	1,0000

Nota: *: significativo a 10%.

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 para empresas brasileiras que negociam em ADRs. A Tabela 5 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) explicam entre 11% e 24% 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, de materiais básicos, e o ano de 2020 se mostraram com coeficientes significativos.

Tabela 5

Análise de Regressão

iLeg _{i,t}	Formulário de Referência	Formulário 20-F	Amostra Integral
Intercepto		13,09 **	10,77 ***
		(4,29)	(1,50)
Tom _{i,t}	25,60 ***	2,18	-0,30
	(5,66)	(3,62)	(1,43)
PPos _{i,t}	-66,42 ***	-4,65	-0,06
	(10,08)	(3,42)	(1,64)
PNeg _{i,t}	19,37 ***	2,32	-0,69
	(4,68)	(4,14)	(1,89)
20F _{i,t}			-0,55
			(0,69)
20F _{i,t} *Tom _{i,t}			-0,15
			(1,30)
AD _{i,t}	21,34	-0,32	-0,28
	(41,06)	(1,02)	(0,35)
AD _{i,t} *20F _{i,t}			0,01
			(0,01)
Tam _{i,t}	-5,54 **	-0,79	-0,72
	(2,06)	(0,99)	(0,45)
ROA _{i,t}	28,40 *	-0,35	-0,10
	(12,49)	(1,42)	(0,47)
ResN _{i,t}	-1,14	-1,75	0,44
	(0,99)	(1,93)	(1,14)
Painel	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios	Pooled
R2	0,54	0,48	0,23
R2 ajustado	0,24	0,21	0,11
Prob > F	0,00	0,04	0,02
Controle Setor	Sim	Sim	Sim
Controle Ano	Sim	Sim	Sim

Nota: *, **, ***: significativo a 5%, 1% e 0,1%, respectivamente.

A variável independente de interesse Tom, para Gerenciamento de Impressão, é positivamente significativa a 0,1% na análise de regressão para iLeg do primeiro modelo (Formulário de Referência). Esse converge com os achados de Carlsson e Lamti (2015) e Cavalheiro et al. (2021) 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 0,1%, levando ao entendimento de que a utilização de palavras positivas dificulta a legibilidade dos Formulários de Referência, enquanto a utilização de palavras negativas facilita tal legibilidade.

Em análise adicional prévia para a determinação do período analisado, foi percebido que em período afetado pela pandemia de COVID-19 (2020 – 2021) 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 (Vidya et al., 2023).

4.2 Discussão dos Resultados

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. Os resultados dessa pesquisa estão alinhados ao que Borges (2020) percebeu, que a legibilidade da norma contábil está positivamente relacionada com a legibilidade dos relatórios. Assim como ao que Miranda et al. (2018) afirmaram, que é princípio da comunicação efetiva que a mensagem recebida pelo leitor seja interpretada da mesma forma que o que foi pretendido pelo remetente. Os resultados deste trabalho 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 na leitura dos Formulários 20-F, mesmo eles sendo menores, esta extensão pode estar relacionada a dificuldade de entendimento da norma pela barreira do idioma.

A variável para Gerenciamento de Resultados (AD) apresenta médias distintas, sendo positiva na amostra para formulários de referência e negativa para relatórios 20-F. Fica claro que empresas que divulgam seus relatórios 20-F em português apresentam um gerenciamento de resultados e de impressão mais próximos de zero menores, ou seja, quando se valem das formas de gerenciamento, o fazem de forma mais neutra que as demais analisadas (empresas brasileiras que negociam em ADR e divulgam relatório 20-F apenas em inglês).

Dado o período analisado, foi percebida como necessária a melhor observação do fenômeno em cada ano e de forma individual. 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.

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 et al. (2021) 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 que divulgam o Formulário 20-F em português se valem menos dos gerenciamentos de Resultados e Impressão, confirmando os achados pela estatística descritiva das variáveis desta pesquisa.

No que tange aos resultados para a verificação da hipótese 1, nenhum modelo permitiu a confirmação, uma vez que a variável para *Accruals* Discricionários (AD) não foi significativa. Diante disto, o previsto por Collins e Kothari (1989) e Silva (2020), de que as empresas que gerenciam seus resultados tendem a divulgar a seus *stakeholders* relatórios mais fáceis de ler não se confirma diante da amostra estudada. 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.

Como esperado para a pesquisa, o cenário imprevisto da pandemia de corona vírus que vem alterando os mercados de capitais ao redor do mundo (Nicola et al., 2020) também influenciou na legibilidade dos Formulários de Referência e 20-F referentes ao ano de 2020, ambos publicados/divulgados já em período afetado pela circulação do corona vírus, resultado que se relaciona com os efeitos da pandemia elencados por Vidya et al. (2023).

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 ADR no período de 2015 a 2020. A população compreendeu as empresas brasileiras com papéis negociados na B3 que possuem contraparte em ADR, 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 et al. (2021), Holtz e Santos (2020), Borges (2020), Nicola et al. (2020) e Silva (2020). Assim como evidenciado por Cavalheiro et

al. (2021) não foi possível neste estudo evidenciar que o gerenciamento de resultados e o gerenciamento de impressão se relacionam de maneira significativa, carecendo de outros estudos pontuais para apenas essas duas variáveis.

Os achados permitem inferir sobre a relação entre ambas as formas de gerenciamento e o Índice de Legibilidade. Em suma, pode-se destacar que são as empresas maiores as que mais divulgam os Formulários 20-F 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 20-F 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 20-F. 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 formulário de referência 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 que impossibilitou a adoção destas. Sugere-se para pesquisas futuras que esta análise seja refeita com uma amostra maior de empresas e em períodos maiores, de modo a possibilitar a comparação das relações aqui estabelecidas ano a ano. Considerando as limitações do estudo, cabe verificar o comportamento das variáveis para um dicionário de palavras positivas e negativas em inglês, é ainda necessário procurar

mecanismos que garantam a análise conjunta de valores para relatórios em idiomas diferentes, principal limitação para a amostra reduzida deste estudo.

REFERÊNCIAS

- Ajina, A., Mhamed L., & Badreddine M. (2016). Guiding through the Fog: Does annual report readability reveal earnings management? *Research in International Business and Finance*, 38, 509–16. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.021>
- Baker, E., & Kare, D. D. (1992). Relationship between annual report readability and corporate financial performance. *Management Research News*, 15(1), 1-4. <https://doi.org/10.1108/eb028188>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.003>
- 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].
- Brasil. (2007). *Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007*. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial da União, seção 1, p. 1. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm#:~:text=Lei%20n%C2%BA%2011.638&text=LEI%20N%C2%BA%2011.638%2C%20DE%2028%20DE%20DEZEMBRO%20DE%202007.&t

ext=Alterar%20e%20revogar%20dispositivos%20da,e%20divulgar%20o%20resultado%20de%20demonstrações%20financeiras.

- Brasil. (2014). *Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014*. Altera a legislação tributária federal relativa ao IRPJ, CSLL, PIS/PASEP e COFINS, e dá outras providências. Diário Oficial da União, seção 1, p. 1. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/112973.htm
- 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. <https://doi.org/10.1080/0969160X.2013.820425>
- Caglio, A., Melloni, G. & Perego, P. (2020). Informational content and assurance of textual disclosures: evidence on integrated reporting. *European Accounting Review*, 29(1), 55-83. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1677486>
- 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. de O., Victor, F. G., Lerner, A. F., & Grando, R. M. (2021). Gerenciamento de impressão nas companhias abertas listadas na brasil, bolsa, balcão [b]³: o uso do tom anormal nos relatórios de administração. *Revista Gestão E Desenvolvimento*, 18(3), 184–211. <https://doi.org/10.25112/rgd.v18i3.2453>
- 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. <https://doi.org/10.1108/09513570110399890>

- 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. <https://doi.org/10.2308/accr-51551>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(89\)90004-9](https://doi.org/10.1016/0165-4101(89)90004-9)
- Comissão de Valores Mobiliários. (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. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2019). *CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro*. <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>
- Courtis, J. K. (2004) Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon? *British Accounting Review*, 36 (3), 291-312. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2004.03.005>
- Cunha, C. M. P. da, & Barros, P. P. F. B. (2022). O efeito sobre o BTB da adoção das IFRS e do fim do regime tributário de transição (RTT) no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33, 96–111. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113980>
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193–226. <https://www.jstor.org/stable/248303>
- Elshandidy, T., Elmassri, M. & Elsayed, M. (2022). Integrated reporting, textual risk disclosure and market value. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 173-193. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2021-0002>

- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2020). *Manual de Análise de Dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata*. Atlas.
- Flesch, R. (1948). A new readability yardstick. *Journal of Applied Psychology*, 32(3), 221–233. <https://doi.org/10.1037/h0057532>
- Gosselin, A.M., Le Maux, J. & Smaili, N. (2021). Readability of accounting disclosures: a comprehensive review and research agenda. *Accounting Perspectives*, 20(4), 543-581. doi: 10.1111/1911-3838.12275.
- Hancock, J. T., Lauren E. C., & Woodworth, M. (2008). On Lying and Being Lied To: A Linguistic Analysis of Deception in Computer-Mediated Communication. *Discourse Processes*, 45, 1–23. <https://doi.org/10.1080/01638530701739181>
- Hassan, M.K., Abu Abbas, B., & Garas, S.N. (2019). Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(2), 270-298. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0182>
- Holtz, L., & Santos, O. M. (2020). Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(1), 57-73. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i1.45275>
- 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. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000300003>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>

- Kothari, S. P., Ramanna, K., & Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 246-286. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.003>
- Lahmar, O., & Piras, L. (2023). Making sense and transparency in finance literature: Evidence from trends in readability. *Research in International Business and Finance*, 64, 101900. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101900>
- Linsley, P.M. & Lawrence, M.J. (2007). Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 20(4), 620-627. <https://doi.org/10.1108/09513570710762601>
- Llewellyn, S. (1998). Narratives in accounting and management research. *Journal of Accounting, Auditing and Accountability*, 12(2), 220-236. <https://doi.org/10.1108/09513579910270129>
- Lo, Kin, Felipe Ramos, & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63, 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.002>
- 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. In *Anais do Congresso UFPE de Ciências Contábeis (Vol. 1)*
- Martins, T. B. F., Ghiraldelo, C. M., Nunes, M. das G. V., & Oliveira Junior, O. N. de. (1996). *Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese*. Sao Carlos: Icmsc-Usp. <https://repositorio.usp.br/directbitstream/73fba911-601e-4040-bda6-f17c07aad52b/906089.pdf>.

- 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. <http://hdl.handle.net/10197/2907>
- Miranda, I. A., Reina, D., & Lemes, S. (2018). Grau de legibilidade dos relatórios financeiros em empresas do novo mercado. *In Anais do USP International Conference in Accounting*, 18.
- 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*, 78, 185. <https://doi.org/10.1016/j.ijssu.2020.04.018>
- 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. <https://doi.org/10.22561/cvrv29i1.3627>
- Oliveira, F. N., & Delorme, A. C. (2014). Análise Empírica do Retorno de Longo Prazo das Ações de Empresas Brasileiras Emissoras de ADR. *Revista Economia & Gestão*, 14(36), 161-193. <https://doi.org/10.5752/P.1984-6606.2014v14n36p161>
- Rutherford, D. (2003). *Raiding the Land of the Foreigners*. Princeton University Press.
- Santos, L. S. R. D., & Costa, F. M. D. (2008). Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 27-36. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000300003>
- Saorin, E. G., & Osma, B. G. (2010). *Self-serving financial reporting communication: A study of the association between earnings management and impression management*. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.463.3003&rep=rep1&type=pdf>.

- 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. (2011). Legibilidade dos Formulários de Referência das Empresas Participantes dos Níveis de Governança Corporativa no Brasil. *In Anais do Congresso USP de Iniciação científica*, 8.
- Tsileponis, N., Stathopoulos, K. & Walker, M. (2020), The monitoring role of the financial press around corporate announcements. *Accounting and Business Research*, 50(6), 539-573. <https://doi.org/10.1080/00014788.2020.1735290>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.010>
- Vidya, C. T., Ravichandran, R., & Deorukhkar, A. (2023). Exploring the effect of Covid-19 on herding in Asian financial markets. *MethodsX*, 10, 101961. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2022.101961>
- Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação Contábil: Estudo sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais*. São Paulo: Atlas.
- Yang, F., David, J. M., & Chang, C. C. (2023). Detecting Financial Statement Fraud through Multidimensional Analysis of Text Readability. *Journal of Forensic Accounting Research*, 1–23. <https://doi.org/10.2308/JFAR-2021-019>
- Yang, J.H. & Liu, S. (2017). Accounting narratives and impression management on social media. *Accounting and Business Research*, 47(6), 673-694. <https://doi.org/10.1080/00014788.2017.1322936>

Unraveling Business Communication Strategies: Readability, Results Management, and Tone Management

ABSTRACT

Objective: This work aims to analyze the relationship between Print Management, Results Management and the readability of Reference Forms and Forms 20-F disclosed by Brazilian companies with American Depository Receipts (ADR) in the period from 2015 to 2019.

Method: The study uses an empirical approach, applying quantitative scientific methods of descriptive statistics, correlation and regression to examine data collected from business documents.

Originality/Relevance: This study fills a theoretical gap by exploring the intersection between Print Management, Output Management and enterprise document readability. The academic relevance lies in the deeper understanding of strategic communication practices adopted by companies.

Results: The main results indicate that Tone Management have an impact on the readability of Reference Forms. Readability manipulation strategies, such as changing syntactic complexity, are employed to influence readers' perceptions.

Theoretical/Methodological contributions: Theoretical implications of this study include improved understanding of readability manipulation strategies and their impact on readers' perceptions. The study highlights the importance of simultaneously considering Impression Management and Results Management when analyzing the Readability of corporate reports.

Keywords: Earnings management, print management, readability, Reference Form, 20-F Form.

Patrícia Pain 

Federal University of Espírito Santo, Espírito Santo, Brazil
patricia-pain@hotmail.com

Maria Ivanice Vendruscolo 

Federal University of Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, Brazil
maria.ivanice@ufrgs.br

Márcia Bianchi 

Federal University of Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, Brazil
marcia.bianchi@ufrgs.br

Brischia Oliveira Prates Rigoni 

Federal University of Espírito Santo, Espírito Santo, Brazil
briscia.rigoni@ifes.edu.br

Michele Monteiro Lirio Maria 

Federal University of Espírito Santo, Espírito Santo, Brazil

Received: September 11, 2023

Revised: February 27, 2024

Accepted: May 03, 2023

Published: June 30, 2024

