


# Impacto da OCPC 07 no enxugamento das notas explicativas das companhias brasileiras\*


Edilene Santana Santos<sup>1</sup>

 <https://orcid.org/0000-0002-0230-9357>  
E-mail: edilene.santos@fgv.br

Laura Calixto<sup>2</sup>

 <https://orcid.org/0000-0002-9207-2794>  
E-mail: laura.calixto@unifesp.br

Maira Ferreira Bispo<sup>2</sup>

 <https://orcid.org/0000-0002-4090-3015>  
E-mail: maira.fb@outlook.com.br

<sup>1</sup> Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Departamento de Contabilidade, Finanças e Controle, São Paulo, SP, Brasil

<sup>2</sup> Universidade Federal de São Paulo, Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, Departamento de Ciências Contábeis, Osasco, SP, Brasil

Recebido em 28.09.2017 – Desk aceite em 27.10.2017 – 4ª versão aprovada em 21.06.2018 – Ahead of print em 01.11.2018  
Editor Associado: Eliseu Martins

## RESUMO

Este artigo teve por objetivo avaliar o impacto da Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 07 (OCPC 07) em melhorias de forma (tamanho, *readability* e especificidade) das notas explicativas (NEs) brasileiras. A OCPC 07 constitui um dos primeiros normativos emitidos no mundo em resposta à demanda atual por enxugamento das NEs, que teriam, segundo reguladores e agentes do mercado global, tornado-se exageradamente extensas pelo acúmulo de informações irrelevantes, caracterizando um *disclosure overload*. Trata-se de estudo inédito sobre o tema. Os resultados sugerem a eficácia, embora limitada, da introdução de um novo normativo na promoção do afastamento de hábitos de sigilo e formalismo arraigados em séculos de tradição contábil-legal de *civil law*; tal aponta a oportunidade de ações complementares sob a forma de incentivos às empresas e incremento do *enforcement*. São utilizadas três abordagens complementares: (i) analisa a evolução do tamanho das NEs com a OCPC 07 e os fatores explicativos do tamanho e de sua variação; (ii) examina indicadores de *readability*, concisão e especificidade da nota de políticas contábeis; e (iii) compara, exemplificativamente, o tamanho das NEs de empresas brasileiras e britânicas, *benchmark* de transparência da tradição *common law*. Verificou-se a redução média de 10% no tamanho das NEs após dois anos de vigência da OCPC 07. Contudo, esse enxugamento não foi generalizado, mas identificado apenas em empresas do Novo Mercado e em auditadas por duas das *Big Four*. Mesmo considerando apenas empresas que reduziram suas NEs em pelo menos 20%, não foram percebidas melhorias significativas nos níveis de *readability*, nem no hábito de *copy-paste* dos modelos do auditor que sinalizassem um foco nas práticas reais da empresa na nota de políticas contábeis. As NEs brasileiras permanecem distantes do *benchmark*, estando 40% maiores que as britânicas, contra a expectativa de tamanho equivalente.

**Palavras-chave:** OCPC 07, notas explicativas (NE), demonstrações contábeis, enxugamento, *readability*.

## Endereço para correspondência

Edilene Santana Santos

Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Departamento de Contabilidade, Finanças e Controle  
Avenida Nove de Julho, 2029, 2º Andar – CEP: 01313-902  
Bela Vista – São Paulo – SP – Brasil

\*Trabalho apresentado no XLI Encontro da ANPAD, São Paulo, SP, Brasil, outubro de 2017.



## 1. INTRODUÇÃO

Desde a adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no Brasil, em 2010, sua assimilação pelas empresas revela uma dicotomia ao pesquisador. Por um lado, são reconhecidos os benefícios das IFRS que, enraizado na tradição anglo-americana da *common law*, prioriza a essência sobre a forma e promove a transparência da informação para o investidor, aumentando a comparabilidade e visibilidade das empresas no mercado global de capitais (Ball 2006; Gray, 1988; Leuz & Wysocki, 2016). Por outro, o *disclosure* requerido pelas IFRSs parece ainda não integrar satisfatoriamente a prática das empresas, sobretudo em países da tradição de *civil law*, como o Brasil, persistindo as posturas de sigilo (*secrecy*) e formalismo que moldaram secularmente suas instituições (Daske, Hail, Leuz & Verdi, 2013; Nobes, 2013; Santos, Ponte & Mapurunga, 2014b).

Essa tensão entre a aceitação da norma internacional *per se* (convergência *de jure*) e sua efetiva materialização na prática real das empresas (convergência *de facto*) vem gerando um fenômeno de *disclosure overload* (IFRS, 2013): notas explicativas (NEs) infladas por textos prolixos, inclusive por cópias literais da norma, mas carentes de conteúdo relevante e requerido.

De fato, após o IFRS, observou-se um aumento no tamanho das NEs: o *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG, 2012) exemplifica que uma grande empresa farmacêutica aumentou em seis vezes o tamanho dos relatórios desde 1990 e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) aumentou em 100% o tamanho de suas NEs com o IFRS (Martins, 2011).

Mesmo assim, Santos et al. (2014b) constataram ter sido apenas de 34% o grau de *compliance* com o *disclosure* requerido pelos IFRS no seu primeiro ano de adoção no Brasil. Também um estudo da *Securities and Exchange Commission* (SEC) sobre a adoção do IFRS em 183 empresas no mundo, constata que

*muitas empresas não parecem fornecer detalhes ou clareza suficientes em seus relatórios financeiros para ajudar um investidor a compreender as demonstrações contábeis, incluindo em áreas determinadas como de maior impacto no valor reconhecido nas demonstrações contábeis. (SEC, 2011, p.2, tradução nossa)*

Esse fenômeno de NEs infladas, de difícil leitura e carentes de informação relevante, vem preocupando órgãos reguladores e gerando pleitos em todo o mundo

para que elas sejam enxutas, relevantes e de fácil leitura (*readability*) (EFRAG, 2012; FASB, 2012; IFRS, 2013; SEC, 2011).

De fato, a literatura atesta a importância da *readability* dos relatórios financeiros para o mercado de capitais: maior *readability* está positivamente associada à rentabilidade das empresas (Subramanian, Insley & Blackwel, 1993), reduz erros de previsão de analistas (Lehavy, Li & Merkley, 2011), diminui o custo de capital (Dempsey, Harrison, Luchtenberg & Seiler, 2010), incrementa a liquidez no mercado (Choudhary, Schiotzer & Sturges, 2013; Miller, 2010) e reduz custos e conflitos de agência (Hui & Matsunaga, 2015).

Diante dessa discussão global e de estudos apontando deficiências de *disclosure* no Brasil, em uma iniciativa mundialmente pioneira, o CPC publicou, em setembro de 2014, a Orientação 07 (OCPC 07), com vigência em 2015, enfatizando que “somente as informações relevantes e específicas à entidade devem ser evidenciadas” (OCPC 07, item 30).

Na mesma linha, em dezembro de 2014, o *International Accounting Standards Board* (IASB) publicou a *Disclosure Initiative (Amendments to IAS 1)* para vigorar em 2016, ressaltando que “(1) a informação não deve ser obscurecida [...] pelo fornecimento de informação irrelevante, (2) considerações sobre a materialidade se aplicam a todas as partes das demonstrações contábeis, e (3) mesmo quando uma norma exigir divulgação específica, considerações sobre a materialidade são aplicáveis” (tradução nossa).

Nesse contexto, esta pesquisa busca responder à seguinte questão principal: após os dois primeiros anos de vigência da OCPC 07 (2014, 2015) houve melhoria em aspectos formais (tamanho, *readability* e especificidade) das NEs das empresas brasileiras?

Essa questão geral desdobra-se em seis questões específicas: (1) As NEs das empresas brasileiras terão reduzido seu tamanho? (2) Que fatores explicam o tamanho das NEs das empresas brasileiras? (3) Se houve redução no tamanho das NEs, que fatores explicariam essa redução? (4) Houve melhoria na facilidade de leitura (*readability*)? (5) Houve superação da prática indesejada de simples cópia literal de textos genéricos de normas? (6) A título exemplificativo, como ficou o tamanho das NEs das empresas brasileiras em comparação com as empresas britânicas consideradas *benchmark* de transparência?

Não foi encontrado nenhum outro estudo que tenha investigado essas questões.

## 2. BASE TEÓRICA

### 2.1 Teoria do *Disclosure* e *Disclosure Overload*

A literatura sobre *disclosure* enfoca a tensão entre vantagens da transparência e vantagens do sigilo (Verrecchia, 2001) nos negócios. Assim, o investidor demanda o *disclosure*, tanto de boas como de más notícias da empresa, como fator de segurança, credibilidade e proteção ao risco (Dye, 2001; Healy & Palepu, 2001; Verrecchia, 2001). Quanto maior a transparência tanto maior a atratividade da empresa para o investidor, refletida na redução do custo de capital (Lambert, Leuz & Verrecchia, 2011, Verrecchia, 2001), maior liquidez das ações (Diamond & Verrecchia, 1991) e no maior acerto de previsões pelos analistas (Eaton, Nofsinger & Weaver, 2007; Santos, Silva, Sheng & Lora, 2016). Após o investimento, a transparência é condição para a superação dos conflitos de agência entre acionistas e gestores (Healy & Palepu, 2001).

Entretanto, diversos autores observam que as empresas resistem ao *disclosure* para proteger sigilos proprietários diante de concorrentes, investidores hostis, litígios jurídicos e reivindicações de colaboradores (Dye, 2001; Verrecchia, 2001). Menos *disclosure*, porém, gera “seleção adversa” ao confundir empresas boas e ruins (Akerlof, 1970), o que faz do *disclosure* obrigatório um bem público, necessário à eficiência do mercado (Healy & Palepu, 2001).

O recente fenômeno mundialmente discutido de *disclosure overload* – volume excessivo de informação não relevante, genérica (*non firm specific*) e de difícil leitura – pode ser, assim, entendido como uma nova forma de *non-disclosure*, de resistência ao *disclosure*.

### 2.2 *Disclosure* e Tradição Contábil-Legal

A literatura distingue duas tradições básicas de sistemas contábeis: nos países de influência anglo-americana, a tradição jurídica e contábil da *common law* prioriza a livre iniciativa e o mercado investidor, adota práticas contábeis distintas para a gestão das empresas e para fins fiscais e valoriza as que melhor refletem a realidade econômica das empresas, estimulando a transparência e o *disclosure*; já os países de influência euro-continental do direito romano (*civil law*) enfatizam o legalismo e o formalismo contábil, com foco no fisco e nos credores e uma tendência ao sigilo (*secrecy*) que não estimula a transparência e o *disclosure* (Archambault & Archambault, 2003; Gray, 1988; Hope, 2003; Zarzeski, 1996).

Com a adoção global das IFRS emergida da tradição de *common law*, vem sendo pesquisada sua assimilação,

sobretudo em países de tradição de *civil law*, como o Brasil. De fato, pesquisas atestam que permanecem diferenças expressivas nos níveis de *disclosure* entre empresas de tradições contábeis diversas, mesmo após a adoção das IFRS (Glaum, Schmidt, Street & Vogel, 2013; Nobes, 2013). Por exemplo, Santos, Schiozer e Ponte (2016) verificaram que empresas da Inglaterra divulgam em média 34% mais informações requeridas sobre partes relacionadas que as empresas brasileiras. Lourenço (2013), comparando NEs de empresas de telecomunicações, observa que a britânica Vodafone consegue, em 44 páginas, proporcionar mais informações relevantes ao usuário que a Portugal Telecom, em 125 páginas. Assim, para fins deste trabalho, poder-se-ia conjecturar que as NEs das empresas brasileiras tendam a ser mais extensas e infladas que as das empresas britânicas.

### 2.3 *Disclosure* e *Readability*

Como mencionado, uma forma de *non-disclosure* é caracterizada por NEs obscuras e difíceis de ler, ocultando informações relevantes (EFRAG, 2012).

A SEC já identificara, em 1998, a necessidade de maior clareza da linguagem dos relatórios, sobretudo para o pequeno investidor, no programa *Plain English* (SEC, 1998) – *How to create clear SEC disclosure documents*, prefaciado por Warren Buffet, o qual observa que a falta de clareza pode ser proposital para ocultar a informação.

*Por mais de 14 anos, eu estudei os documentos publicados por empresas abertas. Muito frequentemente não pude decifrar o que estava sendo dito ou, pior ainda, tive que concluir que nada estava sendo dito [...] Há muitas explicações possíveis para as razões pelas quais eu e outras pessoas às vezes “tropeçamos” em uma nota explicativa ou em um contrato. Talvez nós simplesmente não tenhamos o conhecimento técnico necessário para entender o que os autores querem transmitir. Ou, talvez, o autor não entenda daquilo que ele ou ela está falando. Em alguns casos, eu chego a suspeitar que um emissor inescrupuloso não quer que nós entendamos o conteúdo que ele se sente obrigado por lei a reportar. (SEC, 1998, p. 1, tradução nossa)*

Várias pesquisas estudam a correlação entre clareza do *disclosure*, *compliance* com as normas e percepção do mercado. Choudhary et al. (2013) examinam, na *compliance* com a SEC, a relação entre completude, tempestividade e *readability* do *disclosure*. Dempsey et al. (2010) verificam que a opacidade (baixa *readability*) dos relatórios, ao evitar más notícias, oculta o desempenho da empresa e aumenta seu custo de capital. Subramanian et al. (1993) estudam a relação entre performance e *readability* do *disclosure*,

concluindo que empresas lucrativas apresentam textos mais claros do que as não lucrativas. Li (2008) conclui que os relatórios de empresas com lucros menores são mais difíceis de ler (são mais extensos e com menor *readability*). Lehavy et al. (2011) investigam o efeito da *readability* do *disclosure* nos formulários 10-K, verificando que a menor clareza está associada a mais dispersão, imprecisão e incerteza nas previsões dos analistas. Miller (2010) estuda o efeito da complexidade dos relatórios em transações de investimentos e associa *disclosures* complexos à baixa atividade do pequeno investidor no mercado de capitais. Lo, Ramos e Rogo (2017) associam a baixa *readability* do relatório anual à prática de *earnings management*.

Vários autores, como Li (2008), Miller (2010), Lehavy et al. (2011) e Lo et al. (2017), utilizam fórmulas informatizadas, principalmente o Gunning-Fog Index, ou simplesmente Fog Index (Gunning, 1969), que calcula o número de palavras por sentença e de palavras complexas no texto para aferir sua *readability*. Outros, como Loughran e McDonald (2014), criticam o uso de índices informatizados de *readability* e preferem um sistema próprio de mensuração de *readability*. A SEC (1998) também adota uma postura crítica, recomendando cautela no uso de *readability formulas* na informação financeira.

*Fórmulas de readability determinam o quão difícil um texto é de se ler. Entretanto, é importante estar ciente de que toda fórmula de readability tem uma grande falha. Nenhuma fórmula leva em conta o conteúdo do documento em avaliação. Em outras palavras, nenhuma fórmula pode se a informação foi transmitida claramente.* (SEC, 1998, p. 57, tradução nossa)

Dadas essas críticas, neste trabalho, a *readability* das NEs das empresas brasileiras é analisada mediante várias metodologias complementares, como se detalhará (itens 3.2.1 e 4.2).

## 2.4 Fatores Explicativos do Tamanho e da Variação no Tamanho das NEs

Como mencionado, uma das questões objeto deste estudo é identificar os fatores explicativos, seja do tamanho das NEs, seja das variações nesse tamanho com a OCPC 07.

É de se assumir que, em condições normais, o tamanho das NEs é *proxy* do nível de *disclosure* (ou seja, empresas

mais transparentes tenderiam a ter NEs maiores). Assim, assume-se que os mesmos fatores tradicionalmente associados a maior *disclosure* também atuam para influenciar o tamanho das NEs. Contudo, as críticas generalizadas ao tamanho exagerado das NEs, que gera obscuridade, fazem esperar que os mesmos fatores que impactam positivamente o tamanho das NEs também influenciem seu enxugamento. Assim, se NEs maiores não indicam necessariamente maior transparência, na redução das NEs, para ganhar transparência, atuam os mesmos fatores que incentivam o *disclosure*.

A literatura indica associação positiva entre *disclosure* e vários fatores principais: tamanho da empresa (Archambault & Archambault, 2003; Santos et al., 2014b; Street & Gray, 2002; Zarzeski, 1996), adoção de políticas diferenciadas de governança (Santos et al., 2014b, 2014a), ser auditada por empresas globais de auditoria - *Big Four* (Santos et al., 2014b; Street & Gray, 2002) e ter listagem internacional, sobretudo na *New York Stock Exchange* (NYSE) sob a forma de *American depositary receipts* (ADRs) (Archambault & Archambault, 2003; Leuz & Wysocky, 2016; Street & Bryant, 2000).

Neste estudo, esses fatores são tomados como variáveis de controle para explicar o tamanho e a variação do tamanho das NEs após a OCPC 07.

Além desses, este trabalho examina dois fatores explicativos adicionais:

1. Pertencer a um setor altamente regulado. Supõe-se que empresas pertencentes a setores altamente regulados (petróleo e gás, energia elétrica e telecomunicações) encontram-se sob exigências de divulgação de múltiplos reguladores, o que levaria a NEs maiores e tenderia a restringir o enxugamento das NEs ensejado pela OCPC 07 [ver, por exemplo, Santos et al. (2014a)].
2. Tamanho da NE da empresa no ano anterior à emissão da OCPC 07. Supõe-se que quanto maior o tamanho das NEs antes da OCPC 07, maior a propensão ao seu enxugamento, já que são maiores a oportunidade e o benefício da redução, até mesmo como diminuição dos custos de publicação. Assim, espera-se que empresas com NEs maiores no ano anterior à OCPC 07 apresentem maior redução das NEs na sua vigência.

## 3. METODOLOGIA

Este estudo utiliza três abordagens metodológicas complementares, buscando (i) analisar a evolução do tamanho das NEs com a OCPC 07 e os fatores explicativos do tamanho e da sua variação; (ii) examinar indicadores de

*readability*, concisão e especificidade da nota de políticas contábeis; e (iii) comparar o tamanho das NEs de empresas brasileiras e britânicas.

### 3.1 Metodologia para Análise da Evolução do Tamanho das NEs e Fatores Explicativos

#### 3.1.1 Amostra e dados

A análise do tamanho das NEs antes e após a OCPC 07 é realizada tomando-se as NEs de todas as empresas não financeiras listadas na B3 dos exercícios 2010 (ano de adoção do padrão IFRS), 2013 (ano imediatamente anterior à adoção da OCPC 07) e 2014 e 2015 (primeiro e segundo anos de vigência da OCPC 07). Inclui-se 2010 para distinguir eventuais variações no tamanho das NEs associadas à curva de aprendizagem desde a adoção do IFRS (2013 vs. 2010) das variações atribuíveis à adoção da OCPC 07 (2014 e 2015 vs. 2013). São usadas duas *proxies* para o tamanho das NEs: número de palavras e número de páginas.

Os arquivos das NEs em PDF foram coletados do *website* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), seção Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs). Para medir o número de palavras e o número de páginas, utilizou-se o software WordCount.

Após a eliminação das empresas que não tinham NEs disponíveis no período e daquelas cujos arquivos estavam no formato imagem, impossibilitando a contagem, a amostra totalizou 314 empresas para os exercícios de 2010, 2013 e 2014 e 304 empresas para o exercício de 2015.

$$TAM_{NE} = \beta_0 + \beta_1 TAM + \beta_2 S_{EE} + \beta_3 GOV + \beta_4 BIG4 + \beta_5 ADR + \beta_6 ANO + \varepsilon \quad \boxed{1}$$

em que  $TAM_{NE}$  é o tamanho da NE, medido pelo número de palavras,  $TAM$  é o tamanho da empresa, medido pelo logaritmo neperiano do seu ativo total,  $S_{EE}$  é o setor de energia elétrica, após os testes bivariados terem indicado comportamento diferente das empresas do setor de energia elétrica em relação aos demais setores regulados (esse setor foi introduzido no modelo de regressão como variável binária: 1, se a empresa é do setor de energia elétrica, e 0 se não),  $GOV$  é a governança corporativa, listagem em dos seguimentos especiais de governança corporativa da B3 (após os testes bivariados terem indicado comportamento diferente por nível de listagem, cada nível especial de listagem – N1, N2 e NM – foi testado separadamente como variável binária: 1, se a empresa pertence a cada um dos segmentos especiais de governança corporativa, e 0 se não),  $BIG4$  é a firma de auditoria, indica se a empresa é auditada pela *Big Four* (após os testes bivariados indicarem comportamento diferente para algumas auditorias, cada auditoria é analisada separadamente: 1, se a empresa é auditada por uma *Big Four* específica, e 0 se não),  $ADR$  é a empresa emissora de ADRs na NYSE, indica se a empresa tem ou não ADR listada na NYSE (1, se a empresa é emissora de

A lista das empresas, seus setores e o valor de seus ativos foram obtidos do banco de dados Economatica®; a relação de empresas listadas em segmentos especiais de governança, do *website* da B3; o nome da empresa de auditoria, do Formulário de Referência, no *website* da CVM; e a lista de emissoras de ADRs, na NYSE, do *website* do *Bank of New York* ([www.adrbny.com](http://www.adrbny.com)).

#### 3.1.2 Modelagem e análise dos fatores explicativos do tamanho das NEs e de sua variação

A análise do impacto da OCPC 07 no tamanho das NEs é efetuada mediante estatística descritiva e teste *t* de diferença entre médias (o teste de Kolmogorov-Smirnov indicou que os dados seguem uma distribuição normal). Para analisar os fatores que determinam o tamanho das NEs, bem como sua variação com a introdução da OCPC 07, são examinadas as mencionadas variáveis comumente testadas como fatores explicativos do nível de *disclosure*.

A análise estatística indicou resultados similares tanto pelo número de palavras como pelo número de páginas; assim, por concisão, apresentam-se, na análise dos fatores explicativos, apenas os resultados, usando o número de palavras como *proxy* do tamanho.

Após análise bivariada de cada variável explicativa, chegou-se ao seguinte modelo de regressão, conforme a equação 1:

ADR listada na NYSE, e 0 se não) e  $ANO$  é o ano, variável binária inserida para capturar o efeito de cada ano de vigência da OCPC 07 (1, para cada ano de vigência da OCPC 07 – 2014 ou 2015 –, e 0 se não).

Tratando-se de um estudo de eventos (introdução da OCPC 07), é importante identificar eventuais diferenças no comportamento das variáveis explicativas no ano anterior ao evento e em cada ano de sua vigência, o que implica a conveniência da regressão *cross-section*. Testes padrão de análise de regressão pelo software Stata atestaram a adequação do modelo.

Os fatores explicativos da “variação” no tamanho das NEs, tanto no ano de adoção da OCPC 07 como após dois anos de sua vigência, foram estudados mediante análise bivariada. Foram tomadas as mesmas variáveis explicativas do tamanho das NEs e acrescentada a variável tamanho da NE no ano imediatamente anterior à OCPC 07 (2013).

### 3.2 Metodologia da Análise da Nota de Políticas Contábeis

Aprofundando a análise, enfoca-se o efeito da OCPC 07, especificamente sobre a nota de políticas contábeis,

que mais tem sido alvo de críticas, dada a prática de *copy-paste*. Para isso (após verificada a redução média de 10% no tamanho das NEs), são tomadas as empresas que tiveram o tamanho de suas NEs reduzido em pelo menos 20% no primeiro ano de vigência da OCPC 07, medido tanto em termos de palavras quanto em número de páginas, chegando-se a 62 empresas. São calculados o tamanho da nota de políticas contábeis, a proporção entre o espaço da nota e o total das NEs da empresa e os índices de *readability* e de similaridade da nota com o modelo do auditor.

### 3.2.1 Mensuração do índice de *readability*

Além dos índices de *readability* discutidos na seção anterior, a facilidade de leitura (*readability*) do texto é aqui analisada mediante três métricas complementares.

$$FOG = 0,4 (\text{média de palavras por sentença} + \text{percentual de palavras complexas}) \quad \boxed{2}$$

### 3.2.2 Mensuração do índice de similaridade com o modelo de nota do auditor

O índice de similaridade mensura se a OCPC 07 ensejou uma melhoria na prática frequente e amplamente criticada de *copy-paste*. Essa prática faz da nota de políticas contábeis uma mera cópia literal ou quase literal do texto da norma, ao invés de descrever as reais políticas contábeis da empresa. Utiliza-se, para tal, uma NE modelo, fictícia, disponibilizada pelas principais empresas de auditoria para orientar os clientes na preparação das suas próprias NEs. A despeito de tal disponibilização ser louvável, muitas empresas se limitam a replicar literalmente o modelo.

O índice de similaridade da nota de políticas contábeis com o modelo do auditor é calculado utilizando-se o software Plagius, que mede o percentual de plágio (similaridade) de um texto em relação a textos indicados como base. Assume-se que, quanto maior o percentual de similaridade da nota de políticas contábeis em relação à nota modelo do auditor, mais genérica e menos informativa tende a ser a nota da empresa.

Para análise, a subamostra de 62 empresas foi limitada apenas às empresas auditadas por uma das *Big Four* e que não mudaram de auditor de 2013 para 2014, perfazendo a amostra final 44 empresas. A análise é feita por testes de diferença entre as médias dos índices de similaridade de 2013 (antes da OCPC 07) e de 2014 (primeiro relatório sob a OCPC 07).

## 3.3 Metodologia para Comparação do Tamanho das NEs no Brasil versus Reino Unido

Para finalizar a análise, apenas a título de exemplo, a pesquisa compara o tamanho das NEs brasileiras e

O índice Fog (equação 2) assume que a dificuldade de leitura do texto será tanto maior quanto maior for o número de palavras por sentença e maior for o uso de palavras complexas, essas definidas como as palavras que contêm três ou mais sílabas (Gunning, 1969). Contudo, embora na língua inglesa palavras com três ou mais sílabas possam ser consideradas complexas, o mesmo dificilmente pode ser dito da língua portuguesa [ver, por exemplo, Martins, Ghiraldello, Nunes e Oliveira (1996)]. Assim, para aumentar a robustez dos resultados, são calculados também o tamanho médio das sentenças (número de palavras dividido pelo número de sentenças) e o tamanho médio dos parágrafos (número de palavras dividido pelo número de parágrafos). Os dados para cálculo desses índices foram obtidos mediante a ferramenta Character Count (<https://charactercounttool.com>).

britânicas em 2015 (após dois anos de vigência da OCPC 07). Objetiva-se verificar se os ajustes nas NEs efetuados pelas empresas brasileiras após a OCPC 07 foram suficientes para tornar seu tamanho similar ao das empresas britânicas, consideradas *benchmark* de características incentivadoras da transparência: tradição contábil-legal de *common law*, elevado grau de *enforcement* institucional e os incentivos econômicos de um mercado de capitais altamente desenvolvido.

Para maior comparabilidade, adotaram-se os seguintes procedimentos:

- Foram identificadas todas as empresas não financeiras listadas na *London Stock Exchange* e na B3 em 2015, a partir do banco de dados Bloomberg.
- Foram eliminadas as empresas dos dois países com ativo total inferior a US\$ 500 milhões (o ativo total das empresas é captado da Bloomberg em US dólar).
- Como o mercado de capitais britânico é maior e mais diversificado que o brasileiro, foram eliminadas da amostra de empresas britânicas as pertencentes aos setores que não estão presentes na bolsa brasileira (classificação setorial GIGS da Bloomberg).
- As NEs das empresas brasileiras e o *Annual Report* das empresas britânicas foram coletados dos *websites*, respectivamente, da CVM e da empresa. Para as empresas britânicas, os demais relatórios foram excluídos do *Annual Report* de forma a permanecerem apenas as NEs. Após converter as NEs para Word, para possibilitar a análise, alguns arquivos apresentaram erro na conversão e foram excluídos. A amostra final totalizou 106 empresas brasileiras e 176 empresas britânicas, de oito setores.

A análise é efetuada mediante estatística descritiva do número de páginas e teste de diferença entre médias.

É de notar que a crença de que textos em português seriam mais longos que seus correspondentes em inglês não encontra respaldo em estudos atuais apoiados na informática. Conforme Frankenberg-Garcia (2002, 2014), uma análise pelo sistema Compara de um *corpus* inglês-português bidirecional (conjunto informatizado de numerosos textos e suas traduções português-inglês e vice-versa) mostra que não há evidência científica para essa crença:

*O senso comum é de que o português é geralmente mais prolixo do que o inglês e de que as traduções para o português tendem a ser mais longas do que seus textos originais em inglês, enquanto traduções para o inglês tendem a ser mais curtas do que seus textos originais em português. No entanto, esse viés dependente da língua está em desacordo com uma teoria universal mais geral da tradução. (Frankenberg-Garcia, 2002, p. 5, tradução nossa)*

*quando se traduz do inglês para o português, não havendo grandes mudanças no conteúdo, é pouco provável que o número de palavras aumente como resultado desse processo [...] Assim [...] não se pode dizer que a tradução aumenta o tamanho do texto. (Frankenberg-Garcia, 2014, p. 162-163, tradução nossa)*

## 4. RESULTADOS

Os resultados estão estruturados em três seções: (1) evolução do tamanho das NEs após a OCPC 07, fatores explicativos do tamanho das NEs e de sua redução; (2) análise do tamanho, índices de *readability* e de similaridade com o modelo do auditor na nota de políticas contábeis; e (3) comparação das NEs de 2015: empresas brasileiras *versus* britânicas.

### 4.1 Evolução do Tamanho das NEs no Brasil após a OCPC 07 e Fatores Explicativos

#### 4.1.1 Tamanho das NEs antes e após a OCPC 07

O Pannel A da Tabela 1 apresenta a estatística descritiva do tamanho das NEs das empresas medido tanto pelo número de palavras como pelo número de páginas no ano de adoção do IFRS (2010), no ano imediatamente anterior à vigência da OCPC 07 (2013), no seu primeiro ano de vigência (2014) e após dois anos de sua vigência (2015).

O exame de eventuais variações no tamanho das NEs atribuíveis à curva de aprendizagem desde a adoção do IFRS (2010 vs. 2013) revela: (i) pelo número de palavras, não houve variação estatisticamente significativa de tamanho: 50% das empresas apresentaram NEs mais extensas, enquanto a outra metade teve notas menores; (ii) o número de páginas mostra leve queda, de cerca de 6% (de 61 páginas em 2010 para 57 em 2013), significativa a 5%, sendo que 65% das NEs de 2013 tiveram pelo menos uma página a menos que em 2010. No entanto, a aparente redução do número de páginas de 2010 para 2013 há que ser tomada com cautela por duas razões principais: (i) a simples exclusão da nota *Adoção Inicial* do IFRS, presente em 2010 e não aplicável nos demais anos, já levaria a uma queda natural no tamanho das NEs (na AES Eletropaulo, por exemplo, essa nota abrangeu 4.521 das 41.061 palavras – 11% – e 14 das 119 páginas);

(ii) a variação no número de páginas pode decorrer de diferenças na configuração do texto ou das tabelas e das fontes utilizadas, já que o número de páginas diminuiu em média 6%, sem se alterar o número de palavras.

Esses resultados sugerem que a curva de aprendizagem, após três anos da adoção do IFRS no Brasil, não parece ter atuado para redução das NEs das empresas, o que ressalta a oportunidade da OCPC 07 como estímulo ao enxugamento das NEs no Brasil.

Comparando-se o tamanho das NEs de 2013 com o do período de vigência da OCPC 07, percebe-se uma ligeira redução, da ordem de 7% no primeiro ano e de 10% após dois anos de vigência (ambas significativas a 1%), independentemente da mensuração pelo número de palavras ou pelo número de páginas. Após dois anos de vigência, mais de 60% das empresas reduziram o tamanho das NEs, tanto em número de palavras como de páginas, sendo essa redução de pelo menos 10% em mais de 40% das empresas. O grau de redução aumentou do primeiro para o segundo ano de vigência da OCPC 07, indicando que o enxugamento das NEs não foi um evento isolado, restrito ao ano de adoção da orientação, mas teve continuidade e se generalizou no segundo ano de sua vigência: a redução de pelo menos 10% no número de palavras ocorreu em 29% das empresas de 2013 para 2014 e em 41% das empresas de 2013 para 2015; a tendência é similar quanto ao número de páginas.

Assim, assumindo-se a percepção de que as NEs estavam infladas, os resultados sugerem que a introdução da OCPC 07 teve certa eficácia, mesmo que reduzida, para o seu enxugamento, já que a redução de 6-7% no primeiro ano e de 9-10% após dois anos não pode ser atribuída a mero efeito da curva de aprendizagem desde a adoção do IFRS.

**Tabela 1**

Evolução do tamanho das notas explicativas (NEs)

Painel A: Estatística descritiva								
	Número de palavras				Número de páginas			
	2010	2013	2014	2015	2010	2013	2014	2015
Média	16.729	17.218	16.167	15.705	61	57	53	52
Mediana	16.512	16.766	15.608	15.194	60	54	50	50
Mínimo	969	505	491	89	4	2	2	3
Máximo	63.425	67.131	66.233	64.378	235	191	223	206
Painel B: Variação no tamanho								
	2013/ 2010	2014/ 2013	2015/ 2013	2013/2010	2014/2013	2015/2013		
Variação na média	1,03	0,94	0,91	0,94	0,93	0,90		
NEs menores	49%	65%	61%	65%	57%	63%		
NEs de mesmo tamanho	-	-	-	-	10%	8%		
NEs maiores	51%	35%	39%	35%	33%	30%		
Redução >= 20%	14%	13%	22%	13%	16%	26%		
Redução >= 10%	31%	29%	41%	29%	37%	47%		
Aumento >= 10%	38%	17%	21%	17%	17%	19%		
Aumento >= 20%	27%	8%	11%	8%	7%	13%		
Painel C: Teste de média (teste t)			***	***	**	***	***	

\* \*\*, \*\*\* = níveis de significância de 10, 5 e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

#### 4.1.2 Fatores explicativos do tamanho das NEs antes e após a OCPC 07

Primeiramente, realizaram-se testes *t* de médias para cada variável binária com potencial explanatório do tamanho das NEs (aqui não apresentados por concisão). Os resultados mostram que, tomadas isoladamente (análise bivariada), praticamente todas as variáveis analisadas têm associação positiva com o tamanho das NEs.

A Tabela 2 apresenta os resultados do modelo de regressão múltipla descrito na equação 1 e usado para identificar os fatores explicativos do tamanho das NEs (número de palavras) em cada ano, bem como usando a base triplicada dos três anos, tendo como variáveis *dummy* o primeiro e o segundo ano de vigência da OCPC 07. O modelo de regressão é significativo a 1% e forte, explicando mais de 60% das diferenças de tamanho entre as NEs.

Os resultados mostram uma relação negativa entre os anos de vigência da OCPC 07 e o tamanho das NEs (ao nível de significância de 5% para o primeiro ano e

de 1% para o segundo ano). Confirmando os testes de diferença entre médias, os anos de vigência da OCPC 07 estão associados a NEs menores, sugerindo que a nova orientação provocou uma redução no tamanho das notas.

Em termos de governança corporativa, apenas a variável estar listada no segmento Novo Mercado (NM) é significativa (a 1%) para explicar o tamanho das NEs nos quatro modelos, sendo que estar listada no Nível 1 não foi significativo em nenhum dos anos analisados isoladamente. Esses resultados sugerem que quanto maior o nível de governança corporativa da empresa, maiores tenderão a ser suas NEs.

Observa-se que as variáveis porte da empresa (Ativo Total), internacionalização (ADRs) e setor econômico (Setor Energia) têm associação positiva significativa (a 1%) com o tamanho das NEs das empresas, confirmando que empresas de porte maior, do setor regulado de energia elétrica e emissoras de ADRs na NYSE tendem a ter NEs maiores.



**Tabela 2***Análise de regressão – Fatores explicativos do tamanho das notas explicativas (NEs)*

Variáveis	Expectativa	Coeficientes (significância)			
		2013	2014	2015	Todos os anos
Ativo total	+	1.558*** (10,83)	1.613*** (11,43)	1.526*** (11,66)	1.563*** (19,49)
Setor energia	+	5.307*** (4,45)	6.299*** (5,54)	6.468*** (6,11)	5.944*** (9,13)
NM	+	5.280*** (5,25)	3.284*** (3,48)	3.285*** (3,79)	3.974*** (7,32)
N2	+	5.613*** (2,77)	3.048 (1,59)	3.853** (2,24)	4.305*** (3,95)
N1	+	2.714 (1,64)	1.292 (0,82)	1.773 (1,25)	1.976** (2,21)
Aud 1	+	5.405*** (4,33)	2.099* (1,71)	1.567 (1,37)	3.147*** (4,52)
Aud 2	+	4.672*** (4,06)	3.624*** (3,29)	3.429*** (3,06)	3.907*** (6,04)
Aud 3	+	6.304*** (4,53)	4.248*** (3,39)	3.197*** (3,07)	4.441*** (6,32)
Aud 4	+	2.490* (1,84)	2.511** (1,98)	2.840** (2,49)	2.635*** (3,64)
ADRs	+	9.840*** (5,75)	10.100*** (6,26)	10.603*** (7,24)	10.110*** (10,96)
2014	-				-1.143** (-2,24)
2015	-				-1.678*** (-3,24)
Constante		-10.867*** (-6,02)	-10.956*** (-6,28)	- 10.162*** (-6,34)	-9.961*** (-9,37)
R <sup>2</sup> a		63,8%	62,4%	66,8%	64,3%
Teste F		56,15***	52,99***	62,09***	140,67***
N		314	314	304	932

**Notas:** entre parênteses estão os resultados do teste *t*.

2014 e 2015: 1 se os dados se referem a cada ano de vigência da Orientação n. 07 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (OCPC 07) e 0 se não; ADRs (American depositary receipts) = 1 se a empresa tem ADR listada na New York Stock Exchange (NYSE) e 0 se não; ativo total = logaritmo neperiano do ativo total; Aud 1, 2, 3 e 4 = 1 se a empresa é auditada por cada Big Four específica e 0 se não; Setor energia = 1 se a empresa pertence ao setor de energia elétrica e 0 se não; N1: 1 se a empresa está listada no nível 1 de governança corporativa da B3 e 0 se não; N2: 1 se a empresa está listada no nível 2 de governança corporativa da B3 e 0 se não; NM = 1 se a empresa está listada no Novo Mercado da B3 e 0 se não.

\*, \*\*, \*\*\* = níveis de significância de 10, 5 e 1%, respectivamente.

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Com relação ao efeito da empresa de auditoria, os resultados indicam haver associação positiva significativa (a 1%) entre ser auditada pelas *Big Four* n. 2 e n. 3 (por isenção, os nomes das auditorias foram omitidos) e ter NEs maiores. A associação entre ser auditado pela *Big Four* n. 1 ou n. 4 e o tamanho das NEs não pode ser estabelecida com tanta segurança. Para a *Big Four* n. 1, tanto o poder explicativo como sua significância estatística caem progressivamente com a vigência da OCPC 07, mas um movimento contrário é percebido em relação a ser auditado pela auditoria n. 4. Esses resultados sugerem que nem todas as *Big Four* parecem ter tido o mesmo poder de influência sobre suas auditadas no que se refere ao enxugamento de suas NEs ensejado pela OCPC 07.

#### 4.1.3 Fatores explicativos da variação no tamanho das NEs após a OCPC 07

Quanto aos resultados dos testes das variáveis explicativas da variação no tamanho das NEs em função da OCPC 07, a Tabela 3 mostra os testes de correlação para as variáveis contínuas e, a Tabela 4, os testes *t* de diferença entre médias para as variáveis binárias.

Os resultados na Tabela 3 indicam uma correlação negativa significativa entre o porte da empresa e o índice de variação do tamanho das NEs (após/antes da OCPC 07); essa correlação sobe de 10,5% no primeiro ano de vigência da OCPC 07 para 20% após dois anos. A correlação negativa com o tamanho da NE no ano imediatamente anterior à vigência da OCPC 07 é ainda maior, de cerca de 23% no

primeiro ano e de cerca de 31% após dois anos da orientação (ambos significativos a 1%). Esses resultados confirmam a expectativa de que quanto maior o tamanho das NEs da empresa no ano imediatamente anterior à OCPC 07 e quanto maior o porte da empresa, maior tende a ser o grau de enxugamento de suas NEs com a nova orientação.

**Tabela 3**

*Varição no tamanho das notas explicativas (NEs) – Correlação com variáveis contínuas*

	2013 x 2014	2013 x 2015
Porte da empresa (LN Ativo)	-0,105*	-0,200***
Número de palavras em 2013	-0,229***	-0,312***

*LN = logaritmo neperiano do ativo total.*

*\*, \*\*, \*\*\* = níveis de significância de 10, 5 e 1%, respectivamente.*

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

**Tabela 4**

*Varição no tamanho das notas explicativas (NEs) - Teste t das variáveis binárias*

Variável	Grupos	2013 x 2014		2013 x 2015			
		N	Média	N	Média		
Governança	Nível diferenciado	Sim	144	0,920***	141	0,908***	
		Não	170	1,029***	163	1,036***	
	NM	Sim	106	0,919***	103	0,904***	
		Não	208	1,009***	201	1,014***	
	N1	Sim	24	0,941	24	0,922	
		Não	290	0,982	280	0,981	
N2	Sim	14	0,894**	14	0,916		
	Não	300	0,983**	290	0,98		
Setor regulado	Setor regulado	Sim	61	1,031*	59	1,075	
		Não	253	0,966*	245	0,953	
	Telecomunicações	Sim	13	1,037	12	1,002	
		Não	301	0,976	292	0,976	
	Energia elétrica	Sim	42	1,026	41	1,107	
		Não	272	0,972	263	0,956	
	Petróleo e gás	Sim	6	1,053	6	1,004	
		Não	308	0,978	298	0,976	
	Empresa de auditoria	Alguma Big Four	Sim	212	0,954***	199	0,940*
			Não	102	1,031***	105	1,047*
Aud 1		Sim	48	0,881***	45	0,857***	
		Não	266	0,997***	259	0,997***	
Aud 2		Sim	66	0,965	43	0,974	
		Não	248	0,983	261	0,977	
Aud 3		Sim	49	0,955	62	0,904***	
		Não	265	0,983	242	0,995***	
Aud 4		Sim	49	1,010	49	1,031	
		Não	265	0,973	255	0,966	
ADRs na NYSE		Sim	20	0,968	20	0,960	
		Não	294	0,98	284	0,978	

*ADR = American Depositary Receipt; NYSE = New York Stock Exchange*

*\*, \*\*, \*\*\* = níveis de significância de 10, 5 e 1%, respectivamente.*

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Conclusão interessante sobre a *Big Four* n. 1 pode ser encontrada ao combinarem-se os resultados da Tabela 4 com os da Tabela 2. Pela Tabela 4, as empresas auditadas

Analisando as variáveis explicativas qualitativas (Tabela 4), observa-se que as empresas que enxugaram suas NEs em ambos os exercícios de vigência da OCPC 07 tendem a ser as listadas no mais elevado grau de governança corporativa da B3 (Novo Mercado) e as auditadas pela *Big Four* n. 1. Ser auditado pela *Big Four* n. 3 também está associado à redução do tamanho das NEs, mas apenas no segundo ano de vigência da OCPC 07. Esses resultados confirmam a expectativa de que os mesmos fatores de governança (estar listado no mais elevado segmento de governança e ser auditado por *Big Four*) que tendem a funcionar como incentivo para a melhoria do *disclosure* também estariam associados ao movimento de enxugamento de NEs infladas, patrocinado pela OCPC 07.

pela *Big Four* n. 1 são as que mais reduziram o tamanho das NEs em 2014 (redução média de 12%), tendo esse processo de enxugamento continuado em 2015 (redução média de

14%); pela Tabela 2, ser auditado pela *Big Four* n. 1 é um forte indicativo de tamanho maior das NEs em 2013 (antes da OCPC 07), mas o poder dessa variável em explicar NEs maiores declina nos anos de vigência da OCPC 07, até perder a significância estatística em 2015. Isso sugere que a *Big Four* n. 1 teria promovido uma tal redução no tamanho das NEs de suas auditadas que, em 2015, ser auditado por essa *Big Four* já não mais indicaria NEs maiores.

Em contrapartida, o movimento de redução do tamanho das NEs não é associado nem aos segmentos inferiores de governança (foi significativo a 5% apenas em 2014 para o nível 2), nem a todas as *Big Four* (não há associação significativa nem com a *Big Four* n. 2 nem com a n. 4). Esses resultados sugerem que, ao contrário do que se poderia esperar, nem todas as *Big Four* parecem ter estimulado de forma eficaz o enxugamento das NEs das suas auditadas. Apenas uma delas parece ter empreendido um processo consistente de enxugamento das NEs nos dois anos e outra apenas no segundo ano de vigência da OCPC 07.

As variáveis ter listagem em bolsa internacional (ADRs) e pertencer a um dos setores regulados também não são associadas ao movimento de redução do tamanho das NEs. Uma possível explicação pode ser a dificuldade de se efetuarem mudanças na divulgação, dada a dupla regulação da bolsa brasileira (CVM) e mais a SEC (no caso das emissoras de ADRs na NYSE) e mais agências específicas (no caso dos setores altamente regulados).

#### 4.2 Análise da Nota de Políticas Contábeis das Empresas que mais Enxugaram suas NEs

A Tabela 5 apresenta os indicadores de tamanho da nota de políticas contábeis das 62 empresas cujas NEs foram reduzidas em pelo menos 20% em 2014, ano de introdução da OCPC 07. Nota-se uma redução expressiva no tamanho da nota, entre 34% e 45%, dependendo da métrica usada (número de páginas, palavras ou sentenças, todos significativos a 1%).

**Tabela 5**

*Tamanho e proporção da nota de políticas contábeis após a Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 07 (OCPC 07)*

	Índice de <i>readability</i>						Índice de similaridade com a nota modelo					
	Palavras/Sentença			Palavras/Parágrafo			Índice de Fog					
	2013	2014	2014/2013	2013	2014	2014/2013	2013	2014	2014/2013	2013	2014	2014/2013
Número	62	62		62	62		62	62		44	44	
Média	17	19	1,07	25	27	1,08	7,1	7,6	1,06	54,3%	50,9%	0,94
Mediana	18	19	1,06	24	27	1,14	7,3	7,7	1,06	50,8%	47,2%	0,93
Mínimo	6	7		4	6		2,7	2,8		28,8%	29,1%	
Máximo	25	27		54	45		10,3	10,8		82,0%	79,1%	
Desvio padrão	5	4		11	8		1,8	1,5		12,5%	12,8%	
Porcentagem de empresas com redução	50%			48%			50%			61%		
Teste de média	**			*			**			*		

\*, \*\*, \*\*\* = níveis de significância de 10, 5 e 1%, respectivamente.

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Observa-se que praticamente não houve alteração no espaço dessa nota em relação às NEs como um todo: a nota ocupou, em média, 28% do tamanho (número de palavras) das NEs nos dois anos. Esses resultados sugerem que a redução do tamanho das NEs no primeiro ano de vigência da OCPC 07 parece ter sido generalizada para todas as NEs, não ocorrendo um foco especial na nota de políticas contábeis.

Os índices de *readability* (Tabela 6) mensuram se, ao reduzir o tamanho da nota de políticas contábeis, a empresa também a tornou de mais fácil leitura. Os resultados, segundo as três métricas de *readability* utilizadas (tamanho médio das sentenças, tamanho médio dos parágrafos e índice Fog), são consistentes

em contrariar as expectativas, indicando uma piora nos indicadores de *readability*, com aumento médio da ordem de 6 a 8%. Nota-se, porém, em metade das empresas, alguma melhora nos índices de *readability* dessa nota.

A combinação da queda média de 45% no número de sentenças (Tabela 5) com o aumento médio de 7% no tamanho das sentenças (Tabela 6) sugere que, para reduzir o tamanho das NEs, as empresas parecem ter se dedicado a eliminar frases inteiras e/ou a diminuir quebras de frases, acabando por torná-las mais longas. Assim, ao negligenciar a tarefa de tornar as frases mais enxutas e de fácil leitura, suas NEs acabaram ficando mais difíceis de ler.

**Tabela 6***Índices de readability e de similaridade com a nota modelo*

	Tamanho da nota de políticas contábeis									Proporção sobre o total das NEs (porcentagem de palavras)		
	Número de páginas			Número de palavras			Número de sentenças			2013	2014	2014/2013
	2013	2014	2014/2013	2013	2014	2014/2013	2013	2014	2014/2013			
Número	62	62		62	62		62	62		62	62	
Média	15	9	0,62	5.204	3.451	0,66	331	183	0,93	28%	28%	0,99
Mediana	14	9	0,64	5.550	3.174	0,57	254	185	0,87	28%	26%	0,94
Mínimo	1	1		198	208		16	13		5%	7%	
Máximo	43	25		11.440	8.782		1.620	622		54%	123%	
Desvio padrão	10	6		3.133	2.273		305	121		10%	17%	
Porcentagem de empresas com redução		77%			84%			79%			53%	
Teste de média		**			*			**			*	

**Nota:** Só notas explicativas (NEs) de políticas contábeis. Só empresas que mantiveram a auditoria e para as quais foi possível calcular o índice de similaridade pelo software Farejador.

\*, \*\*, \*\*\* = níveis de significância de 10, 5 e 1%, respectivamente.

**Fonte:** Dados de empresas que reduziram 20% em 2014.

Conforme a Tabela 6, a similaridade da nota da empresa em relação à nota modelo do auditor parece permanecer constante ou cair muito ligeiramente, de 54,3% em 2013 para 50,9% em 2014 (significância de 10%), sugerindo uma melhoria quase imperceptível nesse indicador. Entretanto, 61% das empresas da subamostra alcançaram alguma diminuição no índice de similaridade de sua nota de políticas contábeis em relação à nota modelo do auditor.

Os resultados sugerem pouca eficácia da OCPC 07 em reduzir a prática indesejável e comum de *copy-paste* de textos da norma ou do modelo do auditor, já que, em média, 51% da nota de políticas contábeis ainda consistem de tais textos, contrariando a diretriz da OCPC 07 de que “nas notas explicativas sobre as bases de elaboração

das demonstrações contábeis e as políticas contábeis específicas da entidade não devem ser repetidos os textos dos atos normativos” (OCPC 07, item 30). Assim, as empresas brasileiras ainda parecem resistentes em informar apenas suas reais práticas e políticas contábeis no interesse efetivo do usuário.

### 4.3 Comparação do Tamanho das NEs no Brasil versus no Reino Unido

A redução do tamanho das NEs após a OCPC 07 enseja uma questão complementar: essa redução foi suficiente para colocar as NEs das empresas brasileiras no mesmo patamar de tamanho das britânicas como *benchmark* de transparência?

**Tabela 7***Tamanho das notas explicativas (NEs) em 2015: Brasil vs. Reino Unido*

	Brasil	Reino Unido	Brasil/Reino Unido
Número	106	176	0,6
Páginas			
Média	75	54	1,4
Mediana	68	51	1,3
Mínimo	29	10	2,9
Máximo	206	162	1,3
Desvio padrão	29	22	
Teste t			0,00%
Ativo (US\$ 1.000.000)			
Média	7.527	9.911	0,8
Mediana	2.093	2.494	0,8
Mínimo	510	525	1,0
Máximo	227.261	261.832	0,9
Desvio padrão	23.892	27.167	
Teste t			22,1%

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Conforme a Tabela 7, mesmo após o enxugamento ensejado pela OCPC 07, as NEs das empresas brasileiras ainda são em média 40% mais extensas (contra a expectativa de número de páginas equivalente) que as

das britânicas (a 1% de significância) de porte e setores equivalentes (testes de diferença entre as médias indicam não haver diferença significativa de porte entre as amostras de empresas brasileiras e britânicas).

## 5. CONCLUSÃO

Este trabalho analisa o impacto da OCPC 07 sobre a melhoria de aspectos formais (tamanho, *readability* e especificidade) das NEs das empresas brasileiras mediante seis questões: (1) houve redução no tamanho das NEs ensejada pela OCPC 07? (2) Se sim, que fatores explicariam o tamanho e (3) a variação no tamanho das NEs? (4) Houve melhoria na facilidade de leitura (*readability*) do texto? (5) Houve diminuição da prática de *copy-paste* de textos da norma com incremento do conteúdo específico à realidade da empresa? (6) Após dois anos de vigência da OCPC 07, as NEs das empresas brasileiras (de cultura contábil-legal de *civil law*) terão atingido tamanho similar ao das empresas britânicas, consideradas *benchmark* da tradição *commom law*?

A resposta à primeira questão é afirmativa: a análise de todas as empresas não financeiras listadas na B3 mostra uma pequena, mas progressiva, redução no tamanho das NEs, chegando a uma queda média de cerca de 10% após dois anos de vigência da OCPC 07.

A análise dos fatores explicativos confirma que o tamanho das NEs pode ser considerado uma *proxy* do nível de *disclosure* das empresas, sendo explicado pelos mesmos fatores normalmente associados a um maior nível de *disclosure*: porte da empresa, boas práticas de governança corporativa, ser auditada por *Big Four*, ter ADRs na NYSE e setor de atuação (no caso, o setor de energia elétrica). Os resultados também indicam que a associação positiva com o tamanho das NEs é diferente para cada nível de governança corporativa e para cada *Big Four* considerada individualmente. Além disso, a análise de regressão confirma a associação negativa entre o tamanho das NEs e os anos de vigência da OCPC 07, corroborando a expectativa de redução do tamanho das NEs em função da nova orientação.

Entretanto, diante da constatação atual de NEs infladas, com perda de informação em meio a conteúdos irrelevantes, seria de esperar que, no movimento de redução das NEs para ganhar transparência, atuariam os mesmos fatores que incentivam o *disclosure*. Porém, nem todas as variáveis que normalmente promovem o *disclosure* foram corroboradas como fatores explicativos da redução das NEs. De fato, os resultados indicam que quanto maior o porte da empresa e maior o tamanho das NEs no ano imediatamente anterior à vigência da

OCPC 07, tanto maior o grau de redução das NEs em sua vigência. Contudo, essa redução somente é observada entre empresas do mais alto nível de governança (novo mercado) e entre as auditadas pela *Big Four* n. 1 (nos dois anos) e *Big Four* n. 3 (apenas em 2015).

Esses resultados revelam haver ainda muito espaço para enxugamento das NEs, sobretudo entre as empresas de menor porte, as não listadas ou listadas nos segmentos inferiores de governança corporativa da B3, as auditadas pelas *Big Four* n. 2 e n. 4 e as não auditadas pelas *Big Four*. Mostram também a oportunidade para enxugamento das NEs de empresas de energia elétrica e de emissoras de ADRs na NYSE, mesmo diante da dupla regulação [além da CVM, da SEC, para ADRs e da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) para empresas de energia elétrica].

A análise da nota de políticas contábeis das empresas que reduziram em pelo menos 20% o tamanho de suas NEs revela que a redução não resultou em uma melhoria nos indicadores de facilidade de leitura (*readability*), havendo, ao contrário, uma pequena piora. Esses resultados sugerem que, no processo de redução de suas NEs, as empresas parecem ter eliminado frases inteiras e/ou quebras de frases, negligenciando a tarefa de tornar as frases mais enxutas e de mais fácil leitura. A análise do índice de similaridade do texto dessa nota com o modelo divulgado pelo auditor indica que a prática indesejável de *copy-paste* teve apenas pequena melhoria: a média do índice de similaridade caiu apenas 6%, saindo de 54,3% de reprodução literal do modelo em 2013 para 50,9% em 2014, ao nível de significância de apenas 10%. Assim, a OCPC 07 parece ter tido pouca eficácia em facilitar a leitura (*readability*) das NEs e em focar nas reais políticas adotadas pela empresa.

Já a comparação entre o tamanho das NEs das empresas brasileiras e britânicas mostrou que, a despeito da redução, após dois anos de vigência da OCPC 07, as NEs das empresas brasileiras ainda estão, em média, 40% maiores que as desse *benchmark*.

Os resultados deste trabalho geram, primeiramente, implicações para a pesquisa sobre *disclosure*, ao indicar que, na redução de NEs infladas, tendem a atuar alguns dos mesmos fatores promotores da transparência estudados na literatura. Sugerem, ainda, que a introdução de um

normativo tem eficácia, embora limitada, em transformar hábitos arraigados na tradição contábil-legal de *civil law*, pouco incentivadora da transparência. Nesse sentido, os resultados geram implicações para os reguladores, na medida em que sugerem a necessidade de adoção de ações complementares – sob a forma de incentivos e incremento do *enforcement* – para promover a transparência no mercado brasileiro. Trazem também implicações para as empresas e analistas do mercado, ao apontar que ainda

há espaço para melhoria das NEs nos quesitos tamanho, especificidade e facilidade de leitura, com vistas a melhorar seu entendimento e usufruto dos benefícios do aumento da transparência.

Há que se destacar que os resultados desta pesquisa devem ser tomados com cautela, uma vez que não foram analisados os efeitos da OCPC 07 sobre a qualidade do conteúdo divulgado, atendo-se a indicadores da forma de divulgação, o que enseja pesquisas posteriores.

## REFERÊNCIAS

- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Archambault, J. J., & Archambault, M. E. (2003). A multinational test of determinants of corporate disclosure. *The International Journal of Accounting*, 38(2), 173-194.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27.
- Choudhary, P., Schiotzer, J. D., & Sturges, J. (2013). Boards, auditors, attorneys and compliance with mandatory SEC disclosure rules. *Managerial and Decision Economics*, 34(7-8), 471-487.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2013). Adopting a label: heterogeneity in the consequences of IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51(3)495-547.
- Dempsey, S. J., Harrison, D. M., Luchtenberg, K. F., & Seiler, M. J. (2010). Financial opacity and firm performance: the readability of REIT annual reports. *Journal of Real Estate Financial Economics*, 45(2), 450-470.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 181-185.
- Eaton, T. V., Nofsinger, J. R., & Weaver, D. G. (2007). Disclosure and the cost of equity in international cross-listing. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 29(1), 1-24.
- European Financial Reporting Advisory Group. (2012). Towards a disclosure framework for the Notes. Feedback Statement on Discussion Paper. Retrieved from [http:// www.ifrs.org/ Alerts/PressRelease/Documents/2013/Feedback-Statement-Discussion-Forum-Financial-Reporting-Disclosure-May-2013.pdf](http://www.ifrs.org/Alerts/PressRelease/Documents/2013/Feedback-Statement-Discussion-Forum-Financial-Reporting-Disclosure-May-2013.pdf).
- Financial Accounting Standards Board. (2012). *Disclosure framework* [Discussion Paper]. FASB. Retrieved from [http:// www.fasb.org/jsp/FASB/FASBContent\\_C/ProjectUpdatePage&cid=1176156344894](http://www.fasb.org/jsp/FASB/FASBContent_C/ProjectUpdatePage&cid=1176156344894).
- Frankenberg-Garcia, A. (2002). Using a parallel corpus to analyse English and Portuguese translations. In: *Translation (studies): a crossroads of disciplines*. Lisboa: Faculdade de Letras da Universidade de Lisboa.
- Frankenberg-Garcia, A. (2014). Understanding Portuguese translations with the help of Corpora. In: *Working with Portuguese corpora*. London: Bloomsbury.
- Glaum, M., Schmidt, P., Street, D. L., & Vogel, S. (2013). Compliance with IFRS 3- and IAS 36-required disclosures across 17 European countries: company- and country-level determinants. *Accounting and Business Research*, 43(3), 163-204.
- Gray, S. J. (1988). Towards a theory of cultural influence on development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24(1), 1-15.
- Gunning, R. (1969). The Fog index after twenty years. *International Journal of Business Communication*, 6(2), 3-13.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hope, O. K. (2003). Firm-level disclosure and the relative roles of culture and legal origin. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(3), 218-248.
- Hui, K. W., & Matsunaga, S. R. (2015). Are CEOs and CFOs rewarded for disclosure quality? *The Accounting Review*, 90(3), 1013-1047.
- International Accounting Standards Board. (2014). Disclosure initiative (amendments to IAS 1). Retrieved from [https:// www.iasplus.com/en/news/2014/12/di-ias-1](https://www.iasplus.com/en/news/2014/12/di-ias-1).
- International Financial Reporting Standards. (2013). Discussion forum, financial reporting disclosure. Feedback statement, May. Retrieved from [http://www.aasb.gov.au/admin/file/content102/c3/M133\\_11.3\\_Discussion\\_Forum\\_Financial\\_Reporting\\_Disclosure\\_Feedback\\_Statement.pdf](http://www.aasb.gov.au/admin/file/content102/c3/M133_11.3_Discussion_Forum_Financial_Reporting_Disclosure_Feedback_Statement.pdf).
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2011). Information asymmetry, information precision, and the cost of capital. *Review of Finance*, 16(2), 1-29.
- Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review*, 86(3), 1087-1115.
- Leuz, C., & Wysocki, D. P. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2), 221-247.

- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, F. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671.
- Lourenço, I. (2013, outubro). As notas explicativas: uma visão internacional. *Grupo de Estudos do CPC sobre notas explicativas*. São Paulo, SP.
- Martins, D. (2011, outubro 25). Adoção de IFRS dobrará notas explicativas do BNDES. *Jornal Valor Econômico*.
- Martins, T. B. F., Ghiraldelo, C. M., Nunes, M. G. V., Oliveira, O. M., Jr. (1996). *Readability formulas applied to textbooks in Brazilian Portuguese*. São Carlos: Icmasc-Usp.
- Miller, B. P. (2010). The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85(6), 2107-2143.
- Nobes, C. (2013). The continued survival of international differences under IFRS. *Accounting and Business Research*, 43(2), 83-111.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2014). OCPC 07 – Evidenciação na divulgação dos relatórios contábil-financeiros de propósito geral. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=95>.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. (2014a). Disclosure versus materiality: compliance with the first-time IFRS adoption disclosure requirements (IFRS 1) versus impacts on Brazilian firms' results [Working Paper]. American Accounting Association Annual Meeting. Atlanta, GA.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. (2014b). Mandatory IFRS adoption in Brazil (2010): index of compliance with disclosure requirements and explanatory some factors of firms reporting. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Santos, E. S., Schiozer, R., & Ponte, V. M. R. (2016). Disclosure under IFRS, legal-accounting traditions and enforcement: comparing ADRs issuers on the NYSE with only locally listed firms [Working Paper]. SSRN. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2956918>.
- Santos, E. S., Silva, F. A. M., Sheng, H. H., & Lora, M. I. (2016). Compliance with IFRS required disclosure and analysts' forecast errors: evidence from Brazil [Working Paper]. American Accounting Association Annual Meeting. New York, NY.
- Securities and Exchange Commission. (1998). *A plain English handbook: how to create clear SEC disclosure documents*. Washington, D.C.: SEC.
- Securities and Exchange Commission. (2011). An analysis of IFRS in practice. Retrieved from <http://www.sec.com>.
- Street, D. L., & Bryant, S. M. (2000). Disclosure level and compliance with IASs: a comparison of companies with and without U.S. listings and filings. *The International Journal of Accounting*, 35(3), 305-329.
- Street, D. L., & Gray S. J. (2002). Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monography. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(1), 51-76.
- Subramanian, R., Insley, R., & Blackwell, R. (1993). Performance and readability: a comparison of annual reports of profitable and unprofitable corporations. *The Journal of Business Communication*, 30(1993), 49-61.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180.
- Zarzeski, M. T. (1996). Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices. *Accounting Horizons*, 10(1), 18-37.