

Legibilidade das Notas Explicativas das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro

Readability of the Explanatory Notes of Companies in the Brazilian Electricity Sector

Nathália Reis Mesquita

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade La Salle

E-mail: nathrmesquita@gmail.com

Endereço: Rua Desembargador Ellis Hermydio Figueira, 783, Aterrado, Volta Redonda, Rio de Janeiro/RJ - 27.213-145

Mariana Pereira Bonfim

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB)

Professora do departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal Fluminense (UFF-VR)

<http://orcid.org/0000-0003-2339-0462>

E-mail: marianabonfim@id.uff.br

Endereço: Rua Desembargador Ellis Hermydio Figueira, 783, Aterrado, Volta Redonda, Rio de Janeiro/RJ - 27.213-145

José Mauro Madeiros Velôso Soares

Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (Unisinos)

Professor do departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal Rural da Amazônia (UFRA)

<https://orcid.org/0000-0002-9277-8316>

E-mail: jose.mauro@ufra.edu.br

Endereço: Av. Barão de Capanema, Caixa D'agua, Capanema/PA - 68.700-665

César Augusto Tibúrcio Silva

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP)

Professor do departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília (UnB)

<http://orcid.org/0000-0002-5717-9502>

E-mail: cesaraugustotiburciosilva@gmail.com

Endereço: Campus Universitário Darcy Ribeiro, Prédio da FACE, Brasília/DF - 70.910-900

Resumo

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu em 2014 a OCPC 07 para orientar os preparadores na elaboração dos relatórios contábeis, com o objetivo de torná-los mais claros. Contudo, principalmente para ofuscar informações negativas, as empresas podem apresentar relatórios com baixa legibilidade. Por meio do uso do *Flesch Reading Ease Score*, foi analisada a legibilidade das notas explicativas de 40 companhias abertas do setor elétrico brasileiro, no período de 2015 a 2020, compondo um total de 240 demonstrações analisadas. Verificou-se um aumento na quantidade de palavras, além de um incremento de páginas nos relatórios de 2020 com reflexo na respectiva legibilidade, demonstrando uma melhora tímida nos anos analisados. Contudo, na perspectiva de que há melhoria no *value relevance* das informações na medida em que são apresentadas de forma mais legível ao usuário, o índice alcança o seu pior nível no primeiro ano da pandemia. O teste Dunn comprovou a existência de diferença na legibilidade apenas entre 2019 e 2020 no período analisado, todavia, não é possível afirmar que essa diferença seja somente em virtude da Covid-19. O trabalho contribui para o entendimento do

Submetido em julho 2022 e aceito em dezembro 2022 por Vinícius Mothé Maia após o processo de Double Blind Review.

Este trabalho foi anteriormente apresentado no evento 7º Congresso UnB de Contabilidade e Governança.

impacto de momentos de crise nas empresas brasileiras, indicando piora de legibilidade em momentos potencialmente mais negativos.

Palavras-chave: Legibilidade; Energia Elétrica; Flesch; Disclosure

Abstract

In 2014, the Accounting Pronouncements Committee issued OCPC 07 to guide preparers in the preparation of accounting reports, with the aim of making them clearer. However, mainly to obfuscate negative information, companies may present reports with poor readability. Through the use of the Flesch Reading Ease Score, the legibility of the explanatory notes of 40 public companies in the Brazilian electricity sector was analyzed, from 2015 to 2020, comprising a total of 240 analyzed statements. There was an increase in the number of words, in addition to an increase in the number of pages in the 2020 reports, which reflected in the respective readability, demonstrating a timid improvement in the years analyzed. However, in view of the improvement in value relevance of information as it is presented in a more readable way to the user, the index reaches its worst level in the first year of the pandemic. The Dunn test proved the existence of a difference in readability only between 2019 and 2020 in the analyzed period, however, it is not possible to say that this difference is only due to Covid-19. The work contributes to the understanding of the impact of moments of crisis on Brazilian companies, indicating a worsening of readability in potentially more negative moments.

Keywords: Readability; Electricity; Flesch; Disclosure

1 INTRODUÇÃO

As demonstrações contábeis para fins gerais são dirigidas às necessidades comuns de vasta gama de usuários internos e externos à entidade, como os sócios, acionistas, credores, empregados e o público em geral (Clor-Proell & Maines, 2014). Cada usuário as utiliza para uma finalidade específica, porém, o principal objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações úteis para a tomada de decisão e para a avaliação dos gestores em geral (Oliveira, Altoé & Suave, 2020; Marcelino & Souza, 2019). Sendo assim, a finalidade das demonstrações financeiras é fornecer informações sobre a posição econômico-financeira da entidade aos usuários externos e à administração.

O conjunto de informações que deve ser divulgado por uma sociedade por ações, representando sua prestação de contas, abrange o Relatório da Administração, as Demonstrações Contábeis e as Notas Explicativas. Para fins de divulgação dos resultados anuais e/ou trimestrais, as companhias devem apresentar as demonstrações contábeis de forma comparativa entre o exercício corrente e o exercício anterior. As informações contidas nas notas explicativas devem agregar e enriquecer as demonstrações financeiras, atuando como complemento e não como substituição de qualquer informação.

Esta pesquisa trata da importância do conteúdo divulgado nas notas explicativas e como essas informações podem se tornar úteis aos usuários. Conforme exposto no pronunciamento do Comitê de Pronunciamento Contábeis, o CPC 26 (2011) e sua respectiva Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral, as notas explicativas devem apresentar informações adicionais sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas, selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos. As notas explicativas podem estar expressas tanto na forma descritiva como na forma de quadros analíticos, ou mesmo englobar outras demonstrações contábeis que forem necessárias ao melhor e mais completo esclarecimento dos resultados e da situação financeira da empresa (Gelbcke, Santos, Iudícibus & Martins, 2018).

Interpretar as informações fornecidas pela contabilidade pode se tornar uma tarefa árdua para alguns desses usuários, dada à complexidade dos dados apresentados e à fidedignidade dos

elementos. Em determinadas situações, as informações chegam ao usuário de forma assimétrica (Francis, Nanda & Olson, 2008; Eccles, Herz, Keegan & Phillips, 2001), gerando conflitos entre as partes interessadas. Sendo assim, é importante verificar como as companhias brasileiras apresentam suas informações, se existem elementos que são irrelevantes à divulgação e que poderiam ser retirados, para que não prejudique a interpretação dos usuários na tomada de decisão. Quanto à complexidade, pode ser considerada como um fator de risco até para a auditoria que vai avaliar as notas explicativas (Salehi, Bayaz, Mohammadi, Adibian, & Fahimifard, 2020).

O CPC 26 (2011) orienta que a entidade não deve divulgar determinada informação se ela não for material e relevante, ou seja, tanto as demonstrações contábeis quanto as notas explicativas necessitam de uma divulgação objetiva e clara para que não haja dúvidas por parte dos usuários. Com o propósito de reduzir as informações divulgadas sem afetar seu conteúdo, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu a OCPC 07 (2014), trazendo uma contribuição para a comunicação mais objetiva entre a entidade e os usuários através das notas explicativas. Contudo, os relatórios enxutos podem não trazer melhoria na comunicação contábil se isso levar a uma piora na legibilidade (Gomes, Ferreira & Martins, 2018). Desse modo, o desafio da contabilidade é o de reduzir o tamanho das notas explicativas, mantendo a qualidade na leitura da informação. Neste contexto, relatórios com alto grau de legibilidade, ajudariam investidores individuais e analistas a assimilar as informações relevantes de avaliação da divulgação financeira (Monteiro, Rengel, Sousa & Borba, 2020).

As pesquisas anteriores verificaram que relatórios contábeis com pouca legibilidade, tradicionalmente, apresentavam mais informações negativas do que relatórios com alta legibilidade (Clatworthy & Jones, 2001; Courtis, 2004). Ademais, as empresas que precisam ofuscar as informações negativas apresentam altos níveis de variabilidade de legibilidade, combinados com baixos níveis gerais de legibilidade (Linsley & Lawrence, 2007).

Especialmente em momentos de crise onde há grande incerteza, como é o caso da pandemia da Covid-19, as empresas tendem a adotar estratégias defensivas, como reduzir os custos, postergar os investimentos e reduzir os orçamentos (Karaibrahimoglu, 2010). Além de ser um problema de saúde pública, a pandemia causou efeitos econômicos globais em virtude das medidas adotadas pelas autoridades, como o fechamento de fábricas, serviços e comércios (Almeida, 2020).

Portanto, considerando o período de crise em virtude da pandemia da Covid-19 e da necessidade de divulgação de informações pelas empresas, sejam elas positivas ou negativas, surge o problema para esta pesquisa: qual o grau de legibilidade das notas explicativas das companhias abertas do setor elétrico? A presente pesquisa tem como objetivo analisar o nível de legibilidade das notas explicativas, exercendo uma coleta de dados nas companhias abertas do setor elétrico brasileiro, em um período de 6 anos correntes (2015-2020).

Utilizando a metodologia de verificação de legibilidade por meio do *Flesch Reading Ease Score*, essa pesquisa contribui para o aperfeiçoamento da divulgação de relatórios por parte das companhias, contribuindo para o entendimento das práticas contábeis entre preparadores e usuários da informação. Preocupados com a qualidade da informação contábil, o *International Accounting Standards Board* (IASB) emitiu em 2017 o *Discussion Paper* chamado *Disclosure Initiative - Principles of Disclosure* por ter recebido *feedbacks* a respeito da insatisfação com as notas explicativas: “informações relevantes insuficientes, muita informação irrelevante e comunicação ineficaz” (IASB, 2021). Com o objetivo de modificar os requisitos de divulgação das notas explicativas, deixando de ser apenas um “*checklist*”, o IASB publicou em 2019 um *Exposure Draft* sobre dois demonstrativos (valor justo e benefícios a empregados) com novos requerimentos de divulgação.

Com relação ao setor escolhido, a energia elétrica é um insumo essencial para a sociedade, possuindo relação direta com o desenvolvimento socioeconômico do país. Essa

ligação existe por ser a energia elétrica um parâmetro de indicação de seu crescimento ou paralisação, o que comprova ainda mais a importância da geração, transmissão e distribuição da energia elétrica e a observação do aspecto de seus custos e benefícios (Xavier, Borges, Reis & Botelho, 2019). A evidenciação das empresas do setor elétrico é importante, pois se trata de um setor cuja atuação relaciona-se com uma expectativa de níveis adequados de divulgação pela sociedade por ser se tratar de uma atividade que constitucionalmente é desempenhada pelo Estado diretamente ou por concessão (Pamplona, Fiirst, Haag & Silva, 2020).

Em relação a aspectos contábeis, a relevância do setor elétrico se dá em razão da sua singularidade: as práticas contábeis e divulgações, além de atender aos critérios exigidos por meio dos pronunciamentos contábeis, devem atender ainda a aspectos regulatórios estabelecidos pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), como, por exemplo, as Resoluções nº 396/2010, nº 605/2014 e nº 814/2018, além da Portaria nº 6.405/2020, sendo publicada em 2020, e cujo um dos objetivos é o de consolidar, dentre outros, itens que tenham como tema a contabilidade regulatória e suas respectivas normas. Sendo assim, de acordo com o *enforcement* regulatório, é esperado que o impacto de alguma norma especificamente contábil e de escopo mais geral seja menor.

Desde 2015, por meio da Resolução Normativa nº 547/13 e posteriormente pela Resolução Homologatória nº 1.859/15, a ANEEL instituiu o sistema de bandeiras tarifárias no Brasil, que consiste no repasse ao consumidor, de maneira imediata, dos custos da geração de energia elétrica. Desse modo, mesmo em um período pandêmico, o sistema de bandeiras tarifárias provocou um aumento de 28,8% no preço da energia elétrica, respondendo por 13,5% da inflação ao consumidor, impactando diretamente a economia brasileira (Braz, 2021).

Os grandes investimentos no setor elétrico se tornam fundamentais em razão do aumento da demanda desse insumo no mundo: Bastos, Corrêa, Alves, Cavalcante e Rodrigues (2020) reiteram que apenas na linha de base energética, a estimativa é de US \$270 trilhões entre 2010 e 2050. Seguindo uma tendência mundial, o Brasil apresenta desenvolvimento crescente no consumo de energia elétrica, especialmente em vista da necessidade de novas requisições que exigirão um consumo maior de eletricidade (Xavier *et al.*, 2019). Desse modo, torna-se importante analisar os demonstrativos contábeis das empresas desse setor, especialmente no que tange a comunicação dessas companhias aos usuários.

Os resultados obtidos mostram que há distinção de legibilidade dos documentos dentro do próprio setor, de acordo com a atuação da empresa analisada, se é uma *holding*, geradora, distribuidora ou transmissora. Contudo, ao longo do tempo, não é verificada variação relevante na legibilidade dos relatórios analisados, indicando que as diferenças podem ser devidas à própria complexidade das atividades operacionais desempenhadas e menos relacionadas com o contexto externo das companhias.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Disclosure* Corporativo

A contabilidade tem por objetivo produzir informações contábeis de qualidade para a tomada de decisões. A existência de diversos tipos de usuários da informação contábil implica em uma maior preocupação dos profissionais da área, no que diz respeito à divulgação ou evidenciação dessas informações (Gomes, Ferreira & Martins, 2018). Uma melhor evidenciação assegura que o *disclosure* alcance diversos tipos de usuários, sendo transparente e essencial para o investidor acompanhar o desempenho dos seus negócios (Potin, Bortolon & Sarlo Neto, 2016).

Em modo geral, o *disclosure* está relacionado ao fornecimento aos usuários de um conjunto mínimo de informações de natureza patrimonial, econômica, financeira, legal, física

e social que lhes possibilitem o conhecimento e a análise da situação da entidade. Para investidores ou qualquer pessoa interessada na empresa é crucial analisar as evidências levantadas, pois um bom *disclosure* contábil é um indício de transparência, o que gera maior credibilidade.

Com o objetivo de compreender as pesquisas científicas que tratavam do *disclosure* das empresas, Verrecchia (2001) desenvolveu a Teoria da Divulgação. Através dessa teoria, os estudos sobre esse tema foram divididos em três categorias amplas de pesquisa e divulgação das informações contábeis, sendo elas: divulgação baseada em associação (*association-based disclosure*), divulgação baseada em julgamento (*discretionary-based disclosure*) e divulgação baseada em eficiência (*efficiency-based disclosure*).

A primeira categoria de pesquisa examina os efeitos da divulgação associada a mudanças ou interrupções nas atividades de diversos investidores, principalmente através do comportamento dos preços de equilíbrio dos ativos e do volume de negócios (Verrecchia, 2001). De acordo com Verrecchia (2001), a segunda categoria analisa a forma como os gestores e/ou empresas exercem discricão em relação à divulgação de informações sobre as quais tenham conhecimento. E a terceira categoria de pesquisa discute quais disposições de divulgação são preferidas na ausência de conhecimento da informação. A característica distintiva de trabalhos realizados nesta categoria é que eles examinam as opções de divulgação incondicionais (Verrecchia, 2001).

A teoria indicada para a elaboração desta pesquisa é a baseada em eficiência, pois aborda a eficácia da comunicação entre a entidade que remete a informação e os usuários externos. Tem como objeto de estudo as informações necessárias para a gestão contínua de uma entidade e o modo como tais informações são reportadas aos usuários.

Do ponto de vista comportamental, a literatura tem evidenciado que o julgamento e a análise não são totalmente e plenamente racionais. Em especial diante de condições de incerteza, existem diversas variáveis interferentes à tomada de decisão, sendo que em razão da amplitude dos processos e experiências de cada indivíduo, as decisões são carregadas de heurísticas e vieses (Kahneman & Tversky, 1982; Tversky & Kahneman, 1974). Na divulgação de informações, os aspectos psicológicos influenciam os gestores sobre como a informação será divulgada, uma vez que é possível fazer um gerenciamento da impressão da informação presente na divulgação (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

2.2 Notas Explicativas

O principal instrumento de *disclosure* de uma empresa são as suas demonstrações contábeis que, em conjunto com as notas explicativas, proporcionam aos diversos usuários informações sobre o desempenho da entidade, desde que sejam úteis para sua tomada de decisão (Jales, Soares, Godeiro & Souza, 2020). Adicionalmente, as demonstrações contábeis também devem dispor de características qualitativas, que são os atributos que tornam as informações úteis para os usuários: é fundamental que elas sejam relevantes e tenham representação fidedigna, e, adicionalmente, a utilidade das informações financeiras é aumentada se as mesmas forem comparáveis, verificáveis, tempestivas e compreensíveis (CPC, 2019).

Com o propósito de que o usuário da informação contábil tenha qualificação na tomada de decisão sobre a sua posição no que concerne a determinada empresa, é necessário que este esteja provido de informações relevantes sobre a entidade. As demonstrações financeiras por si só não apresentam todos os detalhes necessários utilizados em sua elaboração, tornando-se fundamental as notas explicativas.

A obrigatoriedade de divulgação das notas explicativas está prevista no § 4º do artigo 176 da Lei nº 6.404/1976, que dispõe: “as demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessárias para

esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício”. Todavia, diversos agentes do mercado apresentaram questionamentos com relação ao grande volume de informações contidas nas notas explicativas emitidas pelas empresas e também pela reprodução de informações desnecessárias, trazendo aumento no custo na elaboração e na divulgação dos relatórios contábeis (CPC, 2014). Em virtude disso, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu a OCPC 07 com o intuito de orientar os preparadores das demonstrações contábeis a relatarem somente os dados relevantes das empresas em suas notas explicativas.

A avaliação da qualidade da divulgação é complexa pela dificuldade de se estabelecer critérios objetivos para quantificá-la. Contudo, a literatura discorre que o *value relevance* das informações é melhorado por relatórios com melhor legibilidade, partindo do pressuposto que a informação útil à tomada de decisão recebe apoio quando os fatos são comunicados de forma mais legível ao seu usuário (Adhariani & Toit, 2020). Existem fatores no meio corporativo que estão associados a uma divulgação mais ou menos legível, parte deles oriundos de incentivos de ofuscar ou esclarecer o que ocorreu (Borges & Rech, 2019).

Essa importância se deve ao fato de que uma parte considerável da informação corporativa dos relatórios padronizados não é numérica por si, porém é relevante para que se compreenda a situação econômico-financeira e os números reportados. Lo, Ramos e Rogo (2017) discorrem sobre isso e apresentam que, em média, o texto corresponde a 80% dos relatórios, por isso, a clareza é crucial para que um relatório seja compreendido e interpretado corretamente. Ampliando as dimensões da pesquisa de Li (2008) que verificou a relação entre legibilidade e componentes do lucro, Lo, Ramos e Rogo (2017) investigaram que os relatórios anuais mais complexos estavam associados à probabilidade de a empresa ter tido um resultado que superou resultados anteriores. Sendo assim, há na literatura um relacionamento entre a complexidade e aspectos financeiros e não financeiros que permeiam as divulgações.

Após a publicação da OCPC 07, a expectativa era de uma diminuição no tamanho das notas explicativas, ocasionando uma melhora na legibilidade. Ainda que pesquisas posteriores tenham evidenciado uma redução no tamanho, melhorias na legibilidade não foram percebidas (Gomes, Ferreira & Martins, 2020; Jales *et al.*, 2020). Do ponto de vista do órgão regulador, a Comissão de Valores Mobiliários tem emitido de forma reiterada ofícios-circulares para identificar quais aspectos relevantes devem ser observados na elaboração das demonstrações financeiras, explicitando que informações não elucidativas e sem repercussão nas demonstrações funcionam como um desserviço (CVM, 2020).

A legibilidade, a importância das notas explicativas juntamente das demonstrações contábeis e os efeitos da OCPC07 são temas amplamente estudados, e diversos autores fizeram suas contribuições. Gomes, Ferreira e Martins (2018) investigaram sobre o tamanho e a legibilidade das notas explicativas das companhias brasileiras listadas no Novo Mercado, utilizando técnicas de mineração de textos e de quantificação de elementos textuais para a coleta de dados em notas explicativas (NEs). Concluiu-se que a grande maioria das empresas reduziu o tamanho das NEs e que as companhias que mencionaram à OCPC 07 apresentaram uma redução ainda maior do que as demais. Porém, mesmo as NEs menores, não significa que ficaram mais fáceis de serem lidas: com a utilização do índice de legibilidade de Flesch, observou-se que os níveis de qualidade de escrita não se alteraram após a orientação técnica.

Já Silva, Castro, Domingos e Pontes (2020), investigaram a relação entre o nível de *disclosure* e a forma de apresentação das notas explicativas nas companhias brasileiras, considerando as recomendações contidas na OCPC 07. Os resultados indicaram que a legibilidade melhorou após o lançamento da OCPC 07, mas que a similaridade entre os documentos passou a ser maior, o que contraria as disposições da orientação. De forma similar, Jales *et al.* (2020) analisaram as notas explicativas das empresas financeiras da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no período antes e após da emissão da OCPC 07. A pesquisa mostrou que a maior

parte das empresas diminuiu o tamanho das notas explicativas, mas não foram observadas variações relevantes no nível de legibilidade

Sobre possíveis fatores determinantes para a legibilidade das notas explicativas, Holtz e Santos (2020) verificaram que as NEs de 2010 a 2015 possuem menor nível de legibilidade em comparação com 2005, indicando que a adoção das normas internacionais provocou uma redução na legibilidade. Constataram ainda que as NEs, quando avaliadas pelo índice de Flesch, são consideradas de difícil leitura, resultado este condizente com os estudos internacionais. Em relação aos determinantes, obteve-se evidência de que o tamanho e o desempenho impactam nas métricas de legibilidade das NEs das empresas brasileiras de capital aberto, sendo que o tamanho está relacionado com o fato de que a complexidade do negócio leva a relatórios maiores e menos legíveis, enquanto o desempenho se relaciona com a hipótese de ofuscação, em que empresas com desempenho ruim tendem a ofuscar seu resultado, elaborando relatórios menos legíveis.

O presente artigo busca ampliar as pesquisas já realizadas sobre o assunto, focando nas companhias de energia elétrica, com o intuito de aumentar o panorama do conhecimento sobre o assunto. Além disso, ao se debruçar pelo período entre 2015 e 2020, busca compreender a evolução da legibilidade das notas explicativas, após a publicação da OCPC 07, e seus efeitos nas companhias do setor elétrico, especialmente em virtude dos impactos da pandemia da Covid-19 nessas empresas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para o alcance do objetivo proposto, foram coletados os conjuntos completos de demonstrações financeiras das empresas pertencentes ao setor de energia elétrica, referente ao período de 2015 a 2020, utilizando o período após a OCPC 07 como delimitador temporal para o início do período analisado, da ferramenta Economática[®]. Cada link gerado pela ferramenta foi acessado e o documento correspondente foi extraído para compor o “*corpus*” de documentos da pesquisa. A amostra compreendeu 40 empresas, totalizando 240 demonstrações analisadas. A Tabela 1 identifica as companhias integrantes da pesquisa, classificadas pelo segmento.

Tabela 1: Companhias analisadas do setor de energia elétrica

Segmento	Razão Social	Nome Fantasia
Geração	AES Tietê Energia S.A. Companhia Energética de São Paulo Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Companhia Paulista de Força e Luz Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. Eneva S.A. Engie Brasil Energia S.A. Omega Geração S.A. Renova Energia S.A. Rio Paranapanema Energia S.A. Statkraft Energias Renováveis S.A.	AES BRASIL CESP CEEE-GT CPFL Energia EMAE ENEVA ENGIE OMEGA GERAÇÃO RENOVA GER PARANAPANEMA STATKRAFT
Transmissão	Afluentes Transmissão de Energia Elétrica S.A. CTEEP - Companhia Transmissão Energia Elétrica Paulista Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A	AFLUENTE CTEEP TAESA
Holding	Alupar Investimento S.A. Centrais Elétricas Brasileiras S.A. Companhia Celg de Participações AS Companhia Paranaense de Energia S.A. EDP - Energias do Brasil S.A Eletrobrás Participações S.A. - Eletropar Energisa S.A.	ALUPAR ELETROBRAS CELGP COPEL EDP BRASIL ELETROPAR ENERGISA

	Equatorial Energia S.A. Focus Energia Holding Participações S.A. Neoenergia S.A. Rede Energia Participações S.A. Uptick Participações S.A.	EQUATORIAL FOCUS NEOENERGIA REDE ENERGIA UPTICK
Distribuição	Ampla Energia e Serviços S.A. Cemig Distribuição S.A. Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia Companhia Energética de Brasília Companhia Energética de Pernambuco Companhia Energética do Ceará Companhia Energética do Rio Grande do Norte Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica Elektro Redes S.A. Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A. Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A. Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A. Light Serviços de Eletricidade S/A	AMPLA CEMIG CELESC COELBA CEB CELPE COELCE COSERN CEEE-D ELEKTRO ENERGISA MT EQTL MARANHAO EQTL PARA LIGHT

Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

Após a verificação dos links pela ferramenta Economática[®], todos os documentos foram coletados manualmente, um por um, por meio da utilização do sistema de Recebimento Automático de Documentos (RAD) da Comissão de Valores Mobiliários (<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta>). De posse dos documentos das empresas, foi utilizado o programa R e a interface do RStudio para extrair os dados dos arquivos .pdf que continham as notas explicativas, coletados no RAD. Para fazer a extração do texto, renderizar e converter os documentos foi utilizada a versão 3.0.1 do pacote “pdftools” (<https://docs.ropensci.org/pdftools/>). O pacote de mineração de texto “tm” foi utilizado para minerar o texto e construir, de forma estruturada, o “corpus” de documentos a serem analisados. Passadas as etapas de construção do banco de dados, extração das palavras dos arquivos “.pdf” e estruturação do “corpus” a ser analisado, nesta pesquisa foi utilizada a biblioteca de contagem de sílabas e mensuração de legibilidade “sylcount” (<https://github.com/wrathematics/sylcount>). Após operacionalizar estas etapas, o pacote “xlsx” foi utilizado para exportar os resultados de contagem de palavras, sentenças, sílabas e polissílabas.

Por predefinição, o pacote utilizado para extrair os elementos textuais dos arquivos extrai, página por página, os elementos necessários para calcular a legibilidade. Sendo assim, ao final do processo de operacionalização e exportação dos dados, o resultado é uma planilha com a quantidade de linhas igual à quantidade de páginas de todos os documentos que foram analisados, necessitando que sejam agrupadas as páginas caso o interesse seja analisar o dado anualmente, tal qual foi realizado nesta pesquisa. Portanto, a legibilidade calculada refere-se à legibilidade de cada documento, emitido por cada empresa, em cada ano.

Diante das diversas possibilidades de calcular a legibilidade do documento, em função da complexidade inerente à própria classificação de dificuldade, foi selecionado o índice de legibilidade de Flesch (*Flesch Reading Ease Score*). O indicador de legibilidade de Flesch (1948) busca avaliar indiretamente a legibilidade baseando-se na complexidade léxica e sintática do texto que está sendo classificado. Por meio do processamento dos dados no programa RStudio, obteve-se o resultado de 19.431 páginas dos arquivos pdf. As informações foram extraídas do *software* para uma planilha em Excel e, a partir disto, os resultados foram analisados com base nos elementos expostos nas colunas “words”, “sents” e “sylls”, que respectivamente representam o número de palavras, frases e sílabas.

A escolha do indicador ocorreu devido a dois pontos principais: primeiro, foi identificado que o mesmo continua sendo utilizado pela sua robustez e assertividade, até mesmo

em conjunto com outros indicadores de legibilidade, por ser base para o desenvolvimento dos demais, como CLI, AUTO, SMOG, BOG, FKG (Jia & Li, 2022); segundo, que a principal limitação dos indicadores de legibilidade permanecem em adequações idiomáticas ou adaptações, uma vez que, conforme Telles e Salotti (2021), a legibilidade por meio de indicador, por si só, é superficial por ignorar a composição do discurso e da linguagem utilizada.

Durante a inspeção dos dados gerados pelo *software*, foi observado que em algumas linhas do Excel (que representam cada página do relatório extraído) obteve-se resultado zero. Significa que na página específica foram encontrados apenas figuras e/ou quadros e o *software* utilizado não capta essas informações. Porém, ao sumarizar todos os valores apresentados, não se obteve resultado zero em nenhuma das empresas ao longo dos anos analisados.

Dentre todos os documentos coletados, algumas análises precisaram ser desconsideradas, tendo em vista que, por exemplo, na divulgação disponível para a Coelce e Light, em 2015, todos os caracteres do arquivo foram capturados como alfanuméricos, assim, os pacotes não classificam lexicalmente como palavras e conseqüentemente não consegue contá-las, nem contar quantas sílabas contêm. O mesmo aconteceu para Equatorial Pará e Equatorial em 2016, 2017 e 2018, assim como na divulgação da Omega Geração em 2018, Equatorial Maranhão, Equatorial Pará e Equatorial em 2019, bem como com o arquivo da divulgação da Enev em 2020.

Para o cálculo da legibilidade, o índice de Facilidade de Leitura de Flesch considera a quantidade de sílabas por palavras e a quantidade de palavras por sentença, portanto, a leitura de um texto será mais difícil quanto maior for o tamanho das palavras e das frases. A fórmula para o cálculo do Índice de Legibilidade de Flesch é:

$$\text{FLESCH} = 206,835 - (1,015 \times \text{ASL}) - (84,6 \times \text{ASW}) \quad (1)$$

Onde:

ASL = quantidade de palavras dividida pela quantidade de sentenças

ASW = quantidade de sílabas dividida pela quantidade de palavras

Após calcular o indicador de legibilidade, foram realizados os testes estatísticos para verificar a existência de diferenças entre os anos. O teste de Shapiro-Wilk mostrou a não normalidade da amostra. Em razão disso, foi realizado o teste Dunn (Dino, 2015) que implementa uma comparação não paramétrica múltipla entre grupos. Por meio desta implementação é possível verificar quais anos são iguais ou diferentes entre si, onde o resultado é apresentado seguindo uma estrutura matricial em que cada grupo é comparado individualmente com os demais. Sendo assim, é possível identificar se houve alguma diferença entre os anos analisados, ou seja, em quais anos a legibilidade dos relatórios foi igual e em quais anos houve alguma diferença de legibilidade nos documentos analisados.

Holtz e Santos (2020) afirmam que os investidores são afetados pela legibilidade dos relatórios anuais e complementam que as notas explicativas das companhias constituem uma importante e elementar fonte de *disclosure*, tendo por intuito auxiliar o usuário na compreensão dos relatórios contábeis fornecendo mais elementos para a sua análise. As notas devem conter informações qualitativas e quantitativas que complementam as demonstrações contábeis, adicionando esclarecimentos sobre a situação patrimonial e o resultado do exercício.

Posto isso, diferente da compreensibilidade que está relacionada com o entendimento do leitor da mensagem que está sendo transmitida, a legibilidade está relacionada com a facilidade de leitura de um texto, através do seu conteúdo. Correlacionando a divulgação das demonstrações contábeis e suas notas explicativas com a legibilidade dessas informações, conclui-se que este conjunto deve ser divulgado com uma linguagem clara e precisa para

fornecer informações de maneira ordenada que contribuam para a interpretação das informações contábeis.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Considerando todos os anos analisados, os documentos referentes às notas explicativas têm uma amplitude relativamente alta. O documento mais curto possui 19 páginas, foi emitido pela empresa Uptick e contém 6.272 palavras, 528 sentenças e 11.190 sílabas no ano de 2018. O documento mais longo foi o emitido pela EDP Brasil em 2020, correspondendo a 124.078 palavras, a quantidade de páginas foi de 103, que compunham 13.892 sentenças e 203.060 sílabas. Esses valores foram expressivamente distintos do conjunto completo de todos os documentos analisados que tinham, em média, 82 páginas, sendo que a média de palavras por documento é de 40.013,29 palavras, constituindo em média 5.080,66 sentenças e 6.8925,94 sílabas.

Anualmente, o maior número médio para a quantidade de palavras foi 2018, e o menor foi 2015. Em 2015 os documentos analisados continham uma média de 37.118,8 palavras, 4.812,77 sentenças e 31.812 sílabas. As notas explicativas de 2016 compreendiam uma média de 37.959,31 palavras, 4.769,65 sentenças e 34.692,68 sílabas, assim, embora tivesse mais palavras que a média de 2015 o número médio de sentenças de 2015 foi superior ao de 2016. Em 2017, o número médio de palavras foi superior ao de 2015 e 2016, compreendendo em média 40.031,92 palavras, que formaram em média 5.073,69 sentenças e 35.684,43 sílabas, em média. Portanto, a quantidade de palavras e sílabas de 2017 foi superior a 2016 e 2015, indicando um aumento na média de conteúdo no decorrer dos anos.

Em 2018, ainda que tenha sido o ano em que o menor documento foi encontrado, a média foi superior aos demais anos anteriores. Neste período a quantidade média de palavras foi igual a 42.036,17, contidas numa média de 5.435 sentenças e 37.320 sílabas. Considerando a evolução ao longo dos anos, é possível indicar uma possível alta gradativa na quantidade de conteúdo dos documentos analisados. Contudo, em 2019 houve uma redução na média de palavras nos documentos analisados, sendo que o volume médio de palavras foi igual a 39.363,86, havendo também uma redução, em relação a 2018, no número de sentenças que foi igual a 5.170,22 em média, e essas palavras continham 34.417,24 sílabas. Por fim, o último ano analisado, 2020, apresentou um total médio de 43.295,31 palavras contidas numa média de 5.212,12 sentenças e 38.353,24 sílabas em média por documento.

A Figura 1 apresenta, ano a ano, a representação da quantidade de palavras contidas nos documentos analisados, assim como a quantidade de palavras em relação à fração dos dados, resumando as informações supracitadas.

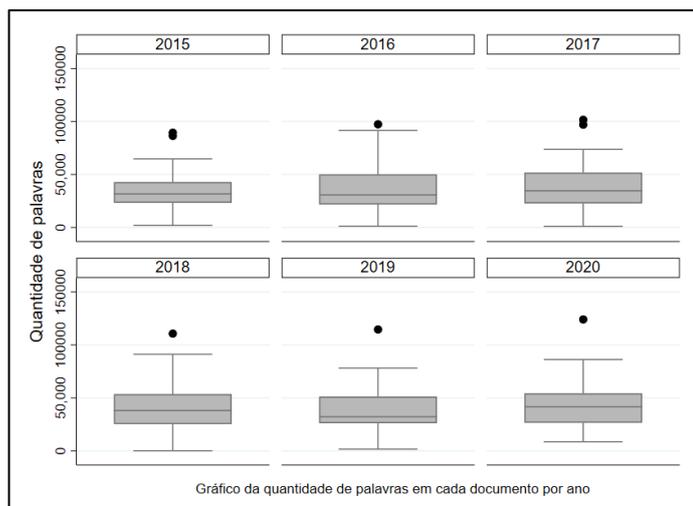


Figura 1: Quantidade de palavras dos documentos por ano.
 Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

Ao analisar os resultados que descrevem a quantidade de conteúdo por ano dos documentos, é possível identificar uma ascensão de crescimento na quantidade de palavras. Contudo, ao analisar a evolução da quantidade média e a evolução do desvio padrão entre as observações de cada um dos anos é possível identificar visualmente que a tendência de variação ocorrida na quantidade média de palavras ocorre também no desvio padrão para os anos analisados. Este resultado pode ser identificado na Figura 2, que apresenta, conjuntamente, a evolução das médias de palavras e do desvio padrão calculado em cada um dos anos.

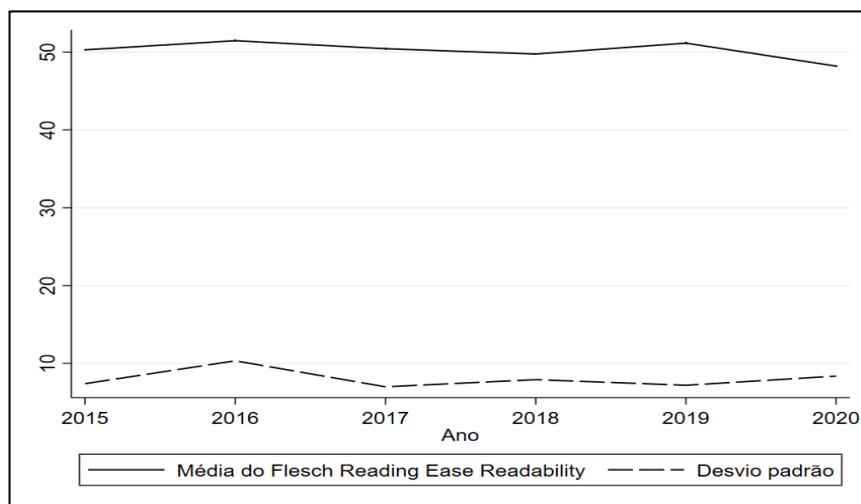


Figura 2: Média e desvio padrão da legibilidade dos documentos por ano.
 Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

Após esta verificação do tamanho do conteúdo divulgado, é possível evidenciar o resultado obtido nos cálculos da legibilidade desses documentos de acordo com o *Flesch Reading Ease Readability*. Considerando todos os anos analisados, o menor valor obtido para este indicador foi obtido pela empresa CPFL Energia, no documento do ano de 2019. Dentre todos os períodos analisados de todas as empresas, seis dos sete menores indicadores de legibilidade correspondem a divulgação da CPFL Energia, sendo que os valores obtidos foram: 29,45 em 2019, 29,72 em 2018, 30,28 em 2015, 30,39 em 2016, 30,69 em 2020 e 30,70 em 2017.

O maior valor para o indicador encontrado dentre os documentos corresponde a Taesa, que obteve 95,43 no documento enviado correspondente ao ano de 2016, sendo este o valor mais discrepante da amostra analisada e classificando este relatório como o mais fácil de ser lido. Este resultado é explicado pela maior proporção entre palavras e frases, sendo o maior comprimento médio de palavras por frase. O segundo maior valor calculado foi igual a 65,56, obtido na análise da divulgação de 2015 da Neoenergia, sendo assim, é possível verificar uma distância razoavelmente maior do que entre os menores indicadores encontrados.

Dentre os sete maiores, o terceiro, sexto e sétimo maiores valores correspondem, respectivamente às divulgações da Alupar, sendo que desta empresa a nota explicativa divulgada em 2017 teve um indicador de legibilidade calculado igual a 63,71, a de 2016 obteve 62,27, e em 2018 a legibilidade calculada foi de 62,25. O valor médio de legibilidade calculado para as notas explicativas analisadas foi igual a 50,12.

Em 2015, a média foi igual a 50,14 e o desvio padrão foi igual a 7,43. Já em 2016 a média obtida foi 2,13% maior que a dos documentos de 2015 apresentando um valor de 51,21. Em 2017, o valor médio da facilidade de leitura calculado foi igual a 50,23, e o desvio padrão igual a 7,12. Sendo assim, foi 0,18% maior em 2017 que 2015, representando um decréscimo de 1,9% em relação ao ano de 2016.

No quarto ano avaliado, 2018, os documentos apresentaram uma média igual a 50,27 e desvio padrão igual a 7,33. O valor calculado para 2018 representa uma variação de apenas 0,08% em relação ao ano anterior. Sendo assim, os dados analisados indicam uma variabilidade relativamente pequena na legibilidade, apesar de ter sido indicado anteriormente uma variação de tamanho dos documentos. Esta evidência se verifica quando a maior variação dentre estes anos é de, aproximadamente, 2%.

No ano de 2019, as empresas do setor elétrico cujos documentos foram analisados obtiveram uma média de legibilidade calculada igual a 50,89, com um desvio padrão de 7,10. Baseado neste resultado, nota-se uma manutenção de tendência se comparado com as variações ocorridas entre os anos anteriores. Comparando com 2015, a variação da média é igual a 1,49% de acréscimo neste valor médio, já em relação à 2016 houve uma redução de 0,62%. Comparado com 2017, a alteração na média é de 1,31% de acréscimo, e em relação à 2018 corresponde a um aumento de 1,23%. Contudo, os documentos referentes a 2020 apresentam uma média igual a 48,19, sendo, portanto, o menor valor médio do *Flesch Reading Ease Readability* dentre os anos analisados nesta pesquisa. Neste ano, além do menor valor entre as médias, foi obtido também o segundo maior valor de desvio padrão, igual a 8,36.

A Figura 3 sumariza as informações, demonstrando dispersões sem expressiva indicação, tão somente pela observação visual, de que há alguma diferença. Contudo, é possível verificar que, horizontalmente, as evidências obtidas para 2015 estão um pouco acima das demais e as de 2020 um pouco abaixo, sendo que há uma observação, especificamente discrepante das demais, o que pode explicar a maior média e maior desvios obtidos para este ano.

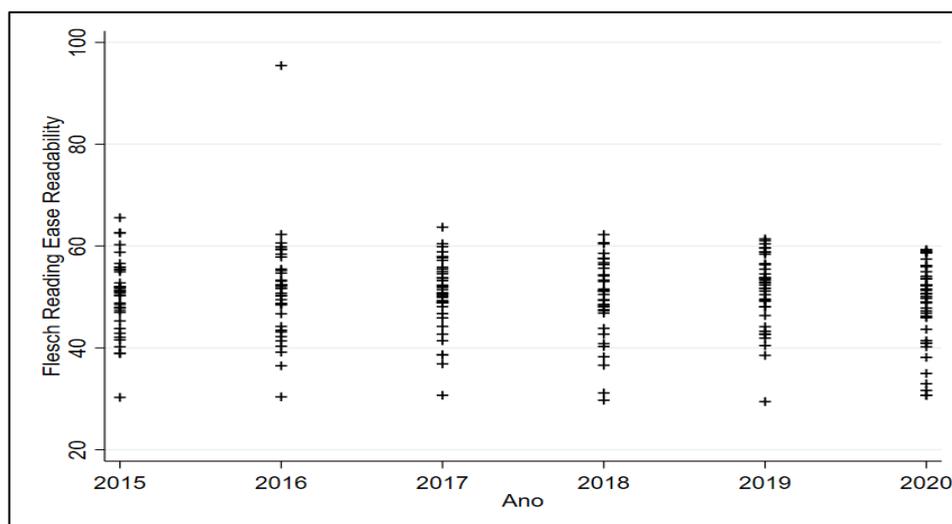


Figura 3: Indicador de legibilidade por ano.
Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

Sendo assim, foi identificado que após o cálculo do indicador *Flesch Reading Ease Readability* para a mensuração da legibilidade dos relatórios, foi realizada a média desse índice por ano. A Figura 3 evidencia uma leve melhora na legibilidade após a publicação da OCPC 07, mas esse fato não prossegue nos anos seguintes de 2017 e 2018. Em 2019, a legibilidade melhora consideravelmente, alcançando o seu pior índice no primeiro ano da pandemia da Covid-19, em 2020.

Os efeitos da pandemia do novo coronavírus foram sentidos pelas empresas no ano de 2020 com a constatação de elevadas perdas no mercado de capitais, queda na rentabilidade e aumento do endividamento (Avelar, Ferreira, Silva & Ferreira, 2020). Diante desse cenário negativo, as empresas de energia elétrica apresentaram a menor média de legibilidade exatamente no primeiro ano da pandemia, fato corroborado por pesquisas anteriores que demonstram que as empresas diminuem a legibilidade para ofuscar dados negativos (Linsley & Lawrence, 2007).

Consoante a multiplicidade de usuários reportada pela literatura (Gomes, Ferreira & Martins, 2018), os resultados apresentados nesta pesquisa implicam em indicar a necessidade de um avanço mais significativo na complexidade dos textos, uma vez que há necessidade de acompanhamento dos negócios por meio das evidenciações aos interessados (Potin, Bortolon & Sarlo Neto, 2016). Do ponto de vista do *disclosure* baseado em eficiência (Verrecchia, 2001) os resultados indicam dificuldade de comunicação entre as empresas e os usuários externos, em razão da complexidade dos relatórios.

Em virtude das médias apresentarem valores próximos, portanto, para avaliar se há alguma diferença entre as médias foi verificada a normalidade da distribuição dos dados que compõem as evidências apresentadas. O p-valor obtido para os testes Shapiro-Wilk W para normalidade dos dados, foi de 0,80 para 2015, 0,00 para 2016, 0,34 para 2017, 0,23 para 2018, 0,09 para 2019, 0,01 para 2020 e considerando o conjunto completo de todos os anos é igual a 0,00. Para realizar a inferência, o teste Dunn (Dino, 2015) foi aplicado, sem correções, com o objetivo de identificar a existência de alguma diferença entre os anos analisados. Os resultados podem ser visualizados na Tabela 2.

Tabela 2: Resultado do teste Dunn para o período analisado

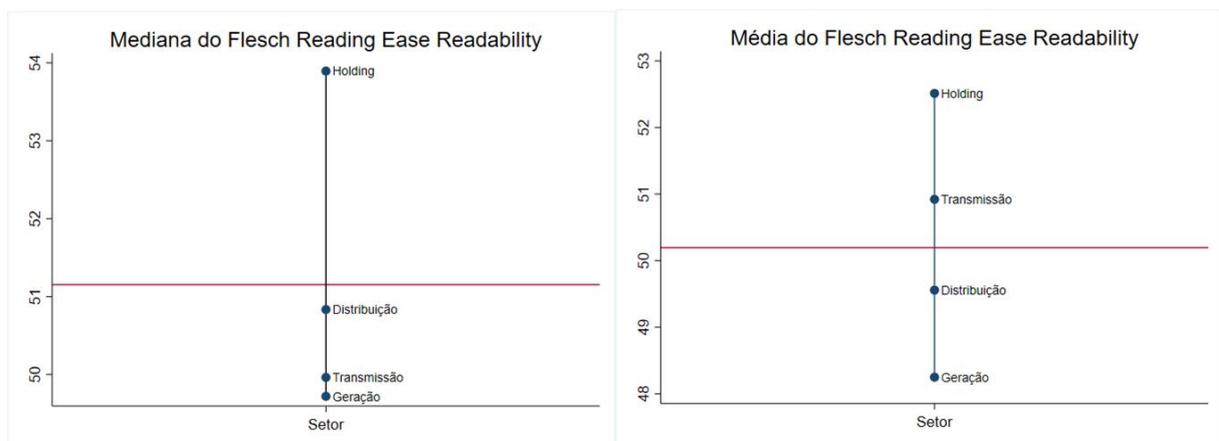
Ano	2015	2016	2017	2018	2019
2016	-0,332 (0,370)				
2017	-0,194 (0,423)	0,139 (0,445)			
2018	-0,218 (0,414)	0,113 (0,454)	-0,024 (0,490)		
2019	-0,747 (0,2270)	-0,410 (0,340)	-0,552 (0,290)	-0,524 (0,300)	
2020	0,646 (0,258)	0,980 (0,163)	0,845 (0,199)	0,864 (0,193)	1,408 (0,079)

Nota: O *p*-valor de cada uma das comparações é individualmente apresentado entre parênteses, abaixo do valor tabelado.

Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

Por meio do *p*-valor, observa-se que somente do ano de 2019 para 2020 os documentos apresentaram diferença na legibilidade, sendo esse o ano da pandemia da Covid-19. Desse modo, os dados demonstram que ocorreu de fato uma diminuição da legibilidade do ano de 2019, sem pandemia, para o ano de 2020, com a pandemia. Contudo, não é possível afirmar uma condição de causalidade relacionando que a Covid-19 foi o fator determinante para essa diminuição, sendo necessária uma análise com os relatórios dos períodos posteriores a fim de verificar se a tendência permanece.

Ainda que dentro do mesmo setor, de energia elétrica, analisamos separadamente de acordo com as operações desempenhadas. A mediana geral do score de legibilidade no intervalo de tempo analisado é maior que a mediana das empresas de distribuição, transmissão e geração de energia. Isso é explicado pela mediana das holdings ser muito superior às demais, conforme pode ser visualizado na Figura 4. Nesta Figura também é apresentada a média por atividade, sendo também as Holdings aquelas empresas que apresentam maior média. Contudo, identifica-se que as distribuidoras e transmissoras têm média e mediana relativamente distintas, sendo a média das transmissoras maior que das distribuidoras e geradoras, respectivamente. Enquanto a mediana das distribuidoras é maior que das transmissoras e geradoras, respectivamente.

**Figura 4:** Indicador de legibilidade por atividade operacional da empresa.

Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

Pela vertente do *disclosure* baseado em eficiência (Verrecchia, 2001), estas evidências demonstram que de acordo com a atuação, a entidade pode ter mais ou menos eficácia de comunicação com os usuários externos. Efetuando o teste Dunn (Dino, 2015) sem correções para verificar diferenças na legibilidade de acordo com a atividade, foram verificadas diferenças estatisticamente significantes apenas entre as Holdings, o que direciona a uma relação entre a complexidade do texto e a respectiva complexidade da atividade desempenhada. Este resultado é disposto na Tabela 3.

Tabela 3: Resultado do teste Dunn de acordo com a atividade

Atividade	Distribuição	Geração	 Holding
Geração	0,644 (0,259)		
 Holding	-2,622 (0,004)	-3,141 (0,000)	
Transmissão	0,442 (0,329)	0,022 (0,491)	2,095 (0,018)

Nota: O *p-valor* de cada uma das comparações é individualmente apresentado entre parênteses.
Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

Contudo, na perspectiva de que há melhoria no *value relevance* das informações na medida em que são apresentadas de forma mais legível ao usuário (Adhariani & Toit, 2020), as evidências apresentadas na presente pesquisa indicam que no período em que houve a ocorrência da pandemia foi o único dentre os analisados em que houve diferença significativa em relação aos demais anos, e o ano em que as informações foram menos legíveis, independente da atividade operacional desempenhada.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As demonstrações contábeis junto das notas explicativas são os principais documentos fornecedores de informações da companhia para os usuários. Diante de dados complexos e repetitivos, as partes interessadas pressionaram os normatizadores para a emissão de um documento que simplifica a escrita dos relatórios contábeis. Nesse contexto, surgiu a OCPC 07 com o objetivo de orientar os preparadores para uma comunicação mais objetiva, informando somente o que for material e relevante.

Diante do contexto de crise ocasionado pela pandemia da Covid-19, onde surge a necessidade de divulgação de informações negativas, a presente pesquisa analisou o nível de legibilidade das empresas de energia elétrica, pressupondo que as mesmas poderiam diminuir o grau de legibilidade dos seus relatórios para ofuscar informações não positivas.

Aplicando o índice de legibilidade de Flesch sobre os relatórios de 2015 a 2020, foi verificado um aumento na quantidade de palavras dos documentos de 2020, se comparado com os anos anteriores. Além disso, também foi possível perceber um incremento de 293 páginas nos relatórios de 2020 para os de 2019.

Esses resultados também se refletiram na legibilidade, demonstrando uma melhora tímida da legibilidade dentre estes anos analisados, posteriores a emissão do OCPC 07, contudo, o índice alcança o seu pior nível no primeiro ano da pandemia. O teste Dunn também comprova que há diferença na legibilidade entre 2019 e 2020, todavia, não é possível afirmar que essa diferença seja somente em virtude da Covid-19, sendo necessária uma análise com anos posteriores à pandemia. Sendo assim, é possível destacar que esses são os únicos períodos que divergem entre si, porém 2020 não diverge dos demais, podendo levantar indícios de que a

modificação ocorrida foi pontual entre 2019 e 2020 e a complexidade das operações levam as empresas a emitir relatórios sempre complexos do ponto de vista textual.

Desse modo, uma das limitações do presente estudo se encontra na análise apenas do primeiro ano da pandemia da Covid-19, sendo necessária, após a divulgação dos relatórios seguintes, uma análise ampliada a fim de verificar se essa discrepância permanece. Pesquisas futuras podem ampliar não só o período de estudo, para verificar se a tendência de piora na legibilidade permanece nos anos seguintes ao da pandemia, como também os setores analisados, a fim de observar se os mesmos resultados também são identificados em organizações diferentes. Além disso, há uma limitação metodológica inerente a própria concepção da métrica de mensuração da legibilidade, bem como em razão de inicialmente o indicador ter sido concebido em outra língua, e pela sua robustez tem sido replicado em outras línguas até mais distintas do inglês que o próprio português (e.g., Gordejeva, Zowalla, Pobiruchin, & Wiesner, 2022).

REFERÊNCIAS

- Adhariani, D., & Toit, E. (2020). Readability of sustainability reports: evidence from Indonesia, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(4), 621-636. DOI: <https://doi.org/10.1108/JAEE-10-2019-0194>
- Almeida, W. J. B. (2020). A economia brasileira no período pós-pandemia: um estudo exploratório. *Revista Razão Contábil & Finanças*, 11(2).
- ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. *Resolução Normativa n° 547, de 16 de abril de 2013*. 2013. Recuperado em 28, jul., 2021 de <https://www.aneel.gov.br/documents/656877/14486448/ren2013547.pdf/c891e96e-9d30-43a0-870c-c1c4b725dbbd?version=1.0>
- ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica. *Resolução Homologatória n° 1.859, de 27 de fevereiro de 2015*. 2013. Recuperado em 28, jul., 2021 de https://www.aneel.gov.br/documents/656877/14486448/Resolucao_Homologatoria.pdf/f3b23b303-7ab7-4fae-a1ab-46ab14c91f27?version=1.0
- Avelar, E. A., Ferreira, P. O., Silva, B. N. E. R., & Ferreira, C. O. (2020). Efeitos da pandemia de covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 131-152. DOI: <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v14i1>
- Bastos, C. M. S., Corrêa, D. M. M. C., Alves, A. L. V., Cavalcante, S. M. A., & Rodrigues, A. C. P. (2020). A eficiência relativa das empresas brasileiras distribuidoras de energia elétrica. *Revista Ambiente Contábil*, 12(1), 66-87. DOI: <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2020v12n1id16337>
- Borges, G. F., & Rech, I. J. (2019). Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 9(3), 31-51.
- Brasil. *Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Recuperado em 16, jul., 2021 de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm

- Braz, A. *Inflação - os energéticos estão dominando a cena da inflação em 2021*. 2021. Recuperado em 25, nov., 2021 de <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31240/2021-10-boletim-macro.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Clatworthy, M. & Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(3), 311-326. DOI: <https://doi.org/10.1108/09513570110399890>
- Clor-Proell, S. M., & Maines, L. A. (2014). The impact of recognition versus disclosure on financial information: A preparer's perspective. *Journal of Accounting Research*, 52(3), 671-701. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679x.12053>
- Courtis, J. K. (2004). Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon? *British Accounting Review*, 36(3), 291-312. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2004.03.005>
- CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1): Apresentação das Demonstrações Contábeis*. 2011. Recuperado em 16, jul., 2021 de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf
- CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *Orientação Técnica OCPC 07: Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral*. 2014. Recuperado em 16, jul., 2021 de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/488_OCPC_07_Orienta%C3%A7%C3%A3o.pdf
- CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2): Estrutura Conceitual Para Relatório Financeiro*. 2019. Recuperado em 16, jul., 2021 de [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Ofício Circular n.º 01/2020: Orientação quanto a aspectos relevantes a serem observados na elaboração das Demonstrações Financeiras*. 2020. Recuperado em 19, jul., 2021 de <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/anexos/oc-snc-sep-0120.pdf>
- Eccles, R. G., Herz, R. H., Keegan, E. M., & Phillips, D. M. (2001). *The Value-Reporting Revolution: moving beyond the earnings game*. New York: John Wiley & Sons. DOI: <https://doi.org/10.5860/choice.39-0415>
- Flesch, R. (1948). A new readability yardstick. *Journal of Applied Psychology*, 32(3), 221. DOI: <https://doi.org/10.1037/h0057532>
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53-99. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2008.00267.x>
- Gelbcke, E. R., Santos, A., Iudícibus, S., & Martins E. (2018). *Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC*. São Paulo: Gen.

- Gordejeva, J., Zowalla, R., Pobiruchin, M., & Wiesner, M. (2022). Readability of English, German, and Russian disease-related Wikipedia pages: Automated computational analysis. *Journal of Medical Internet Research*, 24(5), e36835. DOI: <https://doi.org/10.2196/36835>
- Gomes, M. C., Ferreira, R. R., & Martins, V. A. (2018). O impacto da OCPC 07 sobre o tamanho e a legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 14(2), 162. DOI: <https://doi.org/10.4270/ruc.2018216>
- Holtz, L., & Santos, O. M. (2020). Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(1), 57-73. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i1.45275>
- IASB - International Accounting Standards Board. (2021). Disclosure Initiative - Principles of Disclosure. Recuperado em 03 de dezembro de 2021 em <https://www.ifrs.org/projects/completed-projects/2019/principles-of-disclosure/#about>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1982). Variants of uncertainty. *Cognition*, 11(2), 143-157.
- Karaibrahimoglu, Y. Z. (2010). Corporate social responsibility in times of financial crisis. *African Journal of Business Management*, 4(4), 382-389.
- Jales, J. B. S. C., Soares, J. M. M. V., Godeiro, L. L., & de Souza, A. N. M. (2020). Aspectos de evidenciação das informações divulgadas em companhias financeiras. *Revista Conhecimento Contábil*, 10(01). DOI: <https://doi.org/10.31864/rcc.v10i01.1926>
- Jia, J., & Li, Z. (2022). Risk management committees and readability of risk management disclosure. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 18(3), 100336. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2022.100336>
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>
- Linsley, P. M., & Lawrence, M. J. (2007). Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(4), 620-627. DOI: <https://doi.org/10.1108/09513570710762601>
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.002>
- Marcelino, J. A., & de Souza, A. B. (2020). Análise das demonstrações contábeis: um comparativo entre as cooperativas de crédito SICREDI e SICOOB. *Brazilian Journal of Business*, 2(1), 437-455.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?. *Journal of accounting literature*, 27, 116-196.

- Monteiro, J. J., Rengel, R., Sousa, A. M., & Borba, J. A. (2020). Não basta ler, é preciso compreender: um enfoque na legibilidade do resultado e do EBITDA. *Revista Universo Contábil*, 16(3). DOI: <https://doi.org/10.4270/RUC2020314>
- Oliveira, C. M., Altoé, S. M. L., & Suave, R. (2020). A importância das demonstrações contábeis na tomada de decisão e gestão de micro e pequenas empresas. *Revista de Administração e Contabilidade-RAC*, 7(13), 1-15.
- Pamplona, E., Fiirst, C., Haag, S., & da Silva, M. Z. (2020). Nível e determinantes de evidenciação de riscos em empresas brasileiras do setor de energia elétrica listadas na BM&FBovespa. *ConTexto*, 20(45).
- Potin, S. A., Bortolon, P. M., & Sarlo, A. (2016). Hedge Accounting no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, Disclosure e Assimetria de Informação. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 202-216. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602430>
- Salehi, M., Bayaz, M. L. D., Mohammadi, S., Adibian, M. S., & Fahimifard, S. H. (2020). Auditors' response to readability of financial statement notes. *Asian Review of Accounting*, 28(3), 463-480. DOI: <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2019-0066>
- Silva, R. B., Castro, L. A., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2020). Nível de disclosure e forma de apresentação das notas explicativas: um estudo à luz da OCPC 07. *Contabilidade Vista & Revista*, 31(3), 74-96. DOI: <https://doi.org/10.22561/cvr.v31i2.5354>
- Telles, S. V., & Salotti, B. M. (2021). Intelligibility vs readability: Understandability measures of financial information. *Revista Universo Contábil*, 16(2), 110. DOI: <https://doi.org/10.4270/ruc.2020209>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131. DOI: <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180. DOI: [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00025-8)
- Xavier, M. P., Borges, B. R., dos Reis, L. P., & Botelho, D. R. (2019). Análise bibliométrica da produção científica em contabilidade aplicada ao setor elétrico. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 13(2), 62-81. DOI: <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v13i2.28904>