



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

BEATRIZ MACIEL NUNES

**LEGIBILIDADE DOS FATOS RELEVANTES DA AMERICANAS S.A. NO ANO DE
2023**

Brasília - DF
2023

BEATRIZ MACIEL NUNES

**LEGIBILIDADE DOS FATOS RELEVANTES DA AMERICANAS S.A. NO ANO DE
2023**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável: Dra. Fernanda Fernandes Rodrigues

Linha de Pesquisa: Impactos da Contabilidade na Sociedade

Área: Financeira/Societária

Brasília - DF

2023

MN9721 Nunes, Beatriz Maciel.

Legibilidade dos Fatos Relevantes da Americanas S.A. no ano de 2023/ Beatriz Maciel Nunes; orientadora Prof.^a Dra. Fernanda Fernandes Rodrigues. - Brasília, 2023.

46 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) - Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, 2023.

1. Legibilidade. 2. Fato Relevante. 3. Americanas S.A.. I. Fernandes, Fernanda Rodrigues, orient. II. Título.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

BEATRIZ MACIEL NUNES

Legibilidade dos Fatos Relevantes da Americanas S.A. no ano de 2023

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof.^a Dra. Fernanda Fernandes Rodrigues
Orientadora
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva
Examinador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB)

BRASÍLIA
2023

“Todos os nossos sonhos podem se tornar realidade, se tivermos a coragem de persegui-los.” (Walt Disney)

RESUMO

Empresas de capital aberto têm por obrigação divulgar os Fatos Relevantes sobre sua gestão e situação econômico-financeira de forma tempestiva, com intuito de auxiliar no processo de tomada de decisão pelos usuários. Esse tipo de comunicado utiliza-se de linguagem escrita e narrativa e não está sujeito a monitoramento e auditoria, tornando possível a utilização de estratégias textuais para manipulação da imagem transmitida ao público, em cenários bons ou ruins. Existindo estudos que demonstram que o nível de facilidade de leitura de textos narrativos pode ser mais baixo após ocorrência de eventos negativos. Deste modo, o presente estudo analisou o nível de legibilidade dos textos narrativos dos Fatos Relevantes da companhia Americanas S.A., após a divulgação de inconsistências contábeis, publicados no ano base de 2023. Os resultados encontrados, utilizando o cálculo do Índice de Legibilidade de Flesch adaptado para língua portuguesa, demonstraram que os Fatos Relevantes se mostraram de difícil leitura, com baixa legibilidade. Constatou-se também, que o mês de janeiro foi o período com maior número de publicações e os assuntos com menor nível de legibilidade do ano se referem a auditoria e informações sobre fraude. Este trabalho contribui para o entendimento do impacto de eventos negativos na legibilidade dos Fatos Relevantes e para o campo de estudo sobre a análise do nível de legibilidade de textos narrativos no período de 2023.

Palavras-chave: Legibilidade. Fato Relevante. Americanas S.A..

ABSTRACT

Publicly traded companies must disclose Relevant Facts about their management and economic-financial situation to assist users in decision-making. This type of communication uses written and narrative language. It is not subject to monitoring and auditing, making it possible to use textual strategies to manipulate the image transmitted to the public in good or bad scenarios. Some studies demonstrate that the level of ease of reading narrative texts can be lower after the occurrence of adverse events. Therefore, the present study analyzes the level of readability of the narrative texts of the Relevant Facts of the company Americanas S.A. after the disclosure of accounting inconsistencies, published in the base year of 2023. The results found, using the Flesch Readability Index calculation adapted for Portuguese, demonstrated that the Relevant Facts were difficult to read, with low readability. It was also found that the month of January was the period with the highest number of publications and the subjects with the lowest level of readability of the year refer to auditing and information on fraud. This work contributes to the understanding of the impact of negative events on the readability of Relevant Facts and to the field of study on the analysis of the level of readability of narrative texts in the period 2023.

Keywords: Readability. Relevant Fact. Americanas S.A..

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Quantidade de Fatos Relevantes publicados em 2023 por período	31
Figura 2 - Quantidade de Fatos Relevantes por assunto.....	32
Figura 3 – Assuntos publicados por período	32

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Escala do Índice Flesch aplicado a textos em português brasileiro	17
Tabela 2 – Quantidade total de Fatos Relevantes classificados	29
Tabela 3 – Tipos de assuntos dos Fatos Relevantes	30
Tabela 4 – Estatísticas descritivas da legibilidade por assunto	33
Tabela 5 – Nível de Legibilidade dos Fatos Relevantes por assunto	34
Tabela 6 – Estatísticas descritivas da legibilidade dos Fatos relevantes	35
Tabela 7 – Nível de Legibilidade encontrado em estudos anteriores	36
Tabela 8 – Estatísticas descritivas das variáveis utilizadas para análise	37
Tabela 9 – Estatísticas descritivas de palavras complexas	37

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1. LEGIBILIDADE, COMUNICAÇÃO E GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO	15
2.2. ESTUDOS ANTERIORES SOBRE LEGIBILIDADE.....	18
2.3. FATOS RELEVANTES	19
2.4. ESCÂNDALO ENVOLVENDO INCONSISTÊNCIAS CONTÁBEIS DA AMERICANAS S.A.	21
3. METODOLOGIA.....	27
3.1. AMOSTRA E CLASSIFICAÇÃO	29
4. RESULTADOS	31
5. CONCLUSÕES	38
REFERÊNCIAS	42

1. INTRODUÇÃO

Dentre as informações de divulgação obrigatória estão as demonstrações contábeis, parecer da auditoria independente e relatórios da administração. Contudo, nem todas as informações conseguem estar evidenciadas nas demonstrações contábeis, sendo necessário a utilização de outros meios de divulgação, como é o caso dos Fatos Relevantes (SILVA; FERNANDES, 2009; GOMES; CARMO, 2023). A Resolução da Comissão de Valores Mobiliários nº 44 (CVM, 2021) apresenta a definição de ato ou fato relevante e a obrigatoriedade de sua divulgação de forma clara e acessível pelas companhias de capital aberto, com sua comunicação devendo ser feita de forma imediata à bolsa de valores e à imprensa, conforme determinado no § 4º do art. 157 da lei 6.404 (BRASIL, 1976).

Segundo Silva e Felipe (2010), apesar das determinações de divulgação da CVM, os comunicados de fatos relevantes não são monitorados ou auditados, e também não possuem uma estrutura definida, possibilitando que as companhias utilizem a linguagem que acharem adequada em suas divulgações. A auditoria desse tipo de comunicado não é possível, de acordo com os autores, devido à falta de leiaute, de um padrão de linguagem e sua apresentação geralmente ser feita de forma narrativa. Assim sendo, a utilização dos fatos relevantes para manipulação da percepção dos usuários torna-se possível, podendo ser empregado estratégias textuais para evidenciação de ações positivas e manipulação da imagem transmitida referente a eventos negativos, após a ocorrência de adversidades (CUNHA; SILVA, 2009; SILVA; FELIPE, 2010; SILVA; FERNANDES, 2009; THEISS; BEUREN; NIYAMA, 2022).

Segundo Theiss, Beuren e Niyama (2022) em meio a escândalos e catástrofes, as empresas podem aproveitar de narrativas contábeis para explicar e justificar aos *stakeholders* o contexto que a entidade está inserida e as estratégias que serão empregadas para minimizar os efeitos de um evento negativo. E, conforme Silva e Fernandes (2009), muitos autores afirmam que as informações narradas são dadas como úteis de acordo com sua legibilidade, ou seja, a complexidade em que o texto é exibido, e a compreensibilidade, que é a capacidade de processamento da mensagem pelos usuários. Em pesquisa realizada por Bernardes et al. (2018) foram encontrados resultados que indicaram que o nível de legibilidade dos fatos relevantes varia de acordo com o cenário em que a companhia se encontra, em cenários pessimistas a legibilidade é menor se comparada a otimista.

Devido ao fato relevante apresentar linguagem escrita, torna-se possível a análise mais rica dos eventos apresentados (BARBOSA *et al.*, 2021). Com sua comunicação influenciando

a expectativa de retorno dos investidores, de tal forma que pode afetar os preços das ações, que a depender do contexto de pré-divulgação, pode cair ou subir (MARQUES *et al.*, 2010). Os resultados de estudo realizado por Silva e Felipe (2010) demonstraram que a utilização de linguagem otimistas em comunicados de fatos relevantes, das companhias analisadas, não apresentaram uma alteração significativa nos preços das ações. Contudo, quando utilizado a linguagem pessimista, os preços das ações tiveram um decréscimo, e uma possível explicação para a ocorrência desse fato é a comunicação de notícias efetivamente negativas, já que as companhias só utilizam essa linguagem em situações que é inevitável (SILVA; FELIPE, 2010).

Em 11 de janeiro de 2023, a Americanas S.A. divulgou um comunicado de fato relevante que trouxe à tona um grande escândalo envolvendo sua gestão contábil e financeira. Nesse documento foi informado ao mercado e aos seus acionistas a ocorrência de inconsistências em lançamentos contábeis redutores, relacionados a conta fornecedores (RIAL; COVRE, 2023). Levando em consideração que a publicação de fatos relevantes têm impacto na expectativa dos usuários das informações divulgadas e que a legibilidade é um pré-requisito para a compreensão de um texto, este estudo tem por objetivo analisar o nível de legibilidade dos textos narrativos dos Fatos Relevantes da companhia Americanas S.A., após a divulgação de inconsistências contábeis, publicados no ano base de 2023 (MARQUES *et al.*, 2010; CUNHA; SILVA, 2009; SILVA; FELIPE, 2010; THEISS; BEUREN; NIYAMA, 2022).

Espera-se encontrar, como resultado dessa pesquisa, que os textos avaliados possuam legibilidade baixa, já que na revisão da literatura foi identificado estudos que apontam a redução do nível de legibilidade de textos narrativos após eventos negativos (BERNARDES *et al.*, 2018; MESQUITA *et al.*, 2022; SILVA; FERNANDES, 2009).

O presente estudo se mostra relevante levando em consideração a investigação da legibilidade dos fatos relevantes de uma empresa que foi classificada, no ano de 2022, em quinta posição do *ranking* das maiores empresas varejistas brasileiras, realizada pelo Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo & Mercado de Consumo juntamente com a Fundação Instituto de Administração (IBEVAR, 2022). Após a divulgação do caso da Americanas S.A., por meio de fatos relevantes, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) questionou outras empresas de capital aberto para saber como as mesmas têm lidado com as operações alvo das inconsistências divulgadas (MENDES, 2023).

Além da introdução, este estudo possui mais quatro seções. A segunda seção se refere ao referencial teórico, que apresenta tópicos sobre a legibilidade, comunicação e gerenciamento de impressão, estudos anteriores sobre legibilidade, fatos relevantes e o escândalo envolvendo inconsistências contábeis da Americanas S.A. A terceira seção apresenta a metodologia

utilizada no estudo, a seção seguinte refere-se aos resultados, e as conclusões do trabalho constam na última seção.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. LEGIBILIDADE, COMUNICAÇÃO E GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO

De acordo com Dias Filho e Nakagawa (2001) e Dias Filho (2000), a Contabilidade possui a função básica de comunicar, visto que identifica, mensura e transmite os eventos que impactam o patrimônio da empresa, desmistificando sua linguagem técnica e tornando mais simples a interação entre a entidade e seus acionistas, credores, investidores, empregados, entre outros agentes a quem interessa as informações contábeis.

A comunicação, de forma geral, pode ser determinada como o processo de transferência de uma informação retirada de uma fonte para um receptor (DIAS FILHO; NAKAGAWA, 2001). Em se tratando de informações contábeis, a qualidade da comunicação depende da interpretação humana. Como o conteúdo e a forma de comunicação são definidos pelo emissor, ou seja, a empresa, que obtém as informações sobre os eventos econômicos e é responsável por interpretá-las, selecionar o que considera de interesse do usuário e as codificar de forma compreensível, ao receptor cabe a capacidade de decodificar a mensagem (DIAS FILHO, 2000).

A informação contábil é um requisito essencial para o processo de tomada de decisões pelos *stakeholders* de uma empresa (DIAS FILHO; NAKAGAWA, 2001). Segundo Dias Filho e Nakagawa (2001), já que a atividade contábil auxilia na tomada de decisões, espera-se que, no mínimo, sejam fornecidas informações claras e compreensíveis. Isso quer dizer que, para as informações contábeis atingir o destinatário, é necessário que elas sejam inteligíveis e que o usuário consiga ler e compreender a mensagem transmitida (CAMACHO *et al.*, 2022). E quando se trata de narrativas contábeis, como é o caso dos Fatos Relevantes, a administração da empresa deve se esforçar para que essas narrativas sejam ordenadas e claras, com sua complexidade relacionando-se com a forma em que são apresentadas, devendo evidenciar a base de informações explicativas (CUNHA; SILVA, 2009).

Um dos fatores relacionados com a facilidade de leitura de um texto é a legibilidade, que normalmente considera variáveis como comprimento das frases, quantidade média de palavras e quantidade média de sílabas e/ou letras (SILVA; FERNANDES, 2009). Contudo, para não haver confusão, vale salientar que a legibilidade e compreensibilidade, apesar de estarem relacionados a semântica do processo de comunicação, são conceitos distintos. A legibilidade está voltada para o texto e a compreensibilidade relaciona-se com a interação entre

o texto e o leitor. Quando há problemas na semântica pode ocorrer um distanciamento da mensagem que o emissor pretende transmitir e o que o receptor interpreta ao receber (CAMACHO *et al.*, 2022; DIAS FILHO; NAKAGAWA, 2001). Sendo assim, um dos princípios da comunicação efetiva é a capacidade dos leitores em interpretar uma determinada mensagem da mesma forma que o remetente (HOLTZ; SANTOS, 2019).

O termo “legibilidade”, segundo Cunha e Silva (2009), pode ser entendido como a qualidade que define a facilidade de leitura de um determinado texto. Segundo os autores, o mesmo termo em língua inglesa possui duas formas de entendimento, a primeira recebe a denominação de “*legibility*”, que possui significado semelhante ao do termo em português. A segunda recebe a nomenclatura de “*readability*”, que pode ser retratada em formato de escala de dificuldade na leitura, permitindo a comparação de facilidade de leitura de um texto em detrimento de outro.

As metodologias de mensuração de legibilidade começaram a surgir no início do século XX, com pesquisas que buscavam medir o nível de dificuldade de leitura de textos, através de frases, tamanho de sílabas, parágrafos e vocabulário (GOMES; FERREIRA; MARTINS, 2018).

Em estudo sobre compreensibilidade dos relatórios financeiros do setor público, realizado por Camacho *et al.* (2022), foi identificada a existência de relação entre o grau de escolaridade, o curso de graduação, a ocupação e a autoavaliação em conhecimento sobre a contabilidade pública, com o nível de compreensibilidade dos usuários das informações dos relatórios financeiros. Foi identificado também que o aumento do índice de legibilidade relaciona-se com o aumento do público que compreende as informações divulgadas.

Existem várias fórmulas para mensurar a legibilidade de um texto (SILVA; FERNANDES, 2009). Martins *et al.* (1996) realizaram testes aplicando várias dessas fórmulas em textos de livros em português, como as fórmulas de Kincaid, ARI e Coleman-Liau (COLEMAN; LIAU, 1975; CHERRY, 1982; KLARE, 1974-1975 apud MARTINS *et al.*, 1996). Os resultados desses testes demonstraram que há uma correlação alta entre as fórmulas citadas acima e a fórmula do Índice de Flesch. Isso quer dizer que, um texto considerado fácil na escala de Flesch, geralmente teria a mesma classificação se utilizado as outras escalas.

O índice Flesch, segundo Gomes, Ferreira e Martins (2018), é uma das fórmulas de cálculo de legibilidade mais antiga e precisa, desenvolvida em 1948, sendo até mesmo utilizada de forma padrão por várias agências governamentais dos Estados Unidos. Esse método de facilidade de leitura utiliza-se de uma escala de 0 a 100 para classificar a legibilidade de um texto, com números próximos a zero indicando que a legibilidade é muito difícil e números próximos de cem apontando que é muito fácil (SILVA; FERNANDES, 2009). A fórmula de

legibilidade do Índice de Flesch utiliza o comprimento da frase medido em número de palavras e o comprimento da palavra medido em sílabas (HOLTZ; SANTOS, 2019). Quanto maior o comprimento das palavras e frases, maior será o nível de dificuldade de leitura de um texto (MESQUITA *et al.*, 2022). Segundo Gomes, Ferreira e Martins (2018), a fórmula padrão para realização do cálculo do Índice de Legibilidade Flesch é a seguinte:

$$206,835 - (1,015 \times \text{palavras/frases}) - (84,6 \times \text{sílabas/palavras})$$

Contudo, o Índice de Flesch teve seu desenvolvimento voltado para aplicação em textos em inglês. Esse fato fez com que surgissem preocupações em relação a sua utilização adequada em textos em português (HOLTZ; SANTOS, 2019). Portanto, Martins *et al.* (1996) realizaram um estudo que investigou a aplicação dessa fórmula de legibilidade na análise de textos de livros em português brasileiro. O estudo desses autores apresenta a existência de relação entre a escala do Índice Flesch e o nível de instrução de educação necessária para a leitura de texto (SILVA; FERNANDES, 2009). Na Tabela 1 é apresentada essa relação.

Tabela 1 - Escala do Índice Flesch aplicado a textos em português brasileiro

Escala de legibilidade	Nível de legibilidade	Nível de instrução
100 a 75	Muito fácil	1ª à 4ª série do Ensino Fundamental
74 a 50	Fácil	5ª à 8ª série do Ensino Fundamental
49 a 25	Difícil	Ensino Médio e primeiros anos da Faculdade
24 a 0	Muito difícil	Ensino Superior

Fonte: baseado em Martins *et al.* (1996) e Silva e Fernandes (2009).

Segundo Cunha e Silva (2009), os autores das narrativas contábeis devem levar em consideração o nível de instrução de sua audiência na escolha da forma como será elaborada seus textos, devendo estar de acordo com o nível de compreensão, clareza e aceitação dos seus leitores.

Adversidades ou crises em uma organização podem afetar sua imagem, sendo capaz de abalar sua reputação de confiabilidade, competência e responsabilidade. Por esse motivo, para expressar suas ações de forma benéfica e que agrade o ambiente externo, utiliza-se de gerenciamento de impressões para transmitir uma imagem específica a um público alvo (MENDONÇA; AMANTINO-DE-ANDRADE, 2003). E as narrativas contábeis, em sua grande maioria, não são sujeitas a auditoria, o que pode motivar o uso de gerenciamento de impressões pelos administradores das entidades, com o intuito de controlar a imagem recebida pelos usuários dos atos e perspectivas da empresa (CUNHA; SILVA, 2009).

Para obter a aceitação da sociedade, segundo Mendonça e Amantino-de-Andrade (2003), as organizações devem deixar evidente que estão em conformidade com as regras e demandas do público. Por essa razão, utiliza-se do gerenciamento de impressões para transmitir mensagens que demonstrem suas ações e estruturas reais, ou não, cumprindo com as exigências do ambiente. Contudo, o gerenciamento de impressão não garante que a imagem desejada seja transmitida, mas apenas aumenta a probabilidade de a imagem passada ao público ser recebida como a desejada pela organização (MENDONÇA; AMANTINO-DE-ANDRADE, 2003).

2.2. ESTUDOS ANTERIORES SOBRE LEGIBILIDADE

Em estudo realizado por Silva e Fernandes (2009), com o intuito de analisar a legibilidade dos fatos relevantes de companhias brasileiras de capital aberto, foi identificado que, no período entre 2002 e 2006, os fatos relevantes demonstraram ser de difícil leitura, com média no score Flesch de 27, exigindo dos leitores nível de instrução de ensino médio ou superior, com apenas 10% dos fatos sendo de fácil leitura. Os resultados demonstraram que o nível de legibilidade dos fatos relevantes analisados diminuiu com o passar dos anos, em 2002 esse nível era igual a 30, já em 2006 passou a ser 25. Sendo observado também um aumento na quantidade de letras, o que, segundo os autores, indica um aumento no tamanho dos textos desse tipo de comunicado.

Já se baseando no período entre 2012 a 2016, foi realizado outro estudo sobre legibilidade de textos narrativos dos Fatos Relevantes da Vale S. A. por Bernardes *et al.* (2018), com foco no período após o rompimento da Barragem de Fundão, em Mariana (MG), utilizando o método Flesch para estimar a legibilidade. Segundo os autores, o rompimento foi um dos piores desastres ecológicos do Brasil, sendo considerado um evento significativo para avaliar se a legibilidade dos textos de Fatos Relevantes pode ser utilizada para influenciar as impressões dos *stakeholders* e se há variação no grau de legibilidade significativo na divulgação de Fatos Relevantes em cenários positivos e negativos. Os resultados demonstraram que os fatos divulgados em um cenário de más notícias possuem uma menor legibilidade dos textos se comparado com um cenário positivo, o nível médio de legibilidade em cenário positivo foi igual a 47, já em negativos o nível foi igual a 37. Com o período referente ao rompimento da barragem, de agosto de 2012 a novembro de 2015, apresentando uma média de legibilidade de 44,4 e o período após o ocorrido, de novembro de 2015 a agosto de 2016, apresentando nível de legibilidade 37,7.

Os resultados obtidos em pesquisa realizada por Cunha e Silva (2009), relacionada a verificação da existência de evidências de gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis de empresas brasileiras de acordo com análise de legibilidade, demonstraram que os relatórios de administração e as notas explicativas das empresas analisadas apresentaram um nível de legibilidade de difícil leitura, com as notas explicativas tendo nível mais baixo, com média de 34,19, se comparado com os relatórios de administração, que teve uma média de 39,12. Houve ainda evidência de influência do aumento ou redução do lucro e ativos das entidades no nível de facilidade de leitura, sendo resultado de esforços dos administradores em ressaltar aspectos positivos e disfarçar aspectos negativos da empresa. Foi encontrado também evidência de que o aumento ou diminuição do porte das empresas pode influenciar a legibilidade dos textos narrativos, já que os administradores buscam evidenciar o seu bom desempenho nas atividades e não evidenciar sua participação quando há estagnação ou diminuição de seu porte, fazendo com que seus relatórios tenham uma leitura mais difícil.

Já em pesquisa que analisou o impacto de Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, o OCPC 07, sobre o tamanho e níveis de legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras, foi encontrado que, após adequação das empresas a essa orientação, que possui diretrizes para apresentação de notas explicativas e sua relevância, as notas explicativas tiveram seu volume de páginas reduzido, tendo seu tempo de leitura diminuído. Contudo, apesar de as notas explicativas terem um tempo de leitura mais rápido, não houve mudanças nos níveis de legibilidade das informações constantes nelas, em 2013 a média de legibilidade foi igual a 35,6 e em 2014 foi igual a 35,8, se mantendo no nível de difícil leitura, não afetando a qualidade da leitura e nem tornando-as mais fáceis, levando em consideração que não houve mudança no estilo de escrita (GOMES; FERREIRA; MARTINS, 2018).

Outra pesquisa que também analisou a legibilidade das notas explicativas após divulgação da OCPC 07 foi desenvolvida Mesquita *et al.* (2022) e limitou-se a companhias abertas do setor elétrico brasileiro. Contudo, nesse estudo também foi levado em consideração o contexto da pandemia da Covid-19, onde houve a divulgação de informações negativas, podendo haver diminuição do grau de legibilidade para ocultá-las. Os resultados demonstraram que, nos anos após a divulgação de nova orientação, a legibilidade teve um tímido aumento. Contudo, no primeiro ano da pandemia o índice de legibilidade teve o seu nível mais baixo, com média igual a 48,19.

2.3. FATOS RELEVANTES

As empresas de capital aberto listadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3) têm por obrigação divulgar, além das demonstrações contábeis e notas explicativas, os Fatos Relevantes sobre sua gestão e situação econômico-financeira (GOMES; CARMO, 2023). Isso porque os fatos relevantes desempenham um papel importante na comunicação entre a entidade e o mercado, na medida em que fornece informações de eventos relacionados aos negócios da empresa de forma muito mais tempestiva (BARBOSA *et al.*, 2021).

A divulgação contábil possui seu foco central na fidedignidade, conforme Pinheiro *et al.* (2017), utilizando-se da conformidade com pronunciamentos técnicos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis para divulgar informações não enganosas. Segundo o pronunciamento do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC, 2019) para que uma informação financeira seja útil, ela deve ser relevante e representar de forma fidedigna o que se pretende retratar. A sua utilidade pode ser medida por fatores como comparabilidade, verificação, tempestividade e compreensão. E para que uma informação financeira seja considerada relevante, ela tem que ter a capacidade de fazer diferença na tomada de decisão dos usuários (CPC, 2019). E de acordo com Barbosa *et al.* (2021), os fatos relevantes permitem que fatores de risco sejam divulgados de forma tempestiva, facilitando a tomada de decisões pelos investidores.

Conforme Resolução da CVM nº 44 (2021), que trata sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, negociação de valores mobiliários e revoga as Instruções CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, nº 449, de 15 de março de 2007 e nº 369, de 11 de junho de 2002, um ato ou fato relevante é definido como sendo qualquer decisão tomada por acionista controlador, assembleia geral ou órgão administrativo de uma companhia aberta. Também considera-se qualquer ato ou fato relevante que tenha envolvimento com aspecto político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ou que possa influenciar de forma ponderada a relação com investidores.

A promoção de divulgação do ato ou fato relevante é de responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores, devendo ocorrer através de canais de comunicação como jornais de grande circulação que a companhia utiliza de forma regular ou pelo menos por um portal de notícias inserido na rede mundial de computadores, que permita o acesso gratuito e integral das informações (CVM, 2021). A divulgação e comunicação desse ato ou fato relevante deve ser feita de forma clara e precisa, utilizando linguagem acessível ao público (CVM, 2021). Contudo, de acordo com Barbosa *et al.* (2021), apesar de a legislação determinar que fatos relevantes sejam comunicados dessa forma, há ainda uma discricionariedade em sua

divulgação, considerando que é feita pela própria entidade e pode influenciar nas percepções dela.

Segundo o § 4º do art. 157 da lei 6.404 (BRASIL, 1976), os administradores de companhia aberta têm por obrigação comunicar de forma imediata à bolsa de valores e divulgar através da imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante envolvendo seus negócios, que influenciam de forma ponderada no processo decisório dos investidores do mercado referente a negociação de valores mobiliários emitidos pela entidade.

Contudo, ressalta-se que existe uma diferença entre os relatórios contábeis e os fatos relevantes. Os fatos relevantes podem ser divulgados a qualquer momento e normalmente utiliza-se de textos narrativos para sua comunicação, já a divulgação dos relatórios contábeis ocorre de forma periódica, trimestralmente ou anualmente, e possuem foco na utilização de valores numéricos (SILVA; FERNANDES, 2009).

Em estudo sobre projeções nos fatos relevantes de empresas de capital aberto inscritas na B3 no período do COVID-19, realizada por Barbosa *et al.* (2021), foi apontado em seus resultados o aumento de divulgação de fatos relevantes no período da pandemia causada pelo COVID-19. Segundo os autores, a ausência de divulgação dos fatos relevantes pode aumentar as incertezas quanto aos efeitos de situação adversa nas atividades da empresa, sendo encontrado indícios que o adiamento ou não divulgação de fatos relevantes envolvendo os efeitos da pandemia poderia indicar uma possível tentativa de evitar a evidenciação de más notícias.

2.4. ESCÂNDALO ENVOLVENDO INCONSISTÊNCIAS CONTÁBEIS DA AMERICANAS S.A.

A primeira Loja Americanas foi inaugurada no Rio de Janeiro por John Lee, Glen Matson, James Marshall e Batson Boge, em 1929. Em 1940, a empresa se tornou uma sociedade anônima e abriu seu capital na Bolsa de Valores (PEREIRA; FARIA, 2023).

Em 2006, com o intuito de expandir sua plataforma digital, a Lojas Americanas adquiriu o site de comércio da Submarino, fazendo uma fusão com a plataforma já existente, a “americanas.com”, criando-se assim a B2W. E em decorrência da maior adoção dos serviços digitais pelos consumidores no período da pandemia do COVID-19, em 2021, as operações da B2W e Lojas Americanas foram combinadas, com o intuito de integrar as plataformas digitais e físicas da companhia. Nesse mesmo período, a B2W alterou sua denominação para “Americanas S.A.” (PEREIRA; FARIA, 2023).

A Americanas S.A., em 2022, consistia em um combinado de plataformas digitais, formada pelas marcas Americanas Empresas, Submarino e *Shoptime*, lojas físicas, constituídas pelas Lojas Americanas tradicional e *express*, *Ame Go*, Hortifruti e Natural da Terra, *fulfillment*, e a Ame Digital, que é a *fintech* do grupo (PEREIRA; FARIA, 2023).

Em 11 de janeiro de 2023, a Americanas S.A. divulgou um comunicado de fatos relevantes que trouxe à tona um grande escândalo envolvendo sua gestão contábil e financeira. Nesse documento foi informado ao mercado e aos seus acionistas a ocorrência de inconsistências em lançamentos contábeis redutores relacionados à conta “fornecedores”. Essas inconsistências foram detectadas no exercício do ano de 2022 e em exercícios anteriores, sendo apontada a existência de operações de financiamento de compras com recursos captados em instituições financeiras que não foram devidamente registrados na conta fornecedores das demonstrações financeiras do terceiro trimestre de 2022. O valor das inconsistências estimado inicialmente compreendia cerca de 20 bilhões (RIAL; COVRE, 2023).

Em reunião com o mercado, segundo o *Brazil Journal*, Sergio Rial explicou que a Americanas S.A. captava financiamentos com bancos para antecipar pagamentos aos fornecedores, obtendo um desconto nas compras com o pagamento à vista, contraindo assim, uma dívida com os bancos. Essa operação é denominada de risco sacado pelo mercado. (RAGAZZI; ARBEX, 2023). De acordo Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2016), o “risco sacado”, também denominados de “*forfait*”, “*confirming*” e “*securitização de contas a pagar*”, é uma operação em que as empresas contratam bancos para antecipar pagamentos a fornecedores cadastrados.

Diante de uma análise preliminar das inconsistências na data base de 30/09/2022, conforme declaração de fatos relevantes de 11 de janeiro, é informado que se estima que o efeito em caixa seja imaterial, levando em consideração a identificação de valores de financiamento de compras igual ao montante da dívida com instituições financeiras (RIAL; COVRE, 2023). De acordo com publicação da Folha de São Paulo, a afirmação da empresa sobre imaterialidade de caixa do fato relevante significa que as consequências do ocorrido não deve resultar em saída de dinheiro de caixa, não se tratando de um efeito financeiro, e sim contábil (MADUREIRA, 2023).

A Americanas S.A., segundo publicação da CNN Brasil, registrou a dívida relacionada com operações de risco sacado em fornecedores ao invés de registrar em conta referente a dívida com bancos, impactando o balanço, principalmente quando se trata dos juros sobre essas operações (JULIÃO, 2023). Conforme publicação do *Brazil Journal*, do dia 12 de janeiro, Sergio Rial, em reunião com o mercado, explicou que as despesas financeiras estavam sendo

reduzidas de fornecedores e não estava afetando o patrimônio líquido. No entanto, segundo o ex-diretor-presidente das Americanas, as despesas financeiras foram pagas (RAGAZZI; ARBEX, 2023).

Após a divulgação do fato relevante ao mercado, muitos questionamentos surgiram, sendo o principal deles relacionado a natureza do caso, se foi realmente um erro contábil ou uma fraude, e se a situação era de conhecimento do diretor anterior (NASSIF, 2023).

No dia 8 de fevereiro de 2023, a Comissão de Valores Mobiliários abriu quatro processos administrativos para investigar os fatos revelados em 11 de janeiro. Segundo publicação da CNN Brasil, dois processos têm como objetivo investigar a ocorrência de irregularidades na auditoria dos resultados das Americanas S. A., apurando os trabalhos da KPMG, que auditou a companhia em 2017 e 2018, e a PwC, que realizou os trabalhos de 2019 a 2022. Os outros dois processos estão relacionados a denúncias recebidas (REUTERS, 2023). No dia 9 de março de 2023, foi formalizado o pedido de abertura da Comissões Parlamentares de Inquérito (CPI), que foi instaurada no dia 17 de maio (HIRABAHASI; FARFAN, 2023; AGÊNCIA CÂMARA NOTÍCIAS, 2023).

A companhia entrou com processo de pedido de recuperação judicial do Grupo Americanas, no dia 19 de janeiro de 2023, junto com o pedido foi protocolado documento apresentando uma lista de créditos no valor total de R\$43 bilhões. No mesmo dia da entrada do processo, o pedido foi deferido pelo juízo (GUERRA, 2023a; GUERRA, 2023b). O Conselho de Administração da Americanas S.A. relata que o motivo para tomada dessa medida foi proteger a entidade dos efeitos da descoberta de inconsistências divulgadas no dia 11 de janeiro (GUERRA, 2023a). Já no dia 20 de março, o Conselho de Administração “[...] aprovou os termos e condições do plano de recuperação judicial, [...] bem como sua apresentação nos autos do processo de recuperação judicial” (FARIA, 2023d).

Contudo, antes de vir à tona o fato relevante das Americanas S.A. a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2016) publicou um Ofício Circular em 2016 alertando que empresas optantes pela prática de operações de “risco sacado” poderiam, no caso de fornecedores, emitir uma fatura informando o prazo a ser financiado pela instituição financeira e não reconhecer o valor presente da venda em sua contabilidade, aumentando o seu EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), termo em inglês para lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. E as organizações compradoras poderiam não reconhecer o passivo oneroso decorrente da transação perante o banco, reconhecendo apenas um passivo em conta de fornecedores. Essa contabilização pode distorcer a real situação financeira de empresas compradoras, denominadas de “empresas-âncoras”, já que as despesas

financeiras não serão reconhecidas em resultado, não haverá o ajuste a valor presente de fornecedores, os juros da operação não serão segregados para apropriação em resultado, além dos estoques, que serão inflados e afetarão a margem bruta de vendas das empresas (CVM, 2016).

A CVM (2016) alerta também que operações de risco sacado podem ser distorcidas por organizações com o intuito de escapar de “*covenants*” contratuais, quando os prazos de aquisição de estoques forem longos. Isso porque os bancos podem definir linhas e limites de crédito com pré-aprovação para viabilizar as transações relacionadas a “risco sacado” com as empresas compradoras, podendo as empresas serem incentivadas a distorcerem sua situação financeira para, assim, conseguir financiamentos com instituições financeiras.

No dia 13 de junho de 2023, a companhia divulgou outro comunicado de Fato Relevante ao mercado revelando que seus assessores jurídicos da administração apresentaram um relatório ao Conselho de Administração com informações preliminares envolvendo os fatos trazidos à tona em 11 de janeiro de 2023. No comunicado, é exposto que consta no relatório a identificação de indícios de fraude nas demonstrações financeiras, envolvendo a diretoria anterior da companhia. As conclusões trazidas basearam-se nos documentos disponibilizados pelo Comitê de Investigação Independente, definido pelas Americanas S.A., e outros documentos complementares reconhecidos pela própria administração e acessória (FARIA, 2023b). O presidente da Americanas S.A., Leonardo Coelho Pereira, reconheceu que o escândalo envolvendo a companhia trata-se de uma fraude, e não de inconsistências contábeis, conclusão tomada baseando-se nas informações constantes no relatório de investigação independente da empresa (BRASIL; SILVEIRA, 2023).

Com o relatório apresentado e os esforços para refazer as demonstrações financeiras, a companhia identificou que a fraude envolvia a criação artificial de vários contratos de Verba de Propaganda Cooperada (VPC), incentivos normalmente usados no setor varejista, e instrumentos parecidos, nos quais não ocorriam a real contratação de fornecedores e as operações não possuíam lastros financeiros associados (FARIA, 2023b). Segundo publicação da CNN, a Verba de Propaganda Cooperada está relacionada a negociações de verba para a venda de produtos e de valor referente a publicidade, onde os fornecedores devolvem os valores acordados à empresa. No caso da fraude relatada em comunicado de 13 de junho, a Americanas S.A. estava fazendo o lançamento das verbas antes do efetivo recebimento dos valores referentes, ocorrendo de as compras junto à fornecedores serem canceladas e os lançamentos continuarem da mesma forma no Balanço Patrimonial (SAMPAIO, 2023).

Também foi relatado no comunicado de 13 de junho que várias contratações de financiamentos, junto a instituições financeiras, foram contabilizadas de forma errônea no balanço patrimonial. Os lançamentos inadequados se encontravam na conta fornecedores, onde haviam registros de operações de financiamento de compras no valor de R\$18,4 bilhões, e operações de financiamento de capital de giro no valor de R\$2,2 bilhões. Os saldos dos juros sobre as operações financeiras estavam sendo lançados como redutores da conta fornecedores, não passando pelo resultado da empresa, com um montante preliminar referente a esses lançamentos igual a R\$3,6 bilhões (FARIA, 2023b).

No dia 8 de novembro de 2023, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) determinou a suspensão da Americanas S.A. do Novo Mercado, por descumprimento de regras de controles internos previstos no Regulamento do Novo Mercado, decisão inédita até a presente data. Para voltar ao Novo Mercado, a companhia terá que apresentar as demonstrações financeiras refeitas e com relatório de auditoria independente sem ressalva, apresentar relatório de recomendações para melhoria dos controles internos, elaborada pelos auditores, sem deficiências significativas, deverá atualizar as informações financeiras pendentes e apresentar parecer do comitê independente, não sendo delimitado um prazo para apresentação dessas informações (FARIA, 2023a; SOUZA, 2023).

Depois de vários adiamentos, no dia 16 de novembro de 2023, foram apresentadas as Demonstrações Financeiras de 2022 e as demonstrações refeitas de 2021. Em ambos os anos houve prejuízo: em 2021 o montante foi de R\$6,2 bilhões, tendo um resultado bem diferente das informações apresentadas anteriormente, que demonstrava um lucro superior a R\$500 milhões nesse ano e, no ano de 2022, o prejuízo foi igual a R\$12,9 bilhões. A atual empresa que faz a auditoria independente da companhia, a BDO RCS Auditores Independentes Sociedade Simples Limitada (BDO), apresentou relatório com abstenção de opinião quanto aos balanços reapresentados (VIRI; BRANDÃO, 2023). Essa empresa substituiu a PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes Ltda (PwC), que era responsável pela análise dos balanços contábeis no ano 2022, e que seu envolvimento com os eventos da Americanas S.A. está sendo investigado pela CVM (REUTERS, 2023). No fato relevante sobre esse assunto, a entidade se recusou a dar opinião sobre o envolvimento da PwC no episódio divulgado no dia 11 de janeiro (FARIA, 2023e).

No mesmo dia da reapresentação das demonstrações, a Americanas S.A. publicou fato relevante contendo as projeções de indicadores financeiros para 2025, assumindo algumas premissas baseadas em expectativas de negócios futuros (FARIA, 2023c). Segundo publicação da Exame, se as negociações com os credores forem bem sucedidas, com aprovação dos termos

e condições do plano de recuperação judicial, a companhia poderá gerar um EBITDA igual a R\$2,2 bilhões (FARIA, 2023c ;VIRI; BRANDÃO, 2023).

3. METODOLOGIA

O presente estudo possui natureza quantitativa, quando se trata da análise de dados, e qualitativa, quando se trata da análise do conteúdo dos Fatos Relevantes. A pesquisa caracteriza-se como um estudo documental e descritivo.

Neste trabalho foi analisada a legibilidade dos Fatos Relevantes divulgados pelas Americanas S.A. no ano base de 2023. Para análise da legibilidade, foi empregado quatro etapas, utilizando como exemplo o estudo de Silva e Fernandes (2009, p.149), são elas: “1) coleta dos Fatos Relevantes; 2) conversão dos arquivos para o formato do Microsoft Word; 3) categorização e cálculo das estatísticas de legibilidade; e 4) cálculo das estatísticas descritivas”.

A coleta dos Fatos Relevantes da Americanas S.A. ocorreu no sítio da Brasil, Bolsa e Balcão (B3). A coleta ocorreu a partir do primeiro Fato Relevante do ano de 2023, que foi publicado no dia 11/01/2023, referente às inconsistências contábeis, até 30/11/2023, totalizando 61 documentos. Após coleta, os arquivos foram nomeados de acordo com a descrição dos assuntos constantes no sítio e a data de publicação. Os arquivos estavam disponíveis para serem baixados em formato de *Portable Document Format* (PDF). Contudo, para realização dos cálculos da análise, os documentos foram convertidos para documentos da Microsoft Word.

Após a coleta, os Fatos Relevantes foram lidos individualmente e classificados de acordo com os assuntos tratados. Em estudos realizados por Silva e Fernandes (2009) e Bernardes *et al.* (2017), a elaboração das categorias de classificação dos fatos relevantes baseou-se nos exemplos de assuntos constantes na Instrução CVM nº 358/2002, instrução essa que foi revogada pela Resolução da CVM nº 44 (2021). Contudo, após tentativa de classificação dos Fatos Relevantes da Americanas S.A. utilizando os exemplos de assuntos dessa resolução, notou-se que poucos assuntos tratados se enquadravam nessa categorização. Portanto, neste trabalho, optou-se por uma categorização de elaboração própria, de acordo com os assuntos identificados nos textos dos Fatos Relevantes.

Em estudo sobre a relevância dos Fatos Relevantes de empresas que compõem o Índice Bovespa (IBOV), foi constatado que muitos dos fatos relevantes analisados não se enquadravam nas vinte e duas categorias indicadas pela Instrução CVM nº 358/2002, que foi revogada pela Resolução da CVM nº 44 (2021), com uma frequência de 22% do total (GOMES; CARMO, 2023). Segundo os autores, essa constatação indica a necessidade de alteração dessa instrução, adicionando novas categorias.

A classificação dos fatos relevantes ocorreu de acordo com a leitura e análise dos pesquisadores, havendo o processo de reclassificação individualizado pelas partes, com intuito

de reduzir o risco de viés significativo, conforme feito por Bernardes *et al.* (2018). Embora, de forma reduzida, ainda pode haver um certo grau de subjetividade nesse processo por parte dos leitores, podendo afetar os resultados da pesquisa (SILVA; FERNANDES, 2009).

Na conversão do texto para documento da Microsoft Word foram excluídos, para realização da análise da legibilidade, assim como feito por Li (2006 *apud* SILVA; FERNANDES, 2009, p. 149) e Silva e Fernandes (2009), o título, cabeçalho, assinatura, data, localização, rodapé, tabelas, gráficos, quadros, anexos, demonstrações financeiras e texto em língua estrangeira. Também foram retirados *links* constantes no corpo dos textos. Após a exclusão dos itens citados, não houve mais alteração dos textos, sendo mantidos, como feito por Cunha e Silva (2009), erros de digitação, erros de concordância ou gramaticais e palavras em língua estrangeira. Vale ressaltar que, apesar de descartar textos em outras línguas, algumas palavras em língua estrangeira inseridas em meio ao texto em português foram mantidas.

Para o cálculo do índice de legibilidade Flesch foi utilizado o programa de computador denominado de ALT – Análise de Legibilidade Textual, desenvolvido por professores de Universidades brasileiras, e que está disponibilizado de forma gratuita no site “<https://legibilidade.com/>”. Esse programa retorna o nível de legibilidade de textos através de índices adaptados para a língua portuguesa. Essa ferramenta apresenta também variáveis de interesse, como palavras, letras, sílabas, sentenças, letras/palavras, palavras/sentença, sílabas/palavras e aponta algumas palavras complexas (MORENO *et al.*, 2023). As palavras complexas são definidas de acordo com sua quantidade de sílabas, palavras com três ou mais são consideradas complexas (GUNNING, 1952 *apud* MORENO *et al.*, 2023).

O programa ALT – Análise de Legibilidade Textual apresenta o resultado de seis índices de legibilidade, entre eles está o *Flesch reading ease* (Índice de Legibilidade de Flesch), utilizado para cálculo da legibilidade nesta pesquisa. A fórmula original desse índice, utilizada para textos em inglês, consta no tópico sobre Legibilidade, na sessão de referencial teórico deste estudo (MORENO *et al.*, 2023).

Segundo Moreno *et al.* (2023), muitos trabalhos brasileiros recentes utilizam fórmulas de índices de legibilidade textual em seus idiomas originais. E isso pode ser motivado, de acordo com os autores, pela ausência de estudos que adaptam os índices de legibilidade estrangeiros para o português. Portanto, Moreno *et al.* (2023) buscaram preencher essa lacuna no ambiente científico com seu estudo, adaptando alguns índices.

Para a adaptação das fórmulas de legibilidade para o português, Moreno *et al.* (2023) utilizaram como base a seguinte fórmula:

$$f(x, y) = C1 + C2 x + C3 y$$

De acordo com os autores, todas as fórmulas utilizadas no programa ALT – Análise de Legibilidade Textual, “dependem linearmente de duas variáveis”, são elas: x e y. Para a adaptação das fórmulas para o português, foi necessário alterar os coeficientes Ck, de forma que os índices adaptados sejam o mais próximo dos obtidos na tradução dos textos para o inglês. Para se chegar a esses coeficientes, foram analisados 100 textos em português, de diversos gêneros, que foram traduzidos para o inglês. Após esse procedimento foi montado uma matriz, com as variáveis de x e y e os índices obtidos da tradução. No caso do Índice de Legibilidade de Flesch, o resultado demonstrou que os valores dos coeficientes são iguais a:

$$C1 = 226,614882$$

$$C2 = -1,036134$$

$$C3 = -72,451284$$

Arredondando esses coeficientes, a fórmula do Índice de Legibilidade de Flesch adaptada para o português utilizada no programa, ficou igual a:

$$\text{Índice de Legibilidade de Flesch} = 227 - 1,04 \times (\text{palavras/sentenças}) - 72 \times (\text{sílabas/palavras})$$

3.1. AMOSTRA E CLASSIFICAÇÃO

Foram identificados durante o processo de leitura e classificação a existência de Fatos Relevantes divulgados mais de uma vez na mesma data, sendo observado que a diferença entre os documentos era o acréscimo de texto com tradução para língua inglesa. Como para a análise desta pesquisa foi adotado o método de exclusão de texto em língua estrangeira, nestes casos foram considerados apenas um dos arquivos para análise da legibilidade. Com isso, dos 61 arquivos disponíveis no sítio da B3, 7 estavam duplicados e com acréscimo de tradução, de maneira que foram utilizados 54 Fatos Relevantes para o cálculo da estatística de legibilidade. A Tabela 2 demonstra essa dinâmica.

Tabela 2 – Quantidade total de Fatos Relevantes classificados	
Quantidade de Fatos Relevantes baixados do site da B3	61
Quantidade de Fatos Relevantes em duplicidade e com acréscimo de tradução em inglês excluídos	7

 Fonte: elaboração própria.

No processo de definição dos assuntos tratados nos fatos relevantes foi observado que alguns textos poderiam ser classificados em mais de uma categoria de classificação de conteúdo. Contudo, por poucos fatos se enquadrarem nessa situação, a classificação levou em consideração o assunto principal dos arquivos, que possuía mais ênfase e detalhamento. Essa classificação se deu de acordo com os tipos de assuntos constantes na Tabela 3.

Tabela 3 – Tipos de assuntos dos Fatos Relevantes

Tipo	Descrição
1	Auditoria
2	Cargos da diretoria
3	Classificação de risco
4	Demonstrações Financeiras
5	Divulgação de relatório
6	Financiamento DIP
7	Informações sobre a fraude
8	Lista de credores
9	Negociação de dívida
10	Projeções
11	Recuperação Judicial
12	Relação com parceiros
13	Suspensão do Novo Mercado

Fonte: baseado em Silva e Fernandes (2009, p. 150)

4. RESULTADOS

O gráfico constante na Figura 1 apresenta a quantidade de Fatos Relevantes publicados em cada mês, de janeiro a novembro, do ano de 2023. Observou-se que o mês de janeiro apresentou a maior quantidade de Fatos Relevantes publicados, seguido de fevereiro, que teve sete publicações, e em terceiro lugar ficaram os meses de junho e novembro que tiveram a mesma quantidade de fatos divulgados. Notou-se também que o mês com menor número de divulgações foi setembro, com nenhuma publicação, ficando atrás de abril e julho que tiveram apenas um Fato Relevante publicado em cada um dos meses.

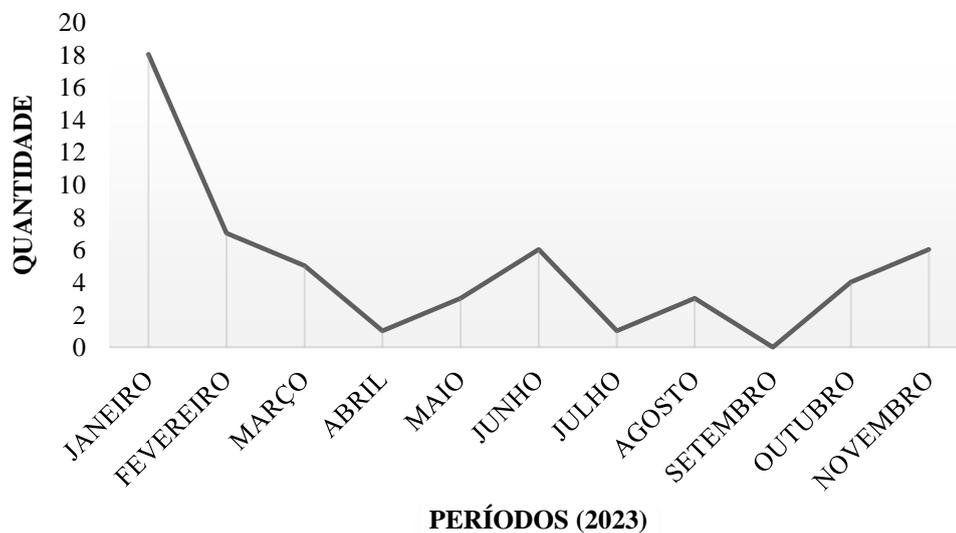


Figura 1 - Quantidade de Fatos Relevantes publicados em 2023 por período
Fonte: Elaboração própria.

Os Fatos Relevantes coletados foram classificados por assuntos. No total foram identificados treze assuntos, que foram enumerados e descritos conforma Tabela 3, apresentada na sessão anterior. A Figura 2 apresenta a quantidade de Fatos Relevantes publicados por assunto. De acordo com o gráfico, o assunto 9, descrito como Negociação de dívida, teve o maior número de Fatos Relevantes publicados, o segundo assunto com mais publicações se refere a Recuperação Judicial (item 11), e o terceiro é o assunto 4, referente a Demonstrações Financeiras. Os assuntos que apresentaram menor número de comunicados são os relativos a Auditoria (1), Projeções (10) e Suspensão do Novo Mercado (13).

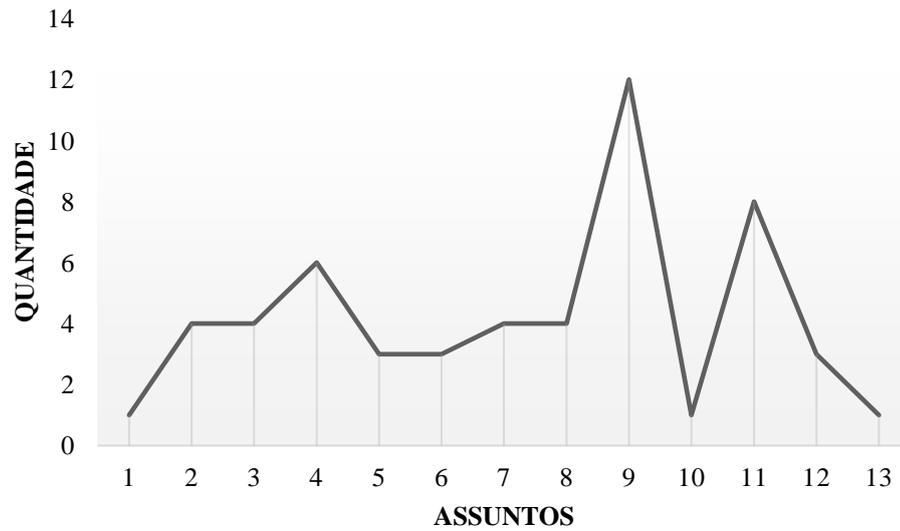


Figura 2 - Quantidade de Fatos Relevantes por assunto
 Fonte: Elaboração própria.

Na figura 3 pode-se observar a quantidade de Fatos Relevantes por assuntos publicados em cada período, até novembro de 2023.

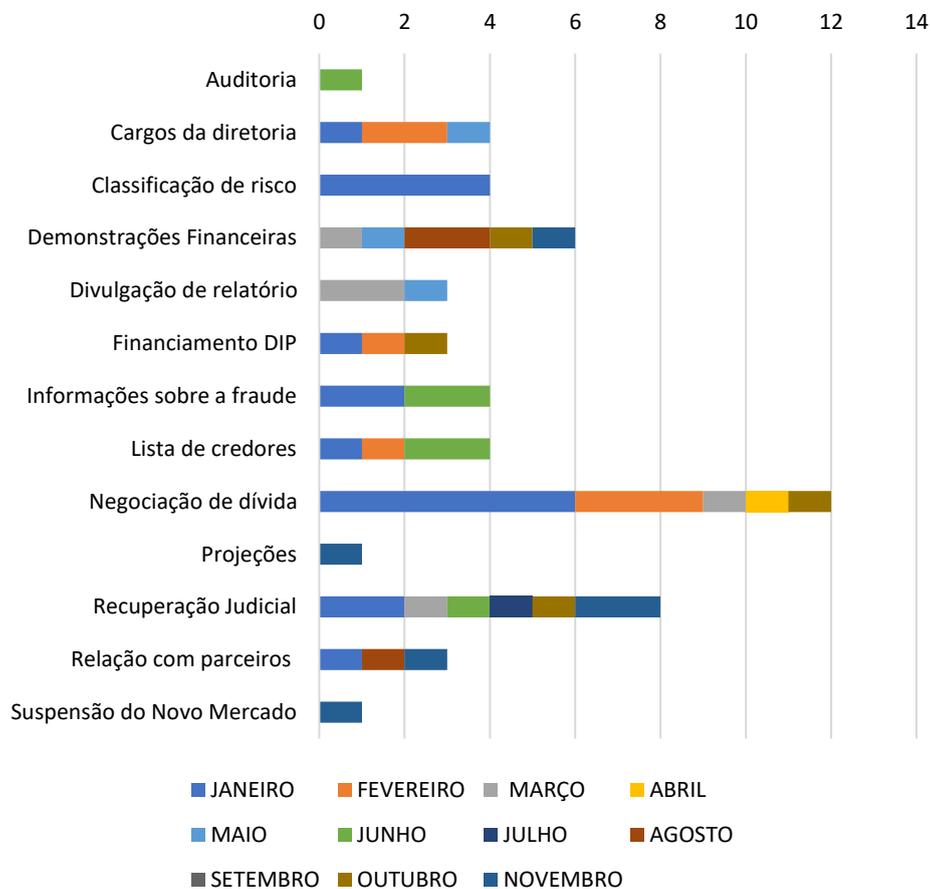


Figura 3 – Assuntos publicados por período

Fonte: Elaboração própria.

Observou-se, que no mês de janeiro, os Fatos Relevantes com maior quantidade de publicações se enquadram no tipo de assunto sobre Negociação de dívida, acompanhado pela Classificação de risco. Em fevereiro, que teve o segundo maior número de publicações, a Negociação de dívida também representa o assunto com maior número de publicações.

O assunto que aparece em mais períodos é o referente a Recuperação Judicial, aparecendo em seis dos onze períodos analisados, seguido da Negociação de dívida e Demonstrações Financeiras, que aparecem em cinco meses.

A Tabela 4 apresenta as estatísticas descritivas do índice de legibilidade Flesch de acordo com os tipos e assuntos dos Fatos Relevantes da Americanas S.A.. O tipo de assunto com a maior média do nível de legibilidade foi o referente a Classificação de risco (3), com média de 63,1, e com mínimo de 60,2 e máxima de 66,7. Já o fato relevante com conteúdo sobre Auditoria (1) apresentou a menor média de legibilidade, sendo igual a 19,2. Com a segunda menor média pertencendo a Informações sobre a fraude (7), que apesar de não ocupar o primeiro lugar, teve um número maior de fatos relevantes divulgados, com suas publicações concentrando-se nos meses de janeiro e junho, períodos estes em que foram divulgados, consecutivamente, a existência de inconsistências contábeis e como a mesma se dava de acordo com que empresa identificou inicialmente, e a identificação de fraude envolvendo tais inconsistências, havendo também explicação de como essa fraude ocorria. Além de que alguns fatos relevantes classificados nesse tipo de assunto foram referenciados em vários outros fatos publicados ao longo do ano, sendo mencionados quando o conteúdo dos textos trazia informações decorrentes da fraude. De forma geral, os assuntos apresentaram uma média de legibilidade de 44,2, com mínima de 14,4 e máxima de 75,8.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas da legibilidade por assunto

Assunto	Quant. Fatos Relevantes	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
1	1	19,2	19,2	0,0	19,2	19,2
2	4	49,8	46,7	19,8	30,1	75,8
3	4	63,1	62,8	2,7	60,2	66,7
4	6	49,2	47,2	11,6	35,3	68,5
5	3	39,3	38,8	6,7	32,9	46,2
6	3	50,1	50,5	11,6	38,4	61,5
7	4	29,6	29,1	6,8	23,4	36,8
8	4	62,7	62,8	0,9	61,6	63,8

9	12	37,1	38,6	10,1	14,4	52,7
10	1	40,2	40,2	0,0	40,2	40,2
11	8	45,6	44,7	13,6	28,5	68,0
12	3	46,9	45,4	8,2	39,6	55,7
13	1	42,4	42,4	0,0	42,4	42,4

Fonte: Elaboração própria.

A tabela 5 apresenta o nível de legibilidade por tipos de assuntos dos Fatos Relevantes. Segundo Martins et al. (1996), a escala do Índice Flesch aplicado a textos em português vai de 0 a 100, com 0 significando que o texto é muito difícil de ser lido e 100 se referindo a textos com muita facilidade de leitura. Foi identificado que os assuntos dos Fatos Relevantes publicado pela Americanas S.A. apresentaram uma média de legibilidade igual 44,2, conforme já citado, sendo menor que 50 pontos, que na escala do Índice Flesch, baseado no estudo de Martins *et al.* (1996), corresponde a textos com leitura difícil.

Classificando os Fatos Relevantes por assuntos, foi possível observar que cerca de 68% dos tipos de assuntos apresentaram nível de legibilidade maior que 25 pontos e menor que 50, indicando que os textos são difíceis de serem lidos. E cerca de 23% dos assuntos foram classificados como fácil, com nenhum assunto possuindo média que se encaixasse em um nível de muito fácil. O Fato Relevante classificado no assunto sobre Auditoria (1) foi o único que apresentou um nível de legibilidade muito difícil, estando abaixo de 20 pontos na escala.

Os assuntos classificados como de difícil legibilidade indicam que os usuários dessas informações precisam de um nível de instrução equivalente a estudantes que estão nos primeiros anos da Faculdade ou no Ensino Médio. Os assuntos classificados como muito difícil, equivalem a leitura de textos acadêmicos, exigindo do leitor um nível de instrução de Ensino Superior. Já os assuntos que apresentaram fácil leitura indicam que os usuários com instrução de ensino da 5^a à 8^a série do Ensino Fundamental conseguem ler o texto (MARTINS *et al.*, 1996).

Tabela 5 – Nível de Legibilidade dos Fatos Relevantes por assunto

Assunto	Média	Nível de Legibilidade
1	19,2	Muito difícil
2	49,8	Difícil
3	63,1	Fácil
4	49,2	Difícil
5	39,3	Difícil
6	50,1	Fácil
7	29,6	Difícil

8	62,7	Fácil
9	37,1	Difícil
10	40,2	Difícil
11	45,6	Difícil
12	46,9	Difícil
13	42,4	Difícil

Fonte: baseado em Martins *et al.* (1996) e Silva e Fernandes (2009).

A estatísticas descritivas da legibilidade do Fatos Relevantes de forma geral, apresentado na Tabela 6, demonstrou que o intervalo de legibilidade variou de 14,4, classificado como muito difícil, e 75,8, considerado muito fácil. Com uma média de 45,12 na escala de legibilidade Flesch. Segundo Silva e Fernandes (2009), a curtose negativa e a assimetria positiva, evidencia uma assimetria a direita e um afilamento na distribuição da escala Flesch, o que significa que os fatos relevantes possuem concentração em níveis de facilidade de leitura consideradas como difícil ou muito difícil.

Tabela 6 – Estatísticas descritivas da legibilidade dos Fatos relevantes

Média	45,12
Mediana	43,85
Desvio padrão	13,93
Curtose	-0,57
Assimetria	0,12
Mínimo	14,40
Máximo	75,80
Quant. De Fatos Relevantes	54,00

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 7 apresenta a média da legibilidade de textos narrativos encontrados em estudos anteriores. Esses estudos tiveram como amostras textos referente a notas explicativas, relatórios de administração e fatos relevantes e utilizaram para o cálculo do nível de facilidade de leitura o Índice de Legibilidade Flesch (BERNARDES *et al.*, 2018; CUNHA; SILVA, 2009; GOMES; FERREIRA, MARTINS, 2018; MESQUITA *et al.*, 2022; SILVA; FERNANDES, 2009). Os estudos que analisaram a legibilidade dos Fatos Relevantes demonstraram que com o passar do tempo a média de legibilidade diminuía, com o nível de legibilidade se mantendo como de difícil leitura. O período de análise desses estudos foram de 2002 a 2006 e de 2012 a 2016, indicando, que mesmo em períodos diferentes e utilizando amostras distintas, a legibilidade desse tipo de comunicado não subiu de nível na escala de legibilidade Flesch (BERNARDES *et al.*, 2018; SILVA; FERNANDES, 2009). E nos estudos realizados por Cunha e Silva (2009) e Gomes, Ferreira e Martins (2018), que analisaram as notas explicativas, foi identificado que a média do nível de legibilidade também foi classificada como de difícil leitura.

com estudo de Mesquita *et al.*(2022) divergindo desses resultados, com resultados indicando que as notas explicativas possuíam um nível legibilidade de fácil leitura. Contudo, na pesquisa de Mesquita *et al.*(2022) foi observado que no primeiro ano de pandemia a legibilidade foi mais baixa comparada aos anos anteriores, com média de 48,19, sendo classificada em um nível de difícil leitura, demonstrando que em cenário negativo a legibilidade é mais baixa. E a legibilidade dos relatórios da administração tiveram uma média de 39,12, sendo classificado no nível difícil de legibilidade (CUNHA; SILVA, 2009). De modo geral, observou-se que o nível de legibilidade dos textos narrativos se manteve de difícil leitura com o passar dos anos.

Tabela 7 – Nível de Legibilidade encontrado em estudos anteriores

Autores	Período de análise	Amostra	Média de legibilidade	Nível de legibilidade
Silva e Fernandes (2009)	2002 a 2006	Fatos Relevantes de Companhias brasileiras de capital aberto listadas na CVM	27	Difícil
Cunha e Silva (2009)	2003 a 2007	Notas explicativas e relatórios da administração de empresas brasileiras listadas na BOVESPA	37	Difícil
Bernardes <i>et al.</i> (2018)	2012 a 2016	Fatos Relevantes divulgados pela Vale S.A.	44	Difícil
Gomes, Ferreira e Martins (2018)	2013 e 2014	Notas explicativas de empresas listadas no Novo Mercado	36	Difícil
Mesquita <i>et al.</i> (2022)	2015 a 2020	Notas explicativas de 40 companhias abertas do setor elétrico brasileiro	50	Fácil

Fonte: baseado em Bernardes *et al.* (2018), Cunha e Silva (2009), Gomes, Ferreira e Martins (2018), Martins *et al.* (1996), Mesquita *et al.*(2022) e Silva e Fernandes (2009).

O programa ALT – Análise de Legibilidade Textual utilizado para cálculo do índice de legibilidade Flesch, retornou também variáveis como palavras, letras, sílabas, sentenças, letras/palavras, palavras/sentença, sílabas/palavra e aponta algumas palavras complexas.

Os textos contidos nos fatos relevantes analisados apresentavam uma variação de 86 a 1330 palavras e de 373 a 6966 letras, com médias de cerca de 307 palavras e 1574 letras. Esses textos possuem uma média de 15 frases por textos, variando de 5 frases a 49. O estudo realizado por Silva e Fernandes (2009), que analisou 5.117 fatos relevantes de 656 companhias de capital aberto, apresentou média de 2.282 letras, 422 palavras e 11 sentenças.

A estruturação de um texto é expressa pelas variáveis de letras por palavras, sílabas por palavra e palavras por sentenças (SILVA; FERNANDES, 2009). Portanto, os fatos relevantes possuem em média 5 letras e 2 sílabas por palavras, e 21 palavras por sentenças.

Tabela 8 – Estatísticas descritivas das variáveis utilizadas para análise

	Palavras	Letras	Sílabas	Sentenças	Letras/ palavra	Sílabas/ palavra	Palavras/ sentença
Média	307,8	1574,2	682,2	15,1	5,1	2,2	21,2
Mediana	250,5	1259	548	14	5,1	2,2	20,4
Desvio padrão	230,3	1214,2	531,7	8,4	0,3	0,1	8,4
Curtose	8,9	8,5	8,7	4,1	0,2	0,3	-0,5
Assimetria	2,8	2,7	2,7	1,7	-0,2	-0,4	0,4
Mínimo	86	373	118	5	4,3	1,8	8,2
Máximo	1330	6966	3064	49	5,8	2,5	40,2
Soma	16622	85005	36841	813	273,5	118,8	1147,3
Fatos Relevantes	54	54	54	54	54	54	54

Fonte: Elaboração própria.

Os Fatos Relevantes apresentaram 2274 palavras complexas, uma média de 42 palavras por texto. Essas palavras foram definidas de acordo com seu tamanho, palavras muito longas, segundo Moreno *et al.* (2023), interferem na facilidade de leitura, tornando mais difícil. De acordo com os autores não é incomum a necessidade de releitura de sentenças muito longas, mesmo por leitores mais cultos, para seu entendimento.

Tabela 9 – Estatísticas descritivas de palavras complexas

Palavras complexas	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Soma	Fatos Relevantes
	42,1	32	37,17	4	180	2274	54

Fonte: Elaboração própria.

As palavras complexas se referem a menos de 14% do total de palavras identificado nos fatos relevantes, não sendo muito material.

5. CONCLUSÕES

A função básica da Contabilidade é comunicar informações relevantes e úteis no processo de tomada de decisões pelos usuários, fazendo com que a interação entre a companhia e seus stakeholders seja mais fácil (CPC, 2019; DIAS FILHO; NAKAGAWA, 2001; DIAS FILHO, 2000; MARION, 2023).

Dentre os documentos de divulgação obrigatória pelas companhias de capital aberto, está o Fato Relevante, que deve ser apresentado de forma clara e acessível, evidenciando informações sobre a gestão e situação econômico-financeira da empresa (CVM, 2021; GOMES; CARMO, 2023; SILVA; FERNANDES, 2009). Os fatos relevantes apresentam uma linguagem escrita e narrativa, que possibilita uma análise mais rica dos eventos ocorridos (BARBOSA *et al.*, 2021; SILVA; FERNANDES, 2009).

Segundo Theiss, Beuren e Niyama (2022), em meio a escândalos e catástrofes, as empresas podem utilizar de narrativas contábeis para explicar eventos negativos. No caso do Fatos Relevantes, por não serem auditados, monitorados e nem possuírem um leiaute definido, torna-se possível a utilização de estratégias textuais na elaboração das narrativas contábeis, permitindo a manipulação da percepção dos usuários, podendo ocorrer a evidenciação de eventos positivos e suavização da imagem de eventos negativos (CUNHA; SILVA, 2009; SILVA; FELIPE, 2010; THEISS; BEUREN; NIYAMA, 2022).

Considerando-se que a legibilidade é um pré-requisito para a compreensão de um texto, este estudo buscou analisar o nível de legibilidade dos textos narrativos dos Fatos Relevantes da companhia Americanas S.A., após divulgação de inconsistências contábeis, com período de análise compreendendo os meses de janeiro a novembro de 2023 (MARQUES *et al.*, 2010; CUNHA; SILVA, 2009; SILVA; FELIPE, 2010; THEISS; BEUREN; NIYAMA, 2022).

Ao todo foram coletados 61 fatos relevantes no sítio da Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Contudo, foram analisados 54 fatos relevantes, que foram classificados de acordo com os assuntos abordados nos textos, com 7 Fatos Relevantes sendo excluídos por estarem duplicados.

Para o cálculo do Índice de Legibilidade Flesch foi utilizado um programa de computador que usa fórmulas de índices de legibilidade adaptadas para a língua portuguesa. Esse software também apresenta algumas variáveis de interesse.

Os Fatos Relevantes foram classificados de acordo com os assuntos identificados em seus textos, não sendo possível sua classificação baseando-se nos exemplos de ato ou fato potencialmente relevante definido pela Resolução nº 44 da CVM (2021), pois deparou-se com situação que já havia sido identificada em estudo realizado Gomes e Carmo (2023), onde

concluiu-se que muitos fatos relevantes de empresas que fazem parte de Índice Bovespa (IBOV) não se enquadram nos exemplos dados pela CVM.

Os resultados demonstraram que o mês de janeiro teve o maior número de publicações de fatos relevantes do ano, seguido de fevereiro. Os meses de junho e novembro tiveram a mesma quantidade de comunicados e ficou em terceiro lugar de maior quantidade de divulgações. Uma possível explicação para o ocorrido, pode ser encontrada em estudo de Silva e Felipe (2010), que analisou a influência dos fatos relevantes nos preços das ações de companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), onde foi encontrado que os preços das ações no mercado são afetados pela utilização de linguagem pessimista em suas publicações, com as empresas utilizando desse tipo de linguagem somente quando a comunicação de notícias negativas é inevitável. E segundo estudo de Barbosa *et al.* (2021), que analisou projeções nos fatos relevantes de empresas de capital aberto inscritas na B3 no período do COVID-19, a ausência de divulgação dos fatos relevantes sobre situação adversa relacionada a empresa pode aumentar as incertezas quanto aos seus negócios, com seu adiamento ou não divulgação podendo indicar uma tentativa de camuflar notícias ruins.

O maior número de publicações nos períodos informados pode ter acontecido devido ao fato de que nos meses referidos ocorreram eventos pessimistas, que receberam questionamentos, afetando a imagem da empresa e as negociações com investidores. Nos primeiros meses do ano foi divulgado o escândalo envolvendo inconsistências contábeis nas demonstrações da companhia, a empresa começou a ser investigada e entrou em processo de recuperação judicial. No mês de junho, foi publicado um Fato Relevante relatando que as inconsistências divulgadas anteriormente estavam relacionadas a uma fraude. Já em novembro, a empresa foi suspensa do Novo Mercado, que até o momento foi uma decisão inédita tomada pela B3.

O assunto com maior número de Fatos Relevantes publicados refere-se à Negociação de Dívida, que foi o tipo de assunto com maior número de fatos relevantes apresentado nos períodos com maior número de publicações. Esse foi seguido pela Recuperação Judicial e Demonstrações Financeiras. A quantidade maior de divulgação dos Fatos Relevantes sobre Demonstrações Financeiras, ocorreu devido aos vários adiamentos de sua publicação. E o assunto que apareceu com maior frequência foi sobre Recuperação Judicial, sendo identificado em seis períodos do ano. O assunto com mais publicações pode demonstrar uma preocupação da empresa com a negociação de dívidas junto aos seus credores.

De modo geral, os resultados demonstraram que os Fatos Relevantes da Americanas S.A. são de difícil leitura, que de acordo com Martins *et al.* (1996), exigirá dos leitores desse

texto um nível de instrução equivalente a estudantes que estão nos primeiros anos da Faculdade ou no Ensino Médio. Estando em conformidade com estudos anteriores, realizados por Bernardes *et al.* (2018) e Mesquita *et al.* (2022), que apontaram um nível de legibilidade baixo para textos narrativos, após envolvimento das empresas com eventos negativos, e com estudo de Silva e Fernandes (2009), que identificou que os fatos relevantes das companhias de capital aberto, no período entre 2002 e 2006, apresentavam um nível de leitura difícil.

Comparando os resultados obtidos com estudos anteriores, que analisaram a legibilidade de textos narrativos da área contábil, observou-se que, de modo geral, esse tipo de texto não apresentou alteração no nível de legibilidade na escala Flesch com o passar do tempo, com a legibilidade se mantendo em nível de difícil leitura (BERNARDES *et al.*, 2018; CUNHA; SILVA, 2009; GOMES; FERREIRA, MARTINS, 2018; MESQUITA *et al.*, 2022; SILVA; FERNANDES, 2009). Indicando que as companhias devem dar uma atenção maior ao nível de legibilidade quando elaborarem textos narrativos na área contábil. Com este trabalho contribuindo para o entendimento do impacto de eventos negativos na legibilidade dos Fatos Relevantes, contribuindo também no campo de estudo sobre a análise do nível de legibilidade de textos narrativos no período de 2023, demonstrando que em comparação com estudos anteriores a legibilidade continua de difícil leitura.

Apesar das determinações de divulgação de Fatos Relevantes da CVM, esse tipo de comunicado ainda não possui um padrão de linguagem ou estrutura definida, deixando espaço para que as entidades as apresentem da forma que acharem adequadas (SILVA; FELIPE, 2010). Podendo indicar que a elaboração de normas mais rígidas afetaria o nível de legibilidade dos textos, as tornando de mais fácil leitura, assim como ocorreu, com as notas explicativas, analisadas em pesquisa de Mesquita *et al.* (2022), onde foi encontrado indícios de um aumento na legibilidade, mesmo que de forma tímida, após divulgação de nova norma referente a esse tipo de publicação.

Identificou-se também a existência de Fatos Relevantes com nível de legibilidade mais difíceis em comparação com os demais. O tipo de assunto com maior legibilidade se refere aos Fatos Relevantes que tratam sobre Classificação de risco. Observou-se que os Fatos Relevantes classificados com o tipo de assunto sobre Auditoria apresentaram a menor média de legibilidade, com resultado menor que 20 na escala do Índice Flesch, sendo categorizado como de leitura muito difícil, assemelhando-se a textos acadêmicos e que exige do leitor um nível de instrução de Ensino Superior. Isso pode ter ocorrido devido a empresa não querer fazer julgamento sobre o envolvimento da PwC, que era responsável pela auditoria independente em 2022, no episódio divulgado no dia 11 de janeiro, com essa intenção sendo descrita em fato

relevante divulgado (FARIA, 2023e). Com a baixa legibilidade podendo indicar uma tentativa de disfarçar um assunto que a empresa não quer que seja evidenciado.

A segunda menor média relaciona-se com informações sobre a fraude, classificado com nível de leitura difícil, que apesar de ter ficado em segundo lugar, em relação ao menor nível de legibilidade, apresentou um número maior de fatos relevantes publicados, com seus conteúdos trazendo as informações sobre as inconsistências contábeis e a fraude envolvendo a companhia, além de apresentar detalhamento de como ocorreram esses eventos. Destacando-se que alguns desses fatos foram mencionados em outros comunicados quando se referiam a informações decorridas da fraude. Em geral, 68% dos tipos de assuntos apresentaram nível de facilidade de leitura difícil.

Os Fatos Relevantes apresentaram média de 307 palavras por texto, com 42 palavras referindo-se a palavras complexas. Conforme Moreno et.al (2023), palavras muito longas tornam a leitura mais difícil, por isso são consideradas complexas. Contudo, as palavras complexas representam menos de 14% do número de palavras total. Por ser uma percentagem baixa, pode-se inferir que a complexidade das palavras não interfere tanto no nível de legibilidade dos textos analisados.

Por fim, dentre as limitações de pesquisa pode-se apontar o fato de a análise do índice de legibilidade dos fatos relevantes englobar apenas uma companhia, sendo analisado somente o período de 2023, não havendo a comparação com índices de anos anteriores, além de não ser possível avaliar a legibilidade dos fatos relevantes após o término do processo de investigação e recuperação judicial. Outra limitação que deve ser destacada é o grau de subjetividade, mesmo que reduzido, na categorização dos textos pelos pesquisadores.

Para futuras pesquisas, sugere-se que a legibilidade dos fatos relevantes da Americanas S.A. seja comparada com o índice de anos anteriores e até mesmo em comparação com outras empresas, com intuito de observar se há uma variação de legibilidade considerando outros cenários. Outra sugestão é a análise do nível de facilidade de leitura dos fatos relevantes após o período aqui analisado.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA CÂMARA NOTÍCIAS. CPI da Americanas realiza primeira audiência pública nesta terça-feira. **Câmara dos Deputados**, 06 de jun. 2023. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/noticias/968923-cpi-da-americanas-realiza-primeira-audiencia-publica-nesta-terca-feira>>. Acesso em 29 de ago. 2023.

BARBOSA, Mayara Bezerra; SILVA, César Augusto Tiburcio; BONFIM, Mariana Pereira; SOARES, José Mauro Madeiros Veloso. Projeções nos fatos relevantes das empresas de capital aberto da b3: impactos da covid-19. **Revista Gestão Organizacional**, v. 14, n. 1, p. 153-171, 2021.

BERNARDES, Juliana Reis; NASCIMENTO, João Carlos Hipólito Bernardes do; AYRES, Rosângela Mesquita; SIQUEIRA, José Ricardo Maia de. Legibilidade dos Fatos Relevantes: uma Análise na Vale S. A. no Período de Agosto 2012 a Agosto de 2016. **Pensar Contábil**, v. 20, n. 71, p. 4-13, 2018.

BRASIL, Emanuelle; SILVEIRA, Wilson. CEO da Americanas descarta inconsistência contábil e reconhece fraude. **Agência Câmara Notícias-Câmara dos Deputados**, 13 de jun. 2023. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/noticias/970959-CEO-DA-AMERICANAS-DESCARTA-INCONSISTENCIA-CONTABIL-E-RECONHECE-FRAUDE>>. Acesso em 01 de set. 2023.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República [1996]. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 31. out. 2023.

CAMACHO, Eliane Utrabo; WEFFORT, Elionor Farah Jreige; GARCIA, Alexandre; GONÇALVES, Andréa de Oliveira. (In)compreensibilidade das demonstrações financeiras dos municípios brasileiros pelos usuários externos. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v.15, n. 2, p. 063-075, 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Ofício-Circular CVM/SNC/SEP 01/16, Rio de Janeiro, 18 fev. 2016. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0116.html/16>>. Acesso em: 10 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021. Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários, e revoga as Instruções CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, nº 369, de 11 de junho de 2002, e nº 449, de 15 de março de 2007. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>> Acesso em: 29 out. 2023.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). CPC 00 (R2): ESTRUTURA CONCEITUAL PARA RELATÓRIO FINANCEIRO. 10 dez. 2019. Disponível em: <[https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)>. Acesso em: 31 out. 2023.

CUNHA, Rafael Koifman Carneiro da; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Análise da facilidade de leitura das demonstrações contábeis das empresas brasileiras**: uma investigação do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis. Congresso USP De Controladoria e Contabilidade, 9, Universidade de São Paulo, 30 e 31 de julho de 2009. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos92009/an_resumo.asp?con=1&cod_trabalho=132&titulo=AN%C1LISE+DA+FACILIDADE+DE+LEITURA+DAS+DEMONSTRA%C7%D5ES+CONT%C1BEIS+DAS+EMPRESAS+BRASILEIRAS%3A+UMA+INVESTIGA>. Acesso em 18 de nov. 2023.

DIAS FILHO, José Maria. A linguagem utilizada na evidenciação contábil: uma análise de sua compreensibilidade à luz da teoria da comunicação. **Caderno de Estudos**, v. 13, n. 24, p. 38-49, 2000. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/cest/article/view/5660>>. Acesso em: 31 out. 2023.

DIAS FILHO, José Maria; NAKAGAWA, Masayuki. Análise do processo da comunicação contábil: uma contribuição para a solução de problemas semânticos, utilizando conceitos da teoria da comunicação. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.12, n. 26, p. 42-57, 2001.

FARIA, Camille Loyo. Fato Relevante - Decisão da B3 no Processo de Enforcement. Americanas S.A., 08 nov. 2023a. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?ID=1159811>>. Acesso em: 04 dez. 2023.

FARIA, Camille Loyo. Fato Relevante - Desligamento de diretoria afastada após relatório demonstrar fraude nas demonstrações financeiras. Americanas S.A., 13 jun. 2023b. Disponível em:<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/621c5f95-5804-42bf-2b83-1663fd554182?origin=1>>. Acesso em: 09 ago. 2023.

FARIA, Camille Loyo. Fato Relevante - Divulgação de Projeções para 2025. Americanas S.A., 16 nov. 2023c. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?ID=1163237>>. Acesso em: 01 dez. 2023.

FARIA, Camille Loyo. Fato Relevante - Plano de Recuperação Judicial. Americanas S.A., 20 mar. 2023d. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?ID=1075170>>. Acesso em: 01 dez. 2023.

FARIA, Camille Loyo. Fato Relevante - Substituição de Auditor Independente. Americanas S.A., 28 jun. 2023e. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?ID=1117271>>. Acesso em: 01 dez. 2023.

GOMES, Jéssika Vieira; CARMO, Carlos Henrique Silva do. A relevância dos fatos relevantes: um estudo das empresas do novo mercado que compõem o Índice Bovespa (IBOV [B]³). **Revista Ambiente Contábil**, v. 15, n. 1, p. 22-46, 2023. Disponível em: <<https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/24899>>. Acesso em: 31 out. 2023.

GOMES, Matheus da Costa; FERREIRA, Rafael Ribas; MARTINS, Vinícius Aversari. O Impacto da OCPC 07 sobre o Tamanho e a Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 2, p. 162-184, 2018.

GUERRA, João. Fato Relevante - Ajuizamento de Recuperação Judicial. Americanas S.A., 19 jan. 2023a. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?ID=1050720>>. Acesso em: 01 dez. 2023.

GUERRA, João. Fato Relevante - Deferimento do pedido de recuperação judicial. Americanas S.A., 19 jan. 2023b. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?ID=1050973>>. Acesso em: 01 dez. 2023.

HIRABAHASI, Gabriel; FARFAN, Tainá. Líder do PP protocola pedido de CPI das Americanas. **CNN Brasil**, 09 de mar. 2023. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/lider-do-pp-protocola-pedido-de-cpi-das-americanas/>>. Acesso em 29 de ago. 2023.

HOLTZ, Luciana; SANTOS, Odilanei Moraes dos. Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v.39, n. 1, p. 57-73, 2019.

IBEVAR. Ranking IBEVAR – FIA 2022 destaca as maiores marcas do varejo. **Ibevar - Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo & Mercado de Consumo**, 2022. Disponível em: <<https://www.ibevar.org.br/blog/ranking-ibevar-fia-2022-destaca-as-maiores-marcas-do-varejo/>>. Acesso em: 16 ago. 2023.

JULIÃO, Fabrício. Entenda o que é “risco sacado” e como a Americanas pode não ter visto rombo de R\$ 20 bi. **CNN Brasil**, São Paulo, 12 jan. 2023. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/entenda-o-que-e-risco-sacado-e-como-a-americanas-pode-nao-ter-visto-rombo-de-r-20-bi/amp/#amp_tf=De%20%251%24s&aoh=16812236478137&referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com>. Acesso em: 10 abr. 2023.

MADUREIRA, Daniele. Presidente da Americanas deixa empresa após encontrar 'inconsistência' de R\$ 20 bi no balanço. **Folha de São Paulo**, 11 jan. 2023. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/01/presidente-da-americanas-deixa-empresa-apos-encontrar-inconsistencia-de-r-20-bi-no-balanco.shtml>>. Acesso em: 07 abr. 2023.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2023.

MARQUES, Vagner Antônio; LARA, Cynthia Oliveira; AYALA, Lais Coelho; LAMOUNIER, Wagner Moura. O impacto dos fatos relevantes no mercado de capitais: um estudo dos fatos publicados pelas empresas participantes do novo mercado do segmento Bovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 5, n. 3, p. 84-100, 2010.

MARTINS, Teresa. B. F.; GHIRALDELO, Claudete M.; NUNES, M. Graças V.; OLIVEIRA, O. N., Jr.. **Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese**. Notas do ICMC-USP, Série Computação, n.28, 1996.

MENDES, Diego. De demissões aos investimentos: os impactos da crise da Americanas na economia. **CNN Brasil**, São Paulo, 26 jan. 2023. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/de-demissoes-aos-investimentos-os-impactos-da-crise-da-americanas-na-economia/>>. Acesso em: 15 maio 2023.

MENDES, Matheus Soares; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes. Legibilidade e o Mercado Financeiro: Uma Revisão Sistemática da Literatura. **RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 14, n. 3, p. 24-44, 2023.

MENDONÇA, José Ricardo Costa de.; AMANTINO-DE-ANDRADE, Jackeline. Gerenciamento de impressões: em busca de legitimidade organizacional. **Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 1, p. 36-48, 2003.

MESQUITA, Nathália Reis; BONFIM, Mariana Pereira; SOARES, José Mauro Madeiros Velôso; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Legibilidade das notas explicativas das empresas do Setor Elétrico Brasileiro. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 17, n. 3, p. 21-39, 2022.

MORENO, Gleice Carvalho de Lima; SOUZA, Marco Polo Moreno de; HEINA, Nelson; HEIN, Adriana Kroenke. ALT: um software para análise de legibilidade de textos em língua portuguesa. **Revista de Estudos do Discurso**, v. 8, n. 1, p. 91-128, 2023.

NASSIF, Tamara. “Houve fraude?”: quatro perguntas que a Americanas deve responder ao mercado. **CNN Brasil**, 12 jan. 2023. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/houve-fraude-quatro-perguntas-que-a-americanas-deve-responder-ao-mercado/>>. Acesso em: 17 ago. 2023.

PEREIRA, Leonardo Coelho; FARIA, Camille Loyo Faria. Formulário de Referência - 2023 - AMERICANAS S.A. - em Recuperação Judicial. B3, 31 maio 2023. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=128832&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 08 ago. 2023.

PINHEIRO, Paulo Bekmessian; IUDÍCIBUS, Sérgio de; SALOTTI, Bruno Meirelles; GALEGALE, Napoleão Verardi. A materialidade aplicada para a divulgação de informações nas notas explicativas. **Revista ENIAC Pesquisa**, v. 6, n. 2, p. 166–185, 2017.

RAGAZZI, Ana Paula; ARBEX, Pedro. Pânico, dúvida, incredulidade: mercado tenta absorver o caos na Americanas. **Brazil Journal**, 12 jan. 2023. Disponível em: <<https://braziljournal.com/panico-duvida-incredulidade-mercado-tenta-absorver-o-caos-na-americanas/>>. Acesso em: 10 abr. 2023.

REUTERS. CVM abre mais 4 processos sobre Americanas e inclui KPMG. **CNN Brasil**, 08 de fev. 2023. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/cvm-abre-mais-4-processos-sobre-americanas-e-inclui-kpmg/>>. Acesso em 31 de ago. 2023.

RIAL, Sergio; COVRE, André. Fato Relevante - Questões Contábeis e Alterações na Administração. Americanas S.A., 11 jan. 2023. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEEexterno.aspx?ID=1049072>>. Acesso em: 02 mar. 2023.

SAMPAIO, Amanda. Entenda a fraude na Americanas em 4 pontos. **CNN Brasil**, 13 de jun. 2023. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/entenda-a-fraude-na-americanas-em-4-pontos/>>. Acesso em 10 de ago. 2023.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; FELIPE, Eliane da Silva. Avaliação da influência de textos narrativos de fatos relevantes no preço das ações de empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 2, n.6, p.61-80, 2010.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; FERNANDES, José Lúcio Tozetti. Legibilidade dos fatos relevantes no Brasil. **RAC-Eletrônica**, v. 3, n. 1, p. 142-158, 2009.

SOUZA, Karina. Em decisão inédita, B3 suspende Americanas do Novo Mercado. **Exame**, 08 nov. 2023. Disponível em: <https://exame.com/exame-in/em-decisao-inedita-b3-suspende-americanas-do-novo-mercado/?utm_source=crm&utm_medium=email&utm_campaign=newsletter-exame-in_conteudo-news_em-decisao-inedita-b3-suspende-americanas-do-novo-mercado/&utm_term=n/a&utm_content=n/a>. Acesso em: 04 dez. 2023.

THEISS, Viviane; BEUREN, Ilse Maria; NIYAMA, Jorge Katsumi. Interface dos elementos da atribuição e das estratégias de legitimidade das narrativas contábeis. **Revista Universo Contábil**, v. 17, n. 1, p. 07-26, 2022.

VIRI, Natalia; BRANDÃO, Raquel. Os números reais da Americanas: R\$ 25 bi em fraudes. **Exame**, 16 de nov. 2023. Disponível em: <https://exame.com/exame-in/os-numeros-reais-da-americanas-r-25-bi-em-fraudes-e-um-pl-negativo/?utm_source=crm&utm_medium=email&utm_campaign=newsletter-exame-in_conteudo-news_os-numeros-reais-da-americanas-r-25-bi-em-fraudes-e-um-pl-negativo/&utm_term=n/a&utm_content=n/a>. Acesso em 04 dez. 2023.