

# **A LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DOS AUDITORES INDEPENDENTES EM COMPANHIAS ABERTAS COM MAIOR PARTICIPAÇÃO DE INVESTIDORES PESSOA FÍSICA NO BRASIL**

## **READABILITY OF INDEPENDENT AUDITORS' REPORTS IN BRAZILIAN PUBLIC COMPANIES WITH HIGH INDIVIDUAL INVESTOR PARTICIPATION**

Joana dos Santos Serafim<sup>1</sup>  
Nathália Cristine Cardoso Ribeiro<sup>2</sup>  
Gabriel Augusto de Sousa<sup>3</sup>

### **RESUMO:**

A legibilidade dos relatórios financeiros refere-se à clareza de suas informações, sendo que, no contexto da auditoria independente, a clareza do relatório do auditor torna-se fundamental para apoiar a tomada de decisão, especialmente diante do crescimento da participação de investidores pessoa física no mercado de capitais brasileiro. O estudo teve como objetivo avaliar o nível de legibilidade dos relatórios de auditoria independente das 20 empresas com maior participação de investidores individuais no Brasil, listadas no *ranking* da InvestNews. A pesquisa caracteriza-se como descritiva e quantitativa, baseada na análise dos relatórios de auditoria independente do exercício social de 2024. A mensuração da legibilidade foi realizada por meio do *software* Análise de Legibilidade Textual (ALT), que incorpora métricas amplamente utilizadas na literatura. Os resultados evidenciaram níveis extremamente baixos de legibilidade em todos os relatórios analisados, com média de 19,95 pelo índice geral do ALT, 5,44 pelo índice de Flesch e 20,15 pelo índice de nebulosidade de Gunning (Fog), resultando nas mais baixas categorias de legibilidade. Análises adicionais indicaram indícios de menor legibilidade em textos emitidos por determinadas firmas de auditoria e em setores específicos. Conclui-se que os relatórios de auditoria das empresas analisadas apresentam elevada complexidade textual, o que pode comprometer sua efetiva utilização por investidores individuais. Os achados reforçam evidências anteriores sobre a baixa legibilidade dos textos no contexto brasileiro e sugerem a necessidade de avanços na forma de comunicação da auditoria independente, assim como pesquisas futuras que investiguem a relação entre legibilidade e a tomada de decisão por investidores pessoa física.

**PALAVRAS-CHAVE:** Legibilidade; Relatório de Auditoria Independente; Investidores Pessoas Físicas

---

<sup>1</sup> Pós-graduanda do curso de MBA em Auditoria e Controladoria pela UFF, Universidade Federal Fluminense (UFF) – Campus Macaé/RJ, Rua Aloísio da Silva Gomes, n 50, Granja dos Cavaleiros, Macaé/RJ - CEP: 27930-560, e-mail:joanaserafim@id.uff.br

<sup>2</sup> Pós-graduanda do curso de MBA em Auditoria e Controladoria pela UFF, Universidade Federal Fluminense (UFF) – Campus Macaé/RJ, Rua Aloísio da Silva Gomes, n 50, Granja dos Cavaleiros, Macaé/RJ - CEP: 27930-560, e-mail:nathaliacristine@id.uff.br

<sup>3</sup> Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela FURB, Universidade Federal Fluminense (UFF) – Campus Macaé/RJ, Rua Aloísio da Silva Gomes, n 50, Granja dos Cavaleiros, Macaé/RJ - CEP: 27930-560, telefone:(22) 99226-5992, email:gsousa@id.uff.br

**ABSTRACT:**

The readability of financial reports refers to the clarity of the information presented, and in the context of independent auditing, the clarity of the auditor's report becomes essential to support decision-making, especially given the growing participation of individual investors in the Brazilian capital market. This study aimed to evaluate the level of readability of independent audit reports issued for the 20 companies with the highest participation of individual investors in Brazil, as listed in the InvestNews ranking. The research is characterized as descriptive and quantitative, based on the analysis of independent audit reports for the 2024 fiscal year. Readability was measured using the Textual Readability Analysis software (ALT), which incorporates metrics widely used in the literature. The results indicated extremely low levels of readability across all analyzed reports, with an average score of 19.95 according to the overall ALT index, 5.44 according to the Flesch index, and 20.15 according to the Gunning Fog index, placing the texts in the lowest readability categories. Additional analyses indicated signs of lower readability in reports issued by certain audit firms and in specific sectors. The findings indicate that the audit reports of the analyzed companies present high textual complexity, which may compromise their effective use by individual investors. These findings reinforce previous evidence regarding the low readability of such texts in the Brazilian context and suggest the need for improvements in the communication practices of independent auditing, as well as future research investigating the relationship between readability and decision-making by individual investors.

**KEYWORDS:** Readability; Independent Auditors' Reports; Individual Investor

**1. INTRODUÇÃO**

O objetivo básico da contabilidade consiste no fornecimento de informações econômicas para os vários usuários, de forma a propiciar decisões racionais (IUDÍCIBUS, 2023). Isso ocorre através dos relatórios financeiros elaborados pelas empresas, que configuram o principal meio de comunicação delas com as partes interessadas (SOUZA; BORBA, 2022).

O potencial informativo dos relatórios é, portanto, um pilar fundamental no exercício da profissão contábil. Na literatura, a legibilidade entra neste contexto ao representar uma qualidade capaz de afetar o entendimento das informações financeiras pelos seus usuários e, conseqüentemente, impactar nas suas decisões e na assimetria informacional (ASAY; ELLIOTT; RENNEKAMP, 2017; RAJABALIZADEH; SCHADEWITZ, 2025).

A auditoria independente constitui parte fundamental deste processo e tem como objetivo avaliar o grau de aderência entre as informações apresentadas nas demonstrações contábeis e os critérios previamente estabelecidos. Formigoni, Antunes, Leite e Paulo (2008) reforçam que a emissão de uma opinião de auditoria de forma independente é a base para duas das mais importantes características nos relatórios: a qualidade e a credibilidade.

Nas últimas décadas, diante das mudanças no relatório do auditor independente advindas da publicação de normas internacionais de auditoria que focaram no incremento do

nível informacional do relatório, pesquisas foram sugeridas e realizadas a fim de verificar a relevância da legibilidade nesses relatórios (CHEN; HUNG; HSIAO; TSENG, 2024; RAJABALIZADEH; SCHADEWITZ, 2025).

Paralelamente a essas transformações, de acordo com Berger (2015), o mercado financeiro brasileiro sofreu inúmeras transformações na última década, período em que os investidores individuais passaram a demonstrar maior interesse por alternativas além da tradicional e conhecida caderneta de poupança. Dados da B3 (2024) apontam que o contingente de pessoas físicas atuantes no mercado acionário alcançou 19,4 milhões em 2024, expressando um crescimento de mais de 80% em comparação ao registrado em 2020.

Considerando a ampliação da participação desses investidores no mercado de capitais, torna-se cada vez mais relevante a qualidade e a clareza das informações divulgadas pelas empresas (NASCIMENTO; REGINATO, 2008).

Neste contexto, analisar a legibilidade dos relatórios dos auditores independentes pode ser especialmente relevante, visto que a falta de formação específica dos investidores individuais poderia demandar textos mais claros e simples para que a comunicação entre empresa e investidor seja efetiva. Desta forma, o presente trabalho pretende responder à seguinte pergunta: qual é o nível de legibilidade dos relatórios dos auditores independentes nas companhias com maior participação de investidores pessoa física no Brasil?

A pesquisa foi conduzida a partir de uma amostra de 20 empresas listadas no *ranking* da InvestNews mais atualizado até a realização do presente trabalho. Após a coleta dos relatórios de auditoria independente referentes às demonstrações financeiras do exercício de 2024, o nível de legibilidade foi calculado por meio do *software* Análise de Legibilidade Textual (ALT), que se baseia nos principais modelos usados em estudos similares, como os de Holtz e Santos (2019) e Marques *et al.* (2021), dentre outros.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Auditoria independente: objetivo e tipos de opinião**

Segundo Carvalho e Pereira (2016), a auditoria externa, também denominada auditoria independente, consiste na verificação dos registros contábeis com o objetivo de atestar a fidedignidade das informações apresentadas, caracterizando-se por ser realizada por um profissional independente da empresa auditada.

Piot (2001) destaca que a auditoria externa contribui para a redução da assimetria informacional e para a minimização das perdas decorrentes do oportunismo gerencial. Nessa mesma linha, Crepaldi (2007) ressalta que, pela relevância do trabalho e credibilidade que confere ao mercado, o auditor externo assume papel singular, prestando serviços de grande importância aos acionistas, às instituições financeiras, aos órgãos governamentais e à sociedade.

Diante dessa relevância e dos impactos que a auditoria externa exerce sobre o mercado, é fundamental a existência de um arcabouço normativo que discipline e oriente a atuação. Nesse sentido, Almeida (2009) destaca que, além da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), outros órgãos compõem o corpo normativo e regulatório que orienta a atividade dos auditores, direta ou indiretamente, tais como o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e os Conselhos Regionais de Contabilidade (CRCs). Esses órgãos são responsáveis por regular e fiscalizar a atuação do auditor, especialmente no que se refere à elaboração do relatório do auditor independente, instrumento no qual o profissional manifesta sua opinião acerca das demonstrações contábeis.

No que se refere à estrutura regulatória, destacam-se normas técnicas que orientam especificamente a emissão do relatório do auditor independente. A norma vigente que trata da responsabilidade do auditor ao formar e expressar sua opinião sobre as demonstrações contábeis é a Norma Brasileira de Contabilidade Técnica de Auditoria Independente - NBC TA 700. No Brasil, a estrutura normativa da auditoria independente é regulamentada pelo CFC, órgão competente para a fiscalização da atividade no país. Conforme a NBC TA 700, a depender das circunstâncias identificadas no decorrer do trabalho de auditoria, podem ser emitidos quatro tipos de relatório: relatório sem ressalvas, relatório com ressalvas, relatório adverso e relatório com abstenção de opinião (CFC, 2016).

De acordo com o CFC (2016), cada um desses tipos de relatório reflete o grau de conformidade das demonstrações contábeis com as normas vigentes e o nível de evidência obtido pelo auditor. De modo geral, o relatório sem ressalvas indica que o auditor está convencido de que as demonstrações contábeis foram elaboradas em conformidade com as disposições normativas aplicáveis. O relatório com ressalvas, por sua vez, é emitido quando o auditor conclui que os efeitos de eventual discordância ou limitação na extensão do trabalho não são suficientemente relevantes para justificar a emissão de relatório adverso ou a abstenção de opinião. Já o relatório adverso expressa a conclusão de que as demonstrações contábeis não estão adequadamente representadas nas datas e períodos indicados. Por fim, o relatório com abstenção de opinião é emitido quando o auditor deixa de expressar uma opinião, em razão da impossibilidade de obter evidência apropriada e suficiente que fundamente sua conclusão.

Nesse contexto, reforça-se a relevância da auditoria independente como instrumento de credibilidade das informações contábeis. Boynton, Johnson e Kell (2002) destacam a necessidade de as demonstrações contábeis serem submetidas à auditoria independente, pois, em muitos casos, constituem a principal ou única fonte de informação utilizada pelos usuários na tomada de decisões de investimento. Dessa forma, a fidedignidade dessas informações deve ser atestada pelo auditor por meio da opinião expressa em seu relatório, consolidando o papel da auditoria como elemento essencial à confiança e à transparência no mercado.

## **2.2 Legibilidade nos relatórios financeiros e de auditoria**

Para Cunha e Silva (2009), a legibilidade pode ser descrita como a qualidade que determina a facilidade de leitura de um texto. Já Gribbons (1993) apresenta a definição de legibilidade segundo três critérios: velocidade de leitura, fadiga visual e o nível de compreensão. Anagnostou e Weir (2006) acrescentam que existem vários fatores que afetam a legibilidade dos textos, no entanto, o conteúdo, o estilo e o formato são as variáveis que afetam diretamente a sua compreensão, sobretudo o conteúdo.

Neste sentido, considerando a relevância da legibilidade para a efetiva compreensão das informações divulgadas, o tema passou a ganhar destaque na literatura contábil nas últimas décadas, após pronunciamentos de órgãos como o *International Accounting Standards Board* (IASB), que promoveu o fórum de discussão “*Financial Reporting Disclosure*” em 2013 com o objetivo de levantar as impressões dos usuários da informação a respeito da divulgação das informações financeiras (BORGES; RECH, 2019).

No “*IASB Work Plan*” (2016), o IASB reconhece limitações da padronização das divulgações contábeis e do volume de informações obrigatórias no que tange à compreensibilidade das informações financeiras relevantes para os usuários. O documento cita ainda que os investidores, ao serem consultados, relataram ter dificuldade para identificar as informações mais úteis em meio à grande quantidade de informações divulgadas. Com base nisso, o órgão discute a necessidade de melhoria da comunicação e clareza nas demonstrações contábeis, traçando um plano de ação para os anos seguintes com o objetivo de tornar os relatórios financeiros mais compreensíveis, relevantes e úteis aos usuários.

A literatura contábil aponta a legibilidade nas demonstrações, assim como a falta dela, como um fator relevante na relação entre as companhias abertas e seus investidores. A intensidade da reação dos investidores à informação financeira, por exemplo, pode variar conforme o nível de legibilidade dos relatórios: quanto mais difícil de ler, menor a reação (ASAY; ELLIOTT; RENNEKAMP, 2017).

Estudos reforçam que a falta de legibilidade tende a levar os investidores a buscar informações para a tomada de decisão em fontes externas, como na mídia e através de analistas financeiros. Essa relação pode mostrar-se arriscada para a empresa na medida em que é capaz de reduzir a comunicação entre a gestão e seus stakeholders, podendo impactar a confiabilidade das informações divulgadas. Há evidências ainda de relação da legibilidade com fatores como custos de agência, custos de capital e percepção de risco (ASAY; ELLIOTT; RENNEKAMP, 2017; MARQUES *et al.*, 2021).

No que se refere ao relatório de auditoria independente, as pesquisas sobre legibilidade são menos volumosas (NOGUEIRA *et al.*, 2020). No entanto, a adoção do conjunto de normas relacionado ao Novo Relatório dos Auditores Independentes, em especial após a implementação da *International Standard on Auditing* (ISA) 701 e, em âmbito nacional, da sua equivalente, a Norma Brasileira de Contabilidade Técnica de Auditoria (NBC TA) 701, levou a novos estudos que buscaram verificar o impacto dessas mudanças na legibilidade dos relatórios, como o de Reina *et al.* (2021) e Marques *et al.* (2021).

Sabe-se que a comunicação dos principais assuntos de auditoria (PAAs) a partir da NBC TA 701 teve como um dos objetivos tornar o relatório de auditoria ainda mais informativo e com maior transparência e, por isso, pesquisadores dedicaram-se a verificar o impacto da adoção da norma na legibilidade dos relatórios (CFC, 2016).

Entretanto, há pesquisas que indicam que resultados inconclusivos sobre a existência de prejuízo informacional nos relatórios emitidos pelos auditores independentes. Por exemplo, Marques *et al.* (2021) encontraram uma redução inicial da legibilidade com a introdução dos PAAs, seguida de um aumento à medida que aumentava a quantidade de PAAs. Já Nogueira *et al.* (2020) identificaram efeitos diversificados sobre a legibilidade dependendo do tipo de PAA mas, no geral, constatarem um incremento do nível informacional.

Para Chen, Hung, Hsiao e Tseng (2024), a legibilidade dos relatórios de auditoria poderia afetar a integralidade das informações e o custo de processamento da informação para os participantes do mercado. Neste contexto, estudos demonstram que relatórios mais legíveis colaboram com um dos principais objetivos da auditoria independente: reduzir a assimetria informacional (RAJABALIZADEH; SCHADEWITZ, 2025).

Na perspectiva do investidor individual, o nível informacional do relatório do auditor pode ser potencializado. Christensen, Glover e Wolfe (2014), por exemplo, sugerem que os PAAs representam uma fonte de informação relevante para as decisões de investidores não profissionais. Nesta perspectiva, é razoável afirmar que a legibilidade desses relatórios é ainda mais relevante quando se trata deste tipo de investidor.

### **2.2.1 Medidas de Legibilidade**

A literatura apresenta diferentes modelos com o objetivo de mensurar o nível de legibilidade em textos variados de diferentes áreas acadêmicas, como o índice de Flesch, Gulpease e o de nebulosidade de Gunning. Apesar de existirem modelos amplamente utilizados nos estudos empíricos sobre legibilidade, há críticas na literatura a respeito da imprecisão das fórmulas devido ao foco em palavras e frases em vez de no texto como um todo e da possível inadequação dos modelos para narrativas contábeis com linguagem técnica (SYDSERFF; WEETMAN, 1999).

O índice de Flesch é um dos modelos mais utilizados, sendo considerado confiável e prático para pesquisas em legibilidade. Neste índice, a legibilidade é calculada a partir de parâmetros como o comprimento médio das frases e o número médio de sílabas por palavra (PAIN *et al.*, 2024).

Outro modelo comumente aplicado é o índice de Fog, que estima o grau de escolaridade que o leitor precisa ter para entender o texto na primeira leitura (ZOBARAN, 2019). O modelo Flesch-Kincaid é utilizado através de dois testes: o Flesch-Kincaid Reading-Ease (FRES) e o Flesch-Kincaid Grade Level. O primeiro mede a facilidade de leitura em uma escala de 0 a 100, enquanto o segundo converte a legibilidade em anos de escolaridade em uma escala de 0 a 35 (LACERDA *et al.*, 2024).

O índice Gulpease funciona em uma escala de 0 a 100 e foi desenvolvido originalmente para avaliar textos na língua italiana, apesar de ser aplicável à língua portuguesa, possivelmente devido às similaridades estruturais e lexicais decorrentes de origem latina (HIGUCHI, 2025).

O índice de Coleman-Liau também é bastante usado na literatura, e se baseia no número de letras por 100 palavras e no número de frases por 100 palavras, argumentando que a medição por comprimento de palavras é mais precisa do que das sílabas (HIGUCHI, 2025).

Davinson e Kantor (1982, *apud* LOUGHRAN; MCDONALD, 2014) dão luz à importância de definir o conhecimento prévio que se assume que o leitor possui, mais do que buscar encaixar um texto em um nível de legibilidade definido por uma fórmula. Por outro lado, alguns autores encaixam o conceito de legibilidade em uma característica do texto em si, atribuindo à compreensibilidade fatores relacionados ao leitor e às suas capacidades (HOLTZ; MORAIS DOS SANTOS, 2020).

### **2.2.2 Análise de Legibilidade Textual (ALT): uma alternativa para textos no Brasil**

O *software* ALT: Análise de Legibilidade Textual é uma ferramenta desenvolvida para medir índices de legibilidade de textos na língua portuguesa, utilizando fórmulas adaptadas para esse idioma a partir das originais. Moreno *et al.* (2023) explicam que seu desenvolvimento objetivou reduzir as falhas que impedem o entendimento das comunicações escritas em português, como a falta de objetividade, de clareza e de simplicidade.

A ferramenta foi utilizada em diversas áreas, inclusive na literatura financeira e contábil, como nos estudos de Ramos, Cunha e Adam (2024), Pain *et al.* (2024) e Rody e Almeida (2024).

O *software* é hospedado no *site* legibilidade.com, onde os desenvolvedores também detalham como os cálculos são realizados. São utilizados variados modelos presentes na literatura: o teste de facilidade de leitura de Flesch; o índice Gulpease; o nível de escolaridade de Flesch-Kincaid; o índice de nebulosidade de Gunning (índice de Fog) adaptado; o índice de leiturabilidade automatizado; e o índice de Coleman-Liau.

Todos os modelos (exceto o índice Gulpease) foram adaptados para a língua portuguesa, onde os novos coeficientes foram obtidos a partir de uma regressão linear múltipla considerando uma base de 100 textos de diversos gêneros. No Quadro 1, são apresentadas as fórmulas adaptadas e utilizadas por Moreno *et al.* (2023) no ALT:

**Quadro 1** - Fórmulas utilizadas no software ALT para cada modelo

| <b>Modelo</b>                                | <b>Fórmula utilizada pelo ALT</b>                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Teste de facilidade de leitura de Flesch     | $226 - 1,04 \times \left( \frac{\text{Qnt. de palavras}}{\text{Qnt. de frases}} \right) - 72 \times \left( \frac{\text{Qnt. de sílabas}}{\text{Qnt. de palavras}} \right)$         |
| Índice Gulpease                              | $89 + \frac{300 \times (\text{Qnt. de sentenças}) - 10 \times (\text{Qnt. de letras})}{\text{Qnt. de palavras}}$                                                                   |
| Nível de escolaridade de Flesch-Kincaid      | $0,36 \times \left( \frac{\text{Qnt. de palavras}}{\text{Qnt. de sentenças}} \right) + 10,4 \times \left( \frac{\text{Qnt. de sílabas}}{\text{Qnt. de palavras}} \right) - 18$     |
| Índice de nebulosidade de Gunning adaptado   | $0,49 \times \left( \frac{\text{Qnt. de palavras}}{\text{Qnt. de sentenças}} \right) + 19 \times \left( \frac{\text{Qnt. de palavras complexas}}{\text{Qnt. de palavras}} \right)$ |
| Índice de leiturabilidade automatizado (ARI) | $4,6 \times \left( \frac{\text{Qnt. de letras}}{\text{Qnt. de palavras}} \right) + 0,44 \times \left( \frac{\text{Qnt. de palavras}}{\text{Qnt. de sentenças}} \right) - 20$       |
| Índice de Coleman-Liau                       | $5,4 \times \left( \frac{\text{Qnt. de letras}}{\text{Qnt. de palavras}} \right) - 21 \times \left( \frac{\text{Qnt. de sentenças}}{\text{Qnt. de palavras}} \right) - 14$         |

Fonte: elaborado pelos autores a partir das informações fornecidas no *site* legibilidade.com.

A fórmula final que determina o resultado de legibilidade pelo *software* ALT é calculada através da expressão abaixo, que calcula a média aritmética de quatro dos índices:

$$\text{Fórmula Final} = (\text{Flesch-Kincaid} + \text{Gunning Fog} + \text{ARI} + \text{Coleman-Liau})/4$$

O resultado apresentado pela ferramenta ALT contempla a pontuação obtida pela fórmula final, os valores individuais de cada um dos índices descritos no Quadro 1, bem como um resumo descritivo contendo informações quantitativas, tais como o total de letras, sílabas, palavras complexas, entre outros indicadores textuais.

De acordo com os desenvolvedores do programa, o resultado final do ALT pode ser dividido em três graus, sendo: abaixo de 13 pontos considera-se alta legibilidade; entre 13 e 16 média legibilidade; e igual ou superior a 17 baixa legibilidade (MORENO *et al.*, 2023).

Além desses graus, os desenvolvedores propõem subdivisões baseadas no nível de escolaridade supostamente exigido para a compreensão do texto. A partir do grau 17, o texto é considerado adequado apenas para pessoas com curso superior. No grau 16, poderia ser compreendido por universitários em final de graduação, enquanto entre os graus 14 e 15 seria compreensível para universitários e, no 13, a partir de universitários em início de graduação. Os textos enquadrados entre os graus 1 e 12 seriam adequados para crianças e adolescentes, com a idade mínima aumentando conforme os graus (SOUSA; SILVA; CUNHA, 2023).

### **2.3 Mercado de capitais brasileiro e a participação de investidores individuais**

Conforme dados da bolsa brasileira (B3, 2025), em 2008 foi criada a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) com a integração da Bolsa de Mercadorias & Futuros e da Bovespa Holding. Em 2017 foi criada a B3, combinando as atividades da BM&FBOVESPA e da Cetip. A B3 é a sigla formada pelas iniciais de Brasil, Bolsa e Balcão e figura entre as principais empresas de infraestrutura do mercado financeiro mundial, sendo a maior bolsa de valores da América Latina.

Segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) por meio do estudo “Raio X do Investidor Brasileiro”, a 8ª edição de 2025 apresentou um resultado de 59 milhões de pessoas investindo atualmente em produtos financeiros e, deste total 14 milhões cogitam deixar de aplicar o dinheiro ao longo de 2025. Por outro lado, dos 101 milhões de indivíduos que ainda não são investidores, 18 milhões têm a intenção de investir e, por isto, considera-se um aumento de quatro milhões de brasileiros na

fatia de investidores, passando de 37% para 39% da população. Nesse contexto de consolidação e fortalecimento da infraestrutura do mercado de capitais brasileiro, observa-se um aumento do acesso dos investidores individuais às negociações realizadas na bolsa (ANBIMA, 2025).

De fato, o uso da internet e democratização do acesso a espaços financeiros de forma virtual incentivaram o investimento de pessoas físicas sem grande capital. O que significa que a pulverização de investidores foi responsável por uma fatia relevante de investimentos no mercado de ações, fazendo com que a BM&FBOVESPA aumentasse a disponibilidade de negociação direta com a bolsa, permitindo a compra de ações pela internet com pequenas aplicações e, o avanço dos grupos de pequenos investidores. Tal passo contribuiu, de maneira decisiva, para uma maior autonomia dos investidores individuais (LIRA; ALMEIDA, 2020).

Artiaga e Brocchi (2020) reforçam, em pesquisa recente, que a tecnologia foi um dos principais fatores para que os investidores individuais se aproximassem do mercado financeiro. Esse processo de modernização proporcionou maior suporte e ampliou oportunidades. Além disso, a maior acessibilidade ao mercado, permitiu aos pequenos e novos investidores novas opções, atraentes e voltados para seu perfil, desmistificando as dificuldades de se investir e facilitando a interação com diferentes produtos financeiros.

De acordo com os dados da B3 (2026) a bolsa do Brasil registrou 205.949 novos investidores em produtos de renda variável entre os meses de dezembro de 2024 e de 2025, o que representa um crescimento de 4% de um ano para outro. Com relação às regiões, apesar da ampla representação do Sudeste entre os investidores de renda variável, o estado com maior crescimento percentual no último ano foi Piauí, com um aumento de 7,73% no número de pessoas investidoras. De maneira geral, no período de 2022 a 2025, o crescimento foi de 31% do número de investidores caracterizados como pessoas físicas na B3.

Esse crescimento expressivo não se restringe apenas aos números absolutos de investidores, mas se reflete também em uma transformação mais ampla no comportamento da sociedade brasileira em relação ao mercado financeiro. Segundo Quintino e Mendes (2020), o termo “investir” passou a ser buscado em grande escala, indicando um processo de democratização do acesso à renda variável. Nesse cenário, observa-se que os brasileiros têm buscado ampliar seu conhecimento e estabelecer maior contato com produtos de investimento, especialmente aqueles vinculados ao mercado acionário.

Jacob, Martins e Souza (2022) destacam a educação financeira como fundamental no desenvolvimento de comportamentos mais conscientes em relação ao uso do dinheiro, contribuindo para uma gestão mais equilibrada das finanças pessoais e melhores decisões de investimento. Em contrapartida, a falta ou insuficiência de conhecimentos sobre finanças

peçoais pode levar os indivíduos a decisões inadequadas com impactos negativos em sua vida financeira e uso ineficiente dos recursos disponíveis (MOREIRA; CARVALHO, 2013).

### 3. METODOLOGIA

Para responder à questão de pesquisa, optou-se por considerar o *ranking* da InvestNews das 20 empresas listadas na bolsa de valores brasileira com maior participação de investidores pessoa física, publicado em agosto de 2025 no *site* investnews.com.br. O levantamento foi realizado pela B3 a pedido da InvestNews, que é de propriedade do Grupo Nubank e já foi citada em outras pesquisas, como na de Moraes e Cavallo (2025).

Em relação aos relatórios dos auditores independentes, todos foram coletados a partir de consulta nos *sites* das empresas, nas áreas de relações com investidores. Os relatórios são encontrados junto às demonstrações financeiras anuais divulgadas pelas companhias. Foram consideradas as últimas demonstrações financeiras publicadas até o momento da presente pesquisa, ou seja, referentes ao exercício de 2024. No Quadro 2, estão as 20 empresas do *ranking* da InvestNews, seguidas das bases de investidores pessoa física no momento do levantamento e das firmas responsáveis por auditar as últimas demonstrações financeiras.

**Quadro 2 - Amostra da pesquisa**

| <b>Rankin<br/>g</b> | <b>Empresa</b>   | <b>Base de pessoas<br/>físicas</b> | <b>Setor</b>      | <b>Firma de auditoria</b> |
|---------------------|------------------|------------------------------------|-------------------|---------------------------|
| 1                   | Banco do Brasil  | 1.282.703                          | Financeiro        | KPMG                      |
| 2                   | Petrobras        | 1.118.779                          | Petróleo          | KPMG                      |
| 3                   | Itaúsa           | 965.850                            | Financeiro        | PwC                       |
| 4                   | Vale             | 890.576                            | Materiais básicos | PwC                       |
| 5                   | Bradesco         | 654.331                            | Financeiro        | KPMG                      |
| 6                   | Klabin           | 551.204                            | Materiais básicos | PwC                       |
| 7                   | BB Seguridade    | 550.154                            | Financeiro        | KPMG                      |
| 8                   | Itaú Unibanco    | 536.512                            | Financeiro        | PwC                       |
| 9                   | Cemig            | 522.127                            | Energia elétrica  | KPMG                      |
| 10                  | Taesa            | 474.916                            | Energia elétrica  | Deloitte                  |
| 11                  | Nubank           | 426.075                            | Financeiro        | KPMG                      |
| 12                  | Magalu           | 384.808                            | Consumo cíclico   | EY                        |
| 13                  | Caixa Seguridade | 378.783                            | Financeiro        | BDO                       |
| 14                  | Weg              | 361.871                            | Bens industriais  | KPMG                      |
| 15                  | B3               | 298.996                            | Financeiro        | Deloitte                  |
| 16                  | Casas Bahia      | 272.905                            | Consumo cíclico   | EY                        |
| 17                  | Copel            | 272.237                            | Energia elétrica  | PwC                       |
| 18                  | Isa Energia      | 265.708                            | Energia elétrica  | Deloitte                  |
| 19                  | Engie            | 235.929                            | Energia elétrica  | EY                        |

|    |       |         |                        |                |
|----|-------|---------|------------------------|----------------|
| 20 | Ambev | 221.594 | Consumo não<br>cíclico | Grant Thornton |
|----|-------|---------|------------------------|----------------|

Fonte: elaborado pelos autores com base nas informações divulgadas na InvestNews (posição no *ranking* e número de investidores pessoa física), no *site* da B3 (setores de atuação) e na pesquisa realizada pelos autores nas demonstrações financeiras das companhias (firma de auditoria).

O conteúdo dos relatórios foi analisado por meio do *site* legibilidade.com, com o *software* Análise de Legibilidade Textual (ALT), que foi apresentado na seção de referencial teórico desta pesquisa, tópico 2.2.2. Alguns ajustes foram necessários antes de transferir o relatório para o *site*, visto que a maioria dos relatórios foi publicada em formato PDF, o que dificulta a preservação da formatação original ao “copiar e colar” no *site*. A maioria desses ajustes se concentrou na divisão de parágrafos e títulos, a fim de manter a diagramação original do texto e não afetar o resultado da análise.

A análise do *site* retorna o resultado geral de legibilidade, o nível de legibilidade por cada tipo de modelo utilizado e o resumo dos componentes considerados nos cálculos, informações que foram coletadas durante o estudo e serão apresentadas na seção a seguir.

É importante ressaltar que as medidas de legibilidade devem ser avaliadas contextualmente, sendo mais úteis na promoção de comparações relativas, em vez de avaliações baseadas em valores individuais (BANHOS; DECOSTER, 2023). Em especial, quando se considera textos especializados como são os relatórios de auditoria independente, espera-se que os índices sejam intrinsecamente baixos em legibilidade. Sendo assim, além da apresentação dos resultados obtidos através do ALT, na próxima seção pretende-se realizar um estudo comparativo com outros estudos conduzidos de maneira semelhante.

#### 4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados obtidos através do *software* ALT para os 20 relatórios de auditoria analisados estão descritos na Tabela 1, assim como os nomes das empresas, das firmas de auditoria responsáveis pelos relatórios, e a média geral de cada índice de legibilidade:

**Tabela 1** - Resultados da pesquisa

| Empresa          | Setor             | Firma | ALT | Flesch | Gulp<br>ease | Flesch-<br>Kincaid | Fog  | ARI  | Colem<br>an-<br>Liau | %<br>palavr<br>as<br>comple<br>xas |
|------------------|-------------------|-------|-----|--------|--------------|--------------------|------|------|----------------------|------------------------------------|
| Banco do Brasil  | Financeiro        | KPMG  | 21  | 2,5    | 37,9         | 21,6               | 22   | 22,8 | 17,6                 | 25,8%                              |
| Petrobras        | Petróleo          | KPMG  | 19  | 10     | 40,5         | 19,2               | 18,4 | 19,8 | 17,1                 | 22,6%                              |
| Itaúsa           | Financeiro        | PwC   | 18  | 9,8    | 39,8         | 18,5               | 17,2 | 19,2 | 18,1                 | 25,3%                              |
| Vale             | Materiais básicos | PwC   | 20  | 9,7    | 40,4         | 20,5               | 21,6 | 21,6 | 16,3                 | 24,2%                              |
| Bradesco         | Financeiro        | KPMG  | 21  | 5,1    | 38,7         | 21,3               | 22,4 | 22,6 | 17,2                 | 26,5%                              |
| Klabin           | Materiais básicos | PwC   | 21  | 2,4    | 37,4         | 21,5               | 21,2 | 22,8 | 18                   | 23,5%                              |
| BB<br>Seguridade | Financeiro        | KPMG  | 20  | 4,7    | 37,7         | 20,4               | 19,9 | 21,5 | 18,3                 | 26,1%                              |

|               |                  |          |        |      |      |      |      |      |      |       |       |
|---------------|------------------|----------|--------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Itaú Unibanco | Financeiro       | PwC      | 20     | 3    | 37,8 | 21   | 20,6 | 22   | 18   | 25,6% |       |
| Cemig         | Energia elétrica | KPMG     | 22     | -1,6 | 37,1 | 23,1 | 23,6 | 24,6 | 17,6 | 23,1% |       |
| Taesa         | Energia elétrica | Deloitte | 23     | -2,7 | 36,4 | 23,3 | 23,9 | 25,1 | 18   | 23,9% |       |
| Nubank        | Financeiro       | KPMG     | 19     | 7    | 39,5 | 19,2 | 17,7 | 19,7 | 18   | 24,4% |       |
| Magalu        | Consumo cíclico  | EY       | 20     | 2    | 37,1 | 21   | 20,1 | 22,2 | 18,5 | 24,1% |       |
| Caixa         |                  |          |        |      |      |      |      |      |      |       |       |
| Segurid.      | Financeiro       | BDO      | 19     | 5,8  | 38,3 | 19,9 | 18,9 | 20,8 | 18,3 | 25,1% |       |
| Weg           | Bens industriais | KPMG     | 20     | 3,4  | 37,6 | 20,7 | 19,9 | 21,7 | 18,3 | 24,5% |       |
| B3            | Financeiro       | Deloitte | 19     | 8,7  | 39,5 | 19,7 | 19,3 | 20,7 | 17,4 | 23,5% |       |
| Casas Bahia   | Consumo cíclico  | EY       | 19     | 9,6  | 39,4 | 19,2 | 18,4 | 20,2 | 17,7 | 23,8% |       |
| Copel         | Energia elétrica | PwC      | 20     | 5,8  | 38,4 | 20,3 | 19,7 | 21,4 | 17,9 | 23,6% |       |
| Isa Energia   | Energia elétrica | Deloitte | 20     | 7,6  | 38,8 | 20,3 | 20,3 | 21,5 | 17,5 | 24,1% |       |
| Engie         | Energia elétrica | EY       | 19     | 8,9  | 39,3 | 19,6 | 19,1 | 20,6 | 17,6 | 23,4% |       |
|               | Consumo Não      | Grant    |        |      |      |      |      |      |      |       |       |
| Ambev         | Cíclico          | Thornton | 19     | 7,1  | 38,3 | 19,6 | 18,8 | 20,7 | 18,3 | 25,3% |       |
|               |                  |          | 19,    |      |      |      |      |      |      |       |       |
|               |                  |          | Média: | 95   | 5,4  | 38,5 | 20,5 | 20,2 | 21,6 | 17,8  | 24,4% |

Fonte: dados da pesquisa (2026).

Na amostra do atual estudo, os valores finais ficaram entre 18 e 23, logo, todos os relatórios se enquadram no grau de baixa legibilidade.

O menor valor (melhor grau de legibilidade) foi referente ao relatório de auditoria da Itaúsa, redigido pela PwC, enquanto o de maior valor (pior grau de legibilidade) foi referente ao da Taesa, redigido pela Deloitte.

A fim de investigar possíveis determinantes do grau de legibilidade, foram apuradas as médias dos valores finais por firma de auditoria e por setor de atuação. Foram consideradas apenas aquelas firmas ou setores que apareceram mais de uma vez na amostra: KPMG (7 vezes), PwC (5 vezes), EY (3 vezes), Deloitte (3 vezes), setor financeiro (8 vezes), setor de energia elétrica (5 vezes), setor de consumo cíclico (2 vezes) e setor de materiais básicos (2 vezes).

As firmas de auditoria Grant Thornton e BDO, bem como os setores de petróleo, bens industriais e consumo não cíclico, foram identificados apenas uma vez na amostra. Dessa forma, considerando a insuficiência de observações para fins comparativos, optou-se por não calcular as médias correspondentes.

Na Tabela 2, os resultados dos cálculos das médias são apresentados, seguidos da sua relação com a média geral da amostra (19,95) e o desvio padrão:

**Tabela 2 - Resultados por firma de auditoria e setores de atuação**

| <b>Firma ou setor</b>  | <b>Média</b> | <b>Relação com a média geral</b> | <b>Desvio padrão</b> |
|------------------------|--------------|----------------------------------|----------------------|
| KPMG                   | 20,29        | +0,34                            | 1,11                 |
| PwC                    | 19,80        | -0,15                            | 1,10                 |
| Deloitte               | 20,67        | +0,72                            | 2,08                 |
| EY                     | 19,33        | -0,62                            | 0,58                 |
| Setor financeiro       | 19,63        | -0,32                            | 1,06                 |
| Setor energia elétrica | 20,80        | +0,85                            | 1,64                 |
| Consumo cíclico        | 19,50        | -0,45                            | 0,71                 |
| Materiais básicos      | 20,50        | +0,55                            | 0,71                 |

Fonte: dados da pesquisa (2026).

Em relação à dispersão dos dados, observada por meio do desvio padrão, verifica-se que a Deloitte apresentou o maior valor entre as firmas de auditoria analisadas (2,08), seguida pela KPMG (1,11) e PwC (1,10). A EY registrou o menor desvio padrão entre as firmas, com 0,58. Quanto aos setores econômicos, o setor de energia elétrica apresentou o maior desvio padrão (1,64), seguido pelo setor financeiro (1,06). Os setores de consumo cíclico e materiais básicos apresentaram os menores valores, ambos com desvio padrão de 0,71.

Conforme Tabela 2, as firmas de auditoria que apresentaram média de grau de legibilidade acima da média geral foram a KPMG e a Deloitte. PwC e EY apresentaram médias inferiores à média geral. Com relação aos setores, nos de energia elétrica e materiais básicos a legibilidade dos relatórios ficou acima da média, ao contrário dos setores financeiro e de consumo cíclico. Visto que, no resultado do ALT, quanto menor o índice, maior a legibilidade, PwC e EY foram as firmas que apresentaram melhor legibilidade, assim como os setores financeiro e de consumo cíclico.

Reina *et al.* (2021) também encontraram graus de legibilidade piores em empresas de energia elétrica, levantando que a constatação pode estar relacionada ao perfil de empresas pertencentes a setores com regulação própria. Em relação às firmas de auditoria os resultados da atual pesquisa também se aproximaram dos achados desses autores, que verificaram maiores valores para KPMG e Deloitte e menores para EY e PwC.

A investigação referente às firmas de auditoria e setores de atuação das empresas foi feita em cima das suposições de que i) a firma de auditoria poderia afetar o grau de legibilidade dos relatórios, já que possivelmente são redigidos ou pelos mesmos profissionais, ou por profissionais sob a mesma gestão e/ou cultura organizacional e ii) o setor de atuação da empresa poderia afetar o grau de legibilidade dos relatórios, visto que alguns setores podem ter especificidades que demandam o uso de palavras ou linguagem mais complexas.

Apesar das distâncias identificadas entre as médias específicas e a média geral, os valores distribuem-se em um intervalo pequeno. Além disso, a amostra do atual trabalho não possui observações suficientes que possibilitem uma análise detalhada dos possíveis determinantes do grau de legibilidade, portanto não se pretende afirmar qualquer relação direta, porém sugere-se uma investigação mais aprofundada em estudos futuros.

Reina *et al.* (2021), por exemplo, encontraram resultados variados ao estudar o grau de legibilidade de relatórios de auditoria após a troca de firma de auditoria: em alguns casos, o grau foi alterado na troca, em outros não. Assim como o grau em algumas empresas mudou significativamente mesmo sem alteração da firma de auditoria. Desta forma, os autores

concluíram que não é possível afirmar que o grau de legibilidade está associado ao perfil de escrita referente à firma responsável.

Foram identificados, dentro da literatura brasileira, estudos que abordaram a legibilidade em relatórios de auditoria independente em populações mais abrangentes, com o objetivo de verificar se os resultados encontrados na atual pesquisa, entre empresas com maior participação de investidores pessoa física, se assemelham ou divergem dos encontrados quando consideradas outras companhias.

Marques *et al.* (2021) verificaram, em uma amostra com as 240 empresas com maior liquidez de mercado listadas na B3, uma média de 14 de grau de legibilidade através do índice de Flesch, maior do que a de 5,44 encontrada no atual estudo pelo mesmo índice. No caso do índice de Flesch, considera-se que quanto maior o número, maior a legibilidade, sendo que de 0-30 enquadra-se como um texto muito difícil de ler. Os resultados de ambas as pesquisas apontam para uma legibilidade muito baixa nos relatórios de auditoria, porém ainda mais baixa entre as empresas pesquisadas no atual trabalho.

Silva *et al.* (2017) estudaram o grau de legibilidade através do índice de nebulosidade de Gunning (Fog) entre as 123 empresas que compunham o segmento Novo Mercado da B3 na época, analisando os períodos pré e pós implementação das *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Neste último período, a pesquisa abrangeu os anos de 2010 a 2016, onde verificou uma média de 28,17 para o índice, maior do que a encontrada no atual artigo (20,15). O índice de nebulosidade considera que valores maiores do que 15 se enquadram como de extrema dificuldade de leitura, logo, ambas as pesquisas encontraram resultados de baixíssima legibilidade nos relatórios.

Reina *et al.* (2021) identificaram um grau de 25 pelo índice de nebulosidade de Gunning entre relatórios de 91 empresas no ano de 2017, resultado também superior ao da atual pesquisa e ainda dentro da categoria “extrema” de dificuldade para o índice.

Os resultados desta pesquisa e das anteriores citadas indicam que a legibilidade dos relatórios de auditoria das empresas listadas na B3 apresenta níveis significativamente baixos. Os valores encontrados, apesar de ainda enquadrados nas mesmas categorias dentro de seus respectivos índices, apresentam-se de formas distintas em comparação com os estudos similares citados: em um dos casos, a legibilidade encontrada foi pior do que a encontrada em amostras mais abrangentes, enquanto em outros dois a legibilidade foi um pouco melhor.

É importante pontuar que as comparações realizadas possuem limitações relevantes: o período distinto de análise e diferentes adaptações para português dos índices de legibilidade. Apesar de os desenvolvedores do *software* ALT afirmarem uma proximidade significativa das

fórmulas adaptadas com suas fórmulas originais (MORENO *et al.*, 2023), é provável que diferenças impactem no resultado final, especialmente quando comparadas a outras adaptações que também consideram alguma margem de erro.

Neste sentido, não é possível afirmar que os resultados referentes a empresas com maior participação de investidores pessoa física se diferenciam de alguma forma dos resultados referentes a empresas em geral. O nível de legibilidade identificado nos relatórios analisados é baixo, o que exige dos seus potenciais usuários um nível de formação elevado.

Considerando que a baixa legibilidade pode afetar o alcance dos objetivos dos relatórios de auditoria (MARQUES *et al.*, 2021), e que nestas empresas o investidor individual representa parcela significativa do total de investidores, parece não haver esforço específico dos auditores independentes no sentido de incrementar a legibilidade nessas empresas, a fim de viabilizar um ambiente transparente para a tomada de decisões desses investidores.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo avaliar a legibilidade nos relatórios de auditoria independente das 20 empresas com maior participação de investidores pessoa física no Brasil, de acordo com o *ranking* da InvestNews. A legibilidade se caracteriza como uma qualidade importante para o alcance dos objetivos da auditoria independente, portanto pretendeu-se verificar se os relatórios estão sendo redigidos de forma que atendam às necessidades dos investidores não profissionais.

Os resultados foram obtidos por meio do *software* ALT: Análise de Legibilidade Textual, que apresenta, além do resultado final determinado por uma fórmula definida pelos autores Moreno *et al.* (2023), os resultados de grau de legibilidade por modelos amplamente utilizados na literatura, como o índice de Flesch e o índice de nebulosidade de Gunning (ou índice de Fog).

Os valores encontrados apontaram para uma baixíssima legibilidade nos relatórios de auditoria analisados: uma média de 19,95 pelo resultado final do ALT (considerado de baixa legibilidade); 5,44 pelo índice de Flesch (considerado texto muito difícil de ler) e 20,15 pelo índice de nebulosidade de Gunning (considerado de extrema dificuldade). Todos os níveis encontrados se enquadram na pior categoria de legibilidade estabelecida por cada índice.

Algumas investigações foram realizadas a fim de avaliar possíveis determinantes da legibilidade entre as firmas de auditoria e os setores de atuação das empresas. Os resultados apontaram para níveis menores de legibilidade entre as firmas de auditoria KPMG e Deloitte e

para o setor de energia elétrica, achados similares aos de Reina *et al.* (2021). Apesar disso, pontua-se que não há evidência suficiente, no atual estudo e na literatura analisada, de que os fatores citados influenciam no grau de legibilidade dos relatórios, sugerindo-se assim a realização de novos estudos que incluam um número mais amplo de empresas, com o objetivo de aumentar a robustez da análise dos determinantes da legibilidade em relatórios de auditoria independente.

Os resultados da pesquisa, em geral, se assemelham a estudos realizados em âmbito nacional por Marques *et al.* (2021), Silva *et al.* (2017) e Reina *et al.* (2021), que consideraram amostras mais amplas de empresas listadas na bolsa brasileira, para além daquelas com maior participação de investidores pessoa física que foi considerada neste estudo. Os autores também encontraram resultados que indicam baixa legibilidade nos relatórios a partir dos índices de Flesch e do índice de nebulosidade de Gunning.

Neste sentido, este trabalho contribui para o entendimento acerca da legibilidade dos relatórios de auditoria independente das empresas listadas na B3, evidenciando baixos níveis de clareza textual. Observa-se que, mesmo entre companhias que apresentam elevada participação de investidores individuais, não parece haver esforço específico por parte dos auditores independentes para tornar esses documentos mais compreensíveis e acessíveis. Além disso, a padronização dos relatórios por parte das normas profissionais parece não estar contribuindo para a legibilidade dos documentos emitidos pelos auditores independentes.

Considerando estudos como o de Assunção, Martins e Almeida (2020), que evidenciam a indiferença do investidor em relação ao relatório do auditor independente no processo de tomada de decisão, isto é, mesmo tendo conhecimento de sua existência, tendem a desconsiderá-lo, sugere-se que tais relatórios podem não estar cumprindo adequadamente seu propósito de fornecer informações claras e acessíveis aos usuários da informação. Essa constatação torna-se ainda mais relevante diante do crescimento expressivo dos investidores pessoa física no Brasil, cenário que evidencia a necessidade de instrumentos informacionais efetivos para corroborar ainda mais para o processo de tomada de decisão financeira.

Deste modo, recomenda-se que pesquisas futuras sejam realizadas a fim de aprofundar o entendimento acerca da relevância da legibilidade nos relatórios de auditoria usados como instrumento de apoio à decisão de investimento por parte dos investidores individuais brasileiros. Propõe-se a realização de entrevistas com esses investidores, a fim de verificar as suas percepções quanto à compreensão dos relatórios.

## 6. REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, M. C. **Auditoria: um curso moderno e completo**. Textos, exemplos e exercícios resolvidos, Editora Atlas, 6a edição, São Paulo, 2009.
- ALMEIDA, S. M.; ASSUNÇÃO, A. S.; MARTINS, C. M. F. A influência do relatório do auditor independente, de informações contábeis e de sustentabilidade para tomada de decisão de investimento do investidor individual. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 17., 2020, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: SEGet, 2020.
- ANAGNOSTOU, N. K.; WEIR, G. R. S. From corpus-based collocation frequencies to readability measure. In: ICT IN THE ANALYSIS, TEACHING AND LEARNING OF LANGUAGES WORKSHOP, 2006, Glasgow. **Preprints [...]**. Glasgow: UK, 2006. p. 1-14.
- ANBIMA. **Raio X do Investidor Brasileiro** - 8a edição. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/especial/raio-x-do-investidor-brasileiro.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-brasileiro.htm). Acesso em: 15 fev.2026.
- ARTIAGA, G. N.; BROCCHI, R. L. P. T. A influência das novas tecnologias na abertura do mercado de investimentos. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO, 2020, Ponta Grossa. **Anais [...]**. Ponta Grossa: UEPG, 2020.
- ASAY, H. Scott; ELLIOTT, W. Brooke. RENNEKAMP, Kristina. Disclosure Readability and the Sensitivity of Investors' Valuation Judgments to Outside Information. **The Accounting Review**, vol. 92, nº 4, 2017.
- BANHOS, Alberto S. H.; DECOSTER, Sonia R. A.. Transparência e legibilidade dos demonstrativos contábeis do governo do estado do Ceará em tempos de pandemia da Covid-19. **Revista Catarinense de Ciência Contábil**, v. 22, p. 1-22, 2023.
- BERGER, Paulo. **Mercado de renda fixa no Brasil: ênfase nos títulos públicos**. Rio de Janeiro: Editora Interciência, 2015.
- BORGES, Guilherme de Freitas; RECH, Ilirio José. Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, vol. 9, n. 3, p. 31 - 51, 2019.
- BOYNTON, William C.; JOHNSON, Raymond N.; KELL, Walter G.; **Auditoria**. 7 ed. São Paulo; Atlas, 2002. José Evaristo dos Santos (Tradução). Original: Modern Auditing.
- B3: a Bolsa do Brasil. **Home page**. 2026. Disponível em: <https://www.b3.com.br>. Acesso em: 14 fev. 2026.
- B3. **Número de pessoas físicas cresce em 2024 e atinge marca de 19,4 milhões de investidores na B3**. 2024. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/pessoas-fisicas-na-b3.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pessoas-fisicas-na-b3.htm). Acesso em: 14 fev. 2026.
- B3. **Bolsa atrai 206 mil novos investidores em renda variável em 2025**: veja estados com maior representatividade. São Paulo, 2026. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/bolsa-atrai-206-mil-novos-investidores-em-renda-variavel-em-2025-veja-estados-com-maior-representatividade.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/bolsa-atrai-206-mil-novos-investidores-em-renda-variavel-em-2025-veja-estados-com-maior-representatividade.htm). Acesso em: 14 fev. 2026.

CARVALHO, L. F.; PEREIRA, N. A importância da auditoria externa na detecção de fraudes. **Revista Científica Semana Acadêmica**, ISSN 2236-6717, 2016.

CHEN, Tsung-Kang; HUNG Yu-Shun; HSIAO, Kan-Yi; TSENG Yijie. Earnings management, key audit matters and audit report readability. **Pacific Accounting Review**, vol. 36, n. 3/4, pp. 468-489, 2024.

CHRISTENSEN, Brant E.; GLOVER, Steven M.; WOLFE, Christopher J. Do Critical Audit Matter Paragraphs in the Audit Report Change Nonprofessional Investors' Decision to Invest? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 33, n. 4, pp. 71–93, 2014.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). NBC TA 700 – Formação da Opinião e Emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis. DF, 2016.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). NBC TA 701 – Comunicação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente. Brasília, 2016.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). Resolução CFC nº 1034/2005 – Auditoria das Demonstrações Contábeis. Brasília, 2016.

CREPALDI, Silvio Aparecido. **Auditoria Contábil: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2007.

CUNHA, Rafael K. C.; SILVA, César A. T. Análise da facilidade de leitura das demonstrações contábeis das empresas brasileiras: uma investigação do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9., 2009, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: USP, 2009.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; LEITE, R. S.; PAULO, E. A contribuição do rodízio de auditoria para a independência e qualidade dos serviços prestados: um estudo exploratório baseado na percepção de gestores de companhias abertas brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, 19(3), 149-167, 2008.

GRIBBONS, W. Information Design: A Human Factors Approach to A New Typography. In: INTERNATIONAL PROFESSIONAL COMMUNICATION CONFERENCE, 1993, Philadelphia. **Proceedings [...]**. Philadelphia: IEEE, 1993.

HIGUCHI, Letícia Naomi. **Legibilidade no Relato Integrado: a evolução da qualidade da informação nos relatórios do setor público brasileiro**. 2025. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2025.

HOLTZ, Luciana; MORAIS DOS SANTOS, Odilanei. Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Reflexão Contábil**, v. 39, n. 1, 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo: IBGC, 2004. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 13 fev. 2026.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade** – 12. ed. - São Paulo: Atlas, 2023.

JACOB, Kamila Gabriela; MARTINS, Jéssica Natália da Silva; SOUZA, Renata Natividade. Finanças pessoais: a importância da educação financeira para o desenvolvimento dos alunos no terceiro ano do ensino médio, vol. 13 ,1, **Revista Ciência Dinâmica**, 2022.

LACERDA, Cristiano Angulski; BARBOSA, Fabiana Palazzo; DECOSTER, Sonia Arbues; SOUZA, Marcelo Cunha de. Análise da legibilidade da carta aos stakeholders de cinco bancos internacionais. **Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças**, v. 3, 2024.

LIRA, Matheus; ALMEIDA, Severina. A volatilidade no mercado financeiro em tempos da pandemia do (novo) coronavírus e da covid-19: impactos e projeções. **JNT-Business and Technology Journal**, ed.19, v.1, 2020.

LOUGHRAN, Tim; MCDONALD, Bill. Measuring Readability in Financial Disclosures. **The Journal of Finance**, vol. LXIX, nº 4, 2014.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. Financial literacy around the world: An overview of evidence. **Journal of Pension Economics and Finance**, v. 10, n. 4, p. 497-508, 2011.

MARQUES, Vagner Antônio; PEREIRA, Lanna Nogueira; AQUINO, Idamo Favalessa; FREITAG, Viviane da Costa. Ele ficou mais legível? Evidências empíricas dos principais assuntos no relatório de auditoria independente. **Revista de Contabilidade e Finanças**, vol. 32, n. 87, p. 444-460, 2021.

MORAIS, Larissa; CAVALLO, André. Da financeirização do noticiário ao noticiário da financeirização: como as aquisições de veículos econômicos digitais por instituições financeiras influem no jornalismo econômico brasileiro. **Revista Eletrônica Internacional de Economia Política da Informação da Comunicação e da Cultura**, vol. 27, n. 1, p. 67-84, 2025.

MOREIRA, Romilson; CARVALHO, Henrique Levi Freitas Sena de. As Finanças Pessoais Dos Professores Da Rede Municipal De Ensino De Campo Formoso-Bahia: Um Estudo Na Escola José De Anchieta. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, p. 122-137, 2013.

MORENO, Gleice Carvalho de Lima; SOUZA, Marco Paulo Moreno de; HEIN, Nelson; HEIN, Adriana Kroenke. ALT: um software para análise de legibilidade de textos em Língua Portuguesa. **Revista de Estudos do Discurso, Imagem e Som**, v. 8, n. 1, p. 91-128. 2023.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. Divulgação da Informação Contábil, Governança Corporativa e Controle Organizacional: Uma relação Necessária. **Revista Universo Contábil**, [S.l.], v. 4, n. 3, p. 25-47, Out. 2008.

NOGUEIRA, Lanna Pereira; AQUINO, Idamo Favalessa; MARQUES, Vagner Antônio; FREITAG, Viviane da Costa. Principais Assuntos de Auditoria e o impacto no nível de legibilidade dos relatórios de empresas listadas B3. In: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 20., 2020, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: USP, 2020.

PAIN, Patricia; VENDRUSCOLO, Maria Ivanice; BIANCHI, Márcia; RIGONI, Brisa Oliveira Prates; MARIA, Michele Monteiro Lirio. Desvendando Estratégias de Comunicação Empresarial: Legibilidade, Gerenciamento de Resultados e Impressão. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, vol. 27, n. 1, p. 01-29, 2024.

PIOT, Charles. Agency costs and audit quality: Evidence from France. **European Accounting Review**, 10(3), 461-499, 2001.

QUINTINO, Larissa; MENDES, Felipe. Por que a onda de novatos na bolsa pode gerar um ciclo virtuoso no Brasil. Veja. 2702<sup>a</sup>. ed. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/por-que-a-onda-de-novatos-da-bolsa-pode-gerar-um-ciclo-virtuoso-no-brasil/>>. Acesso em: 13 fev. 2026.

RAJABALIZADEH, Javad; SCHADEWITZ, Hannu. Audit report readability and information efficiency: evidence from the Tehran Stock Exchange. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, vol. 15, n. 2, pp. 491-516, 2025.

RAMOS, Laís Gabriela; CUNHA, Paulo Roberto da; ADAM, Camila. Influência da rentabilidade sobre a legibilidade de notas explicativas das empresas do Novo Mercado da B3. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Contabilidade UERJ**, vol. 29, p. 3-21, 2024.

REINA, Donizete; SILVA, Filipe Augusto Sousa; LEMES, Sirlei; REINA, Diane Rossi Maximiano. Grau de legibilidade do Novo Relatório do Auditor Independente. **Revista Gestão.org**, v. 19, p. 151-168, 2021.

RODY, Paulo Henrique Amaral; ALMEIDA, José Elias Feres de. Violação gramatical e grau de legibilidade das demonstrações contábeis no Brasil. In: CONGRESSO DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE, 15., 2024, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: AdCont, 2024.

SILVA, William Aparecido Maciel; ROCHA, Lucas Fernandes; TRINDADE, João Antônio de Souza; REINA, Donizete; TAVARES, Marcelo. Custo da Complexidade Informacional e Legibilidade dos Relatórios de Auditoria. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 24., 2017, Florianópolis. **Anais [...]**. Florianópolis: CBC, 2017.

SOUSA, Gabriel Augusto de; SILVA, Jonathas Coelho Queiroz; CUNHA, Paulo Roberto da. Investigação criminal federal e relatório do auditor independente: uma análise da legibilidade dos relatórios de empresas investigadas. **Revista Brasileira de Contabilidade**, n. 264, 2023.

SOUZA, João Antônio Salvador de; BORBA, José Alonso. *Readability* como medida de complexidade textual: determinantes e evidências em empresas brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças - USP**, v. 33, n. 88, p. 112-129, 2022.

SYDSERFF, Robin; WEETMAN, Pauline. A texture index for evaluating accounting narratives: an alternative to readability formulas. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 12, n. 4, p. 459-488, 1999.

ZOBARAN, Ricardo. **Legibilidade (readability) das demonstrações contábeis**: uma análise da facilidade de leitura das notas explicativas das companhias abertas. 2019. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2019.