

A Legibilidade dos Relatórios de Sustentabilidade: Evidências do ISE B3 e do Mercado Brasileiro

Gabriel Eduardo Rojas Herrera

*Faculdade de Economia, Administração e Economia de Ribeirão
Preto da Universidade de São Paulo (FEARP-USP)*

Flávia Zóboli Dalmácio

*Faculdade de Economia, Administração e Economia de Ribeirão
Preto da Universidade de São Paulo (FEARP-USP)*

Resumo

O objetivo deste estudo é analisar a relação entre a participação do Índice de Sustentabilidade da B3, a regularidade de publicação dos relatórios de sustentabilidade, aqui compreendidos como documentos formais que apresentam as informações relativas à sustentabilidade das empresas, a estrutura de capital da empresa e o índice de legibilidade desses textos. No mercado nacional, nota-se uma tendência de adesão por parte das empresas à normas, práticas e índices- como o ISE B3- que certificam, evidenciam o compromisso socioambiental das entidades. A prática da evidenciação ambiental, embora não obrigatória, é fortemente recomendada e incentivada às empresas que buscam construir ou fortalecer sua responsabilidade socioambiental, uma vez que os *shareholders* e *stakeholders* das companhias estão progressivamente mais antenados a questões socioambientais. Estudos anteriores, em geral, buscaram compreender os elementos, fatores que impactam na compreensibilidade, isto é, legibilidade dos relatórios de sustentabilidade. Este estudo apresenta como contribuição a ampliação da discussão avaliando o impacto de três elementos inéditos ao grau de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade: a participação no ISE B3, a regularidade de publicação e a estrutura de capital da empresa. Empenhou-se na metodologia testes estatísticos T de Student e Mann-Whitney para testar as hipóteses da pesquisa. Os resultados indicam que a estrutura de capital impacta no grau de compreensibilidade dos documentos, esses que- em média- apresentam graus de dificuldade de leitura elevados- já a participação no índice e a regularidade de publicação, não.

Palavras-chave: Legibilidade, Índice de Sustentabilidade Corporativa B3, Relatórios de Sustentabilidade.

1 INTRODUÇÃO

As organizações do mundo contemporâneo estão inseridas em uma conjuntura altamente competitiva e globalizada, enfrentando mudanças que ocorrem em um ritmo cada vez mais rápido (Conte et al., 2024). Destacam-se, dentre essa séria de transformações, as ambientais. A antiga lógica de produção voltada única e exclusivamente ao crescimento e geração de lucros hoje cobra seu “preço” potencializando catástrofes que impactam diretamente tanto os *stakeholders* quanto os *shareholders* das entidades (Ramos et al., 2018).

A atenção que o corpo social direciona aos impactos ambientais e sociais causados pelas entidades impulsionou as empresas a se adequarem às novas exigências do mercado e das legislações ambientais. Este movimento corroborou para que um novo segmento no mundo corporativo surgisse: a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) tendo como um de seus principais temas o *Environmental, Social and Governance* (ESG), ou, em português, Ambiental, Social e Governança (Voigt et al., 2020).

Nesta conjuntura, surgem os relatórios de sustentabilidade (RS) documentos de publicação não obrigatória que expõem os principais índices, estatísticas e planos das organizações tangentes às pautas ESG, ou seja, responsabilidade social, corporativa e ambiental. Figueiredo et al. (2009) compreendem que o sucesso da empresa não está mais atrelado apenas à capacidade produtiva, inovativa e participação no mercado.

Uma série de meios de promoção da divulgação e certificação do desempenho socioambiental das empresas foram desenvolvidos ao longo do tempo. Prêmios e selos concedidos por governos e instituições não-governamentais, publicações em revistas do setor empresarial, entre outros canais, que conquistaram credibilidade no meio acadêmico, empresarial e na sociedade civil em razão de premiarem a qualidade e transparência das empresas nos aspectos sociais e ambientais (Figueiredo et al., 2009).

Destacam-se, por seu pioneirismo na tentativa de aprimorar e incentivar o *reporting* de informações de sustentabilidade o *Global Reporting Initiative* (GRI), organização internacional e independente que busca, conduzir as informações sobre sustentabilidade de maneira efetiva, a fim de melhorar a performance de negócios, empresas e governos. No Brasil, releva-se a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) a fim de se avaliar crítica e economicamente a importância das boas práticas socioambientais das empresas, das quais destaca-se a publicação do relatório de sustentabilidade. O índice tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial.

Calixto (2013) reforça em seus resultados que os relatórios de sustentabilidade das empresas latino-americanas têm-se caracterizado por serem direcionados à uma gama variada de *stakeholders* das entidades, ou seja, agentes diversos com índices de escolaridade variados e, consequentemente, capacidade de leitura e compreensão das informações divulgadas nos RS variada.

Torna-se, portanto, imprescindível, analisar a compreensibilidade, clareza- isto é- a legibilidade das informações divulgadas relativas à sustentabilidade, uma vez que, os relatórios corporativos têm como objetivo fornecer informações confiáveis quanto ao desempenho e práticas da entidade, possibilitando delinear perspectivas futuras da firma e, consequentemente, nortear o processo de tomada de decisão dos *shareholders* e *stakeholders* (Bernardes et al., 2017).

Esta discussão está inserida em um cenário em que as entidades são constantemente pressionadas a aumentar o nível de *disclosure*, divulgando em seus relatórios informações sobre os impactos gerados por seus processos e atividades a todos os *stakeholders* envolvidos. O ambiente empresarial constitui-se de pessoas, grupos, instituições, condições, tendências e eventos que ocorrem concomitantemente nos limites das organizações. Vários aspectos da relação negócios-sociedade podem ser tanto benéficos quanto danosos, estando além da realidade puramente econômica, atingindo as esferas sociais e ambientais do corpo social (Silva et al., 2024).

Apesar da crescente importância dos RS, estudos não têm explorado de forma empírica a relação entre a legibilidade desses documentos e aspectos como a participação das empresas em índices de sustentabilidade empresarial, sua frequência de publicação e se são de capital aberto ou fechado. Tal lacuna justifica a investigação da seguinte problemática: existe relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e a participação das empresas brasileiras no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), bem como com a frequência de publicação desses relatórios e se da entidade que reporta apresenta capital aberto ou fechado?

O presente estudo tem como objetivo geral analisar a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade (RS) de empresas brasileiras de capital aberto, listadas e não listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e capital fechado, no período de 2019 a 2023, a fim

de verificar se a participação no referido índice, seu tipo de capital e frequência de publicação influenciam a compreensibilidade desses documentos.

O estudo se justifica por apresentar resultados únicos em razão de investigar a relação entre o grau de compreensibilidade dos relatórios de sustentabilidade com variáveis não antes discutidas, abordadas pela literatura, a participação em índices de sustentabilidade empresarial, a frequência de publicação dos relatórios e se as empresas reportantes apresentam capital aberto ou fechado o que caracteriza sua originalidade. Ademais, contribui-se na atualização literária, uma vez que fomenta e traz à tona discussões para novas pesquisas qualitativas e quantitativas sobre o índice de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade. Além de seu caráter inovador, a pesquisa complementa estudos recentes, como os de Conte et al. (2024), Silva et al. (2024), Voigt et al. (2024) e Ramos et al. (2018), ao incorporar uma perspectiva focada na compreensibilidade dos documentos de sustentabilidade.

Já, em relação à questão da originalidade e lacuna de pesquisa, o estudo fomenta a análise, por meio do cálculo da legibilidade através do índice de Flesch, de dados específicos dos relatórios de sustentabilidade de empresas integrantes e não integrantes do ISE B3, corroborando para a melhor compreensão do grau de legibilidade e a relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e a participação das empresas brasileiras de capital aberto no ISE B3, de capital e frequência de publicação.

A presente pesquisa visa suprir uma lacuna na literatura ao oferecer evidências empíricas sobre a clareza textual dos RS, contribuindo para o debate sobre a efetividade da comunicação corporativa em sustentabilidade. A literatura reforça o campo vibrante e carente de pesquisas que é a análise do índice de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade das entidades.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Legibilidade dos Relatórios de Sustentabilidade

Dias Filho et al. (2001) reforçam que a comunicação é a função básica das Ciências Contábeis, na medida em que se reconhece que sua missão é identificar, mensurar e comunicar os eventos econômicos que afetam o patrimônio das entidades. Os autores ponderam que o entendimento das informações contábeis constitui requisito essencial para que elas sejam utilizadas adequadamente no processo decisório dos agentes econômicos.

A contabilidade, como fonte de informação, deve direcionar sua atenção ao processo de comunicação, direcionando atenção aos usuários dessas informações, ao canal utilizado para disponibilização e principalmente à qualidade da informação oferecida (Silva et al., 2010). A comunicação dos eventos econômicos registrados pela contabilidade traz à tona, consequentemente, a discussão da legibilidade dos documentos e relatórios emitidos pelas entidades que objetivam relatar fidedignamente suas operações e os impactos passados e futuros das mesmas.

Smith et al. (1992) compreendem a legibilidade, no que se refere à compreensibilidade, facilidade de uma comunicação de um documento em relação ao seu conteúdo. Voigt et al. (2020) discutem que a qualidade da comunicação textual está intimamente associada à legibilidade. No contexto contábil, a legibilidade pode ser definida como a facilidade com que os investidores individuais e analistas assimilam informações relevantes da divulgação financeira (Borges et al., 2019).

Curtis (2004) analisou que a legibilidade dos dados contidos nos relatórios emitidos das organizações decorre de uma série de características, a exemplo do conteúdo, formatação e estilo dos documentos publicados, para serem facilmente compreendidos. Discorre-se que a difícil compreensão das informações divulgadas pelas empresas em seus relatórios pode derivar de uma ação proposital da gerência, especialmente quando a organização não obteve impactos,

resultados positivos em ações socioambientais, de modo que a gestão opta por camuflar os dados divulgados.

Estudos anteriores reforçam que a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade publicados pelas organizações apresenta níveis de compreensão que variam entre difícil e muito difícil, apresentando uma série de variações ao longo do texto do documento. Destaca-se, ademais, que poucas pesquisas têm sido feitas com o caráter investigativo, no que se refere à linguagem empregada na evidenciação contábil e se essa linguagem possibilita uma compreensão satisfatória dos fatores que permitem influenciar as decisões econômico-financeiras dos agentes econômicos usuários da Contabilidade (Conte et al., 2024, Dias Filho et al., 2001).

A literatura do tema destaca que as maiores limitações enfrentadas pelos pesquisadores em suas investigações estão associadas a impossibilidade ou dificuldade de se considerar a capacidade de o leitor, usuário compreender as informações levadas a público, o limitado número de empresas cujos relatórios foram analisados e especialmente a falta de relatórios de sustentabilidade de algumas entidades, que ainda não os evidenciam de forma voluntária, influenciando diretamente os resultados apresentados das pesquisas (Ramos et al., 2018; Borges et al., 2019; Voigt et al., 2020).

2.1.1 Métricas e vertentes de legibilidade

As métricas de legibilidade buscam mensurar o quão complexa é a leitura de um texto por meio da utilização de estruturas sintáticas complexas e palavras e expressões frequentes. Tem-se como premissa implícita que a facilidade de leitura de um texto, isto é, sua legibilidade está intimamente relacionada ao nível de dificuldade das palavras, expressões e construções gramaticais presentes. Neste sentido, uma série de trabalhos foram desenvolvidos objetivando propor modelos de mensuração da legibilidade de textos e quantificar a capacidade do público em compreender a mensagem escrita (Costa Filho, 2023).

O Quadro 1 oferece uma síntese das principais métricas de legibilidade desenvolvidas na literatura do tema. Indicando o estudo que as propôs e os critérios considerados para o cálculo do índice de legibilidade, esta compilação possibilita uma análise panorâmica das diferentes abordagens e metodologias empregadas no contexto da avaliação da legibilidade ao longo do tempo.

Quadro 1. Métricas de legibilidade

Estudo	Modelo	Crítérios considerados no modelo
Flesch (1948)	Flesch	Fórmula voltada apenas para texto em língua inglesa. Considera no cálculo a contagem de sílabas, de palavras e de sentenças.
Lucisano <i>et al.</i> (1988)	Índice Gulpease	O Índice Gulpease é um índice de legibilidade de um texto calibrado para a língua italiana. Comparado a outros, tem a vantagem de utilizar o comprimento das palavras em letras em vez de sílabas, simplificando o cálculo automático. O índice de Gulpease considera duas variáveis linguísticas: comprimento da palavra e comprimento da frase em relação ao número de letras.
Kincaid <i>et al.</i> (1975)	Nível de escolaridade de Flesch-Kincaid	Elaborado a partir do recalcule dos índices de legibilidade de Senter e Smith (1967), Gunning (1952) e Flesch (1948) para textos ligados à Marinha dos Estados Unidos.

Quadro 1. Métricas de legibilidade

Estudo	Modelo	Critérios considerados no modelo
Gunning (1952)	Índice de nebulosidade de Gunning	Primeiro a apresentar uma fórmula de legibilidade que estima os anos de educação necessários para compreensão. Considera duas variáveis principais: o comprimento médio das frases em palavras; e a quantidade de palavras complexas, como o percentual de palavras com mais de duas sílabas.
Senter <i>et al.</i> (1967)	Índice de leiturabilidade automatizado	Desenvolvido para oferecer um índice de legibilidade para livros, relatórios e manuais técnicos da Força Aérea dos Estados Unidos. Baseado em três itens: palavras complexas, sentenças complexas e quantidade de caracteres.
Coleman <i>et al.</i> (1975)	Índice de Coleman-Liau	Projetado para ser facilmente calculado mecanicamente a partir de amostras de texto impresso. Ao contrário dos índices de legibilidade baseados em sílabas, não exige que o conteúdo dos caracteres das palavras seja analisado, apenas o seu comprimento em caracteres.

Fonte: Costa Filho (2023)

A literatura abre espaço para a proposição e desenvolvimento de novos modelos, métricas de mensuração da legibilidade dos textos, uma vez que esses se caracterizam como métodos que auxiliam na identificação de textos complexos com difícil leitura (Costa Filho, 2023). Destaca-se que, as críticas da academia direcionadas aos modelos não evidenciam limitações quando o modelo de legibilidade é empregado para propósitos comparativos, especialmente ao se analisar, por exemplo, os relatórios de sustentabilidade (Richards; Van Staden, 2015).

No quesito às vertentes da legibilidade, destacam-se, dentre as principais opções de divulgação de informações: gráficos, imagens e narrativas. Os gráficos possibilitam destacar informações relevantes e permitem desviar ou direcionar a atenção dos usuários para algo específico, as imagens- por sua vez- podem ser usadas de forma discricionárias para contextualizar determinado desempenho e as narrativas, por fim, podem ser utilizadas para explicar questões mais complexas e direcionar a opinião dos leitores (Penteado, 2013).

A produção literária recente do tema tem, majoritariamente, direcionado seus esforços acerca da legibilidade focando nas narrativas. Destacam-se os que têm buscado analisar a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade, haja vista que as entidades empregam os relatórios de sustentabilidade como instrumento para comunicar suas práticas alinhadas aos princípios sustentáveis (Costa Filho, 2023).

2.2 Responsabilidade Social Corporativa e Relatórios e o Índice de Sustentabilidade empresarial da B3

O conceito de sustentabilidade segundo a Organização das Nações Unidas (ONU) refere-se à capacidade dos recursos naturais suprirem às necessidades das gerações contemporâneas, sem impedir que as futuras gerações possam suprir suas respectivas necessidades. No âmbito da responsabilidade social corporativa, destaca-se o papel da Contabilidade, utilizada para evidenciar e mensurar a relação das empresas com o meio

ambiente, é percebido também que há gastos e ações ambientais que são provenientes da atividade operacional da organização (Voigt et al., 2020).

A evidenciação de eventos econômico-financeiros de cunho ambiental é uma forma da Contabilidade corroborar com os processos de preservação e proteção nessa área. As transformações no comportamento empresarial, que se decorreram da globalização dos mercados, enriqueceram os relatórios anuais das organizações e estimularam empresas concorrentes a realizarem ações semelhantes ou melhores que as outras, tendo-se como consequência o benefício do corpo social como um todo (Voigt et al., 2020).

A evidenciação ambiental é um meio de comunicação entre empresa e seus stakeholders, e a partir das estratégias de relacionamento entre organização e usuários da informação é que será definido o nível e conteúdo das informações ambientais divulgadas (Rover et al., 2012).

Neste cenário tem-se, por exemplo, o *Triple Bottom Line* (TBL), modelo de avaliação do desempenho organizacional, conhecido como 3P (*People, Planet and Profit*) em razão de considerar os aspectos econômico, ambiental e social a fim de que o processo de tomada de decisão seja o mais justo às partes interessadas na construção de entidades mais sustentáveis (Ramos et al., 2018).

Destaca-se, por seu ineditismo na América Latina, o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3) elaborado para propiciar um ambiente de investimento voltado para cumprir as demandas de desenvolvimento sustentável e estimular a responsabilidade social das corporações. O ISE B3 representou uma nova concepção ao estabelecer que as empresas se esforcem e cumpram os padrões considerados sustentáveis e corretos, com a finalidade de serem reconhecidas por comporem essa carteira (Souza et al., 2019).

O ISE é caracterizado como uma ferramenta para a análise comparativa do desempenho das companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) sob a vertente da sustentabilidade corporativa, fundamentada na eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Esse entendimento também engloba as organizações e as categorias envolvidas com a sustentabilidade, distinguindo-as em se tratando de qualidade e nível de comprometimento com o desenvolvimento sustentável. Essa distinção amplia-se com os quesitos relacionados à equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho organizacional sob as abordagens econômico-financeiras, sociais, ambientais e de mudanças climáticas (Souza et al., 2019).

Como missão estabelecida, o ISE busca dar suporte aos investidores na tomada de decisão de investimentos socialmente responsáveis e conduzir as organizações na adoção às melhores práticas de sustentabilidade empresarial, fundamentando-se sobre quatro princípios: na transparência, no diálogo com as partes interessadas e a sociedade, no seu aperfeiçoamento contínuo e a autonomia financeira, metodológica e decisória (Souza et al., 2019).

O processo seletivo para integração do ISE B3 é composto por avaliações quantitativa e qualitativa. Na primeira, ocorre o cálculo do total de pontos obtidos por cada empresa participante do processo, resultando no score base dessas empresas, que é composto pelo 6 resultado do preenchimento do questionário ISE B3, ponderado conjuntamente com o resultado do desempenho da companhia no CDP-*Climate Change*. Já na segunda, ocorre por meio da análise de documentos submetidos pelas empresas participantes para evidenciar suas respostas ao questionário (ISE B3, 2024).

Posteriormente, é realizado o cálculo do Score ISE B3, isto é, a aplicação de um cálculo sobre o desempenho das empresas nas avaliações quantitativa e qualitativa, visando atenuar distorções na avaliação de empresas que porventura não tenham seguido a orientação de serem rigorosas e conservadoras em suas respostas ao questionário; a compilação do *RepRisk Index*,

a avaliação da reputação das empresas nos 24 meses que antecederam a seleção da carteira; e, por fim, a aplicação de critérios de inclusão (ISE B3, 2024).

Desde sua concepção no ano de 2005 até sua última edição em 2024, centenas de empresas de distintos setores da economia compuseram o ISE B3. O seguinte quadro apresenta o número de participantes em cada edição do índice.

Quadro 2. Integrantes do ISE B3 ao longo de suas edições

Ano	Número de empresas	Número de setores
2006	28	13
2007	34	14
2008	32	13
2009	30	12
2010	36	15
2011	38	18
2012	38	18
2013	37	16
2014	40	18
2015	40	19
2016	34	16
2017	34	15
2018	30	12
2019	28	12
2020	30	15
2021	40	15
2022	46	27
2023	66	26
2024	78	36

Fonte: ISE B3, 2024

Fundamenta-se, portanto, a seguinte hipótese de pesquisa com a literatura apresentada no texto:

H₁: A participação do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3) influencia o índice de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade (RS) das empresas participantes.

Justifica-se esta hipótese tendo em mente o exposto por Souza et al. (2019) cujo trabalho analisa a relação e a influência dos vários índices da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no ISE. Sob a ótica da teoria da legitimidade, os resultados da pesquisa apontam que as empresas buscam se legitimar participando desse índice, isto é, buscam incorporar cada vez mais estruturas isomórficas que refletem o ambiente institucional, no caso, práticas de responsabilidade social, impactando diretamente uma série de indicadores da B3 e, consequentemente, a legibilidade de seus relatórios.

Argumenta-se, também, sob a perspectiva da teoria da contingência, essa que versa sobre o processo de adequação da organização ao ambiente em que se encontra, uma vez que organizações mais complexas podem escolher produzir relatórios mais detalhados e técnicos para atender às demandas específicas de seu público, enquanto outras podem priorizar a simplificação da linguagem para garantir uma comunicação mais abrangente. A escolha pela

participação de um índice como o ISE B3 impacta diretamente na complexidade organizacional das empresas, influenciando a legibilidade de seus relatórios de sustentabilidade (Costa Filho, 2023).

A literatura sobre relatórios de sustentabilidade evidencia que a frequência de publicação desses documentos pode estar associada a um processo de aprendizado organizacional que tende a aprimorar a clareza e a padronização da comunicação. À medida que as empresas publicam relatórios de forma mais recorrente, ocorre uma profissionalização dos processos de elaboração, maior alinhamento a padrões como o GRI e, consequentemente, incremento da legibilidade (Conte et al., 2024).

Figueiredo et al. (2009) já destacavam que as práticas de divulgação, ao longo do tempo, foram se sofisticando e criando credibilidade perante a sociedade civil, justamente em razão do maior cuidado na forma de comunicar informações sociais e ambientais. Além disso, Borges et al. (2019) verificaram empiricamente que o tempo de listagem em bolsa, que pode ser interpretado como maior experiência em divulgação, está positivamente relacionado à legibilidade das notas explicativas, sugerindo que a continuidade e a repetição de práticas de *disclosure* aprimoram a compreensibilidade dos relatórios.

Tem-se como segunda hipótese de pesquisa:

H₂: A frequência de publicação dos relatórios de sustentabilidade está positivamente relacionada ao nível de legibilidade desses documentos.

Por fim, no que se refere à estrutura de capital, Dias Filho et al. (2001) já enfatizavam que a função comunicativa da contabilidade só se cumpre plenamente quando a informação atinge o usuário de forma clara e compreensível. Nesse sentido, empresas de capital aberto estão expostas a uma base de stakeholders mais ampla e heterogênea, incluindo analistas, investidores e sociedade civil, o que aumenta a pressão para que a comunicação seja mais acessível.

Essa pressão regulatória e de mercado cria incentivos para que as organizações abertas invistam em relatórios mais legíveis, em linha com a lógica de reduzir a assimetria informacional (Conte et al., 2024). Borges et al. (2019), ao analisar notas explicativas, identificaram que variáveis como tempo de capital aberto influenciam positivamente a legibilidade, reforçando o argumento de que a exposição ao mercado tende a impactar o nível de clareza dos relatórios.

Sustenta-se, portanto, a terceira hipótese de pesquisa:

H₃: A estrutura de capital das organizações influencia no grau de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade por elas publicados.

3 MATERIAIS E MÉTODO

Empenha-se, neste estudo de natureza básica, uma abordagem quantitativa de caráter descritivo. Na medida em que, por meio do emprego de métricas de legibilidade, visa aprofundar um conhecimento científico- o índice de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade- que já foi estudado em uma análise em que os dados são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles. A População considerada desta pesquisa é composta pelas companhias de capital aberto integrantes do ISE B3, não integrantes de capital aberto e fechado do ISE B3 durante os anos de 2019 a 2023.

A amostra do estudo é formada pelas empresas integrantes do ISE B3 e entidades similares não integrantes do índice de capital aberto e fechado que, conforme a metodologia

abordada por Calixto et al. (2012), disponibilizaram relatórios anuais e/ou relatórios específicos sobre informações econômicas, sociais e ambientais disponíveis nos seus websites, aqui denominados genericamente de relatórios de sustentabilidade. A similaridade entre as empresas não participantes e participantes do índice foi traçada através de indicadores de setor e receita anual da base de dados Economatica (www.economatica.com) e ValorPRO (<https://valorpro.globo.com/#/>) para as empresas de capital fechado. Foram excluídas da as companhias que não publicaram seus RS ao longo dos anos observados na pesquisa, além daquelas que não publicaram seus RS no formato PDF e em português.

O estudo se divide em três etapas de análise. Na primeira, objetivou-se avaliar a influência da participação do ISE B3 no índice de legibilidade de RS comparando o índice de legibilidade do RS de empresas integrantes do índice com o de empresas de capital aberto não integrantes; na segunda etapa, busca-se avaliar a influência da frequência de publicação dos RS no índice de legibilidade desses relatórios comparando o índice de legibilidade dos RS de empresas integrantes do ISE B3 com o de empresas de capital aberto não integrantes do índice, empresas de ambos os grupos que publicaram seus RS em todos anos de análise; por fim, na terceira análise objetivou-se avaliar a influência da estrutura de capital na legibilidade do RS comparando o índice de legibilidade do RS de empresas de capital aberto com o de empresas de capital fechado.

A Tabela 1 apresenta a população e amostra da pesquisa para a primeira, segunda e terceira etapas que buscam responder, avaliar as hipóteses 1, 2 e 3 propostas.

Tabela 1. População e amostra da pesquisa

População	2019	2020	2021	2022	2023
Empresas integrantes do ISE B3	28	30	40	48	66
Empresas do ISE B3 excluídas	5	5	3	7	3
Empresas não integrantes do ISE B3	28	30	40	48	66
Empresas não integrantes do ISE B3 excluídas	10	3	0	2	5
Empresas de capital fechado	17	17	17	17	17
Empresas de capital fechado excluídas	11	9	4	3	2
Total	47	60	90	101	139

Fonte: B3 (2024), Economatica (2024)

O método Flesch é um dos mais assertivos, simples e difundidos na análise da legibilidade de textos. Ademais, revela-se como o mais adequado para a análise de textos brasileiros. (Martins; Filgueiras, 2007; Holtz; Santos, 2019). A metodologia apresenta uma escala que varia de 0 a 100 em que, o quão mais próximo de 100 mais fácil é a leitura e compreensão do texto. Os índices de legibilidade serão calculados no sítio web Legibilidade (<https://legibilidade.com/>), sítio dedicado a fornecer índices de legibilidade para textos da língua portuguesa, tomando por base fórmulas adaptadas do inglês. O algoritmo da ferramenta conta o número de letras, sílabas, palavras, frases e de palavras complexas e, a partir das fórmulas de índices conhecidos, como a legibilidade de Flesch e outros, calcula os índices de legibilidade dos textos.

Os resultados do método são obtidos por meio da seguinte fórmula do índice de Flesch:

$$\text{Índice de legibilidade} = 226 - 1,04 \times \left(\frac{\text{Qnt. de palavras}}{\text{Qnt. de frases}} \right) - 72 \times \left(\frac{\text{Qnt. de sílabas}}{\text{Qnt. de frases}} \right)$$

Os resultados obtidos no cálculo do índice de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas analisadas serão classificados conforme Martins et al. (1996). Autores pioneiros na análise do índice de legibilidade munindo-se do índice Flesch para textos brasileiros. A Tabela 2 apresenta a classificação dos resultados obtidos.

Tabela 2. Classificação dos resultados obtidos

Resultado	Classificação da legibilidade do texto
100 - 75	Muito fácil
74.9 - 50	Fácil
49.9 - 25	Difícil
24.9 - 0	Muito difícil

Fonte: Martins *et al.* (1996)

Os relatórios de sustentabilidade dos anos de 2019 a 2023 das empresas que compuseram a amostra desta pesquisa foram coletados nos respectivos sítios web das empresas. Ressalta-se que os relatórios emitidos pelas empresas analisadas na pesquisa apresentavam nomenclaturas distintas (“relatório de sustentabilidade”, “relatório ambiental” dentre outros) porém seu conteúdo, informações econômicas, sociais e ambientais, tornava-os comparáveis para efeito desta pesquisa. Ademais, optou-se por coletar os arquivos cujo texto estava em sua forma “completa”, isto é, não reduzida ou simplificada. Os arquivos baixados estavam disponíveis no formato PDF, convertidos posteriormente para a extensão Microsoft Word através do conversor ILovePDF, disponível em: <https://www.ilovepdf.com/pt>.

Após a conversão inicial, os arquivos foram convertidos para o formato de Texto sem formatação (“.txt”) através da própria plataforma do Microsoft Word, excluindo-se as imagens, tabelas e demais elementos visuais do arquivo para, finalmente, ser calculado o índice de legibilidade dos textos na plataforma do site Legibilidade.

Foram calculados os testes estatísticos de Shapiro-Wilk e d'Agostino-Pearson com a finalidade de se avaliar a normalidade na distribuição das amostras. Posteriormente, objetivando-se avaliar a igualdade, homogeneidade das variâncias dos grupos, empenhou-se o teste de Levene.

Na tentativa de se analisar a relação entre os indicadores de legibilidade e a participação no Índice de Sustentabilidade da B3 (ISE B3), frequência de publicação dos RS e a estrutura de capital das empresas foram empregados os testes T de Student e Mann-Whitney. Optou-se por adotar ambos os testes estatísticos em função da complementaridade da análise, a validação cruzada dos resultados e a maior robustez e rigor metodológico.

4 RESULTADOS

4.1 Testes de Shapiro-Wilk e d'Agostino-Pearson

Objetivando-se avaliar a normalidade da distribuição dos dados dos índices de legibilidade das empresas integrantes do ISE B3 e não integrantes do ISE B3 (primeira etapa de análise), das empresas integrantes do ISE B3 e não integrantes que publicaram seus RS ao longo de todo período de estudado (segunda etapa de análise) e das empresas de capital fechado, empenhou-se os testes estatísticos de Shapiro-Wilk e d'Agostino-Pearson.

Excluiu-se da análise os dados de duas empresas do grupo não integrante do ISE B3 na primeira etapa de análise. Ambas as empresas apresentaram índices de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade classificados como outliers, valores que comprometeram os valores em análise da pesquisa. Por fim, obteve-se os seguintes resultados resumidos na Tabela 3.

Tabela 3. Resultados testes de Shapiro-Wilk e d'Agostino-Pearson

1ª etapa			1ª etapa		
Teste de Shapiro-Wilk	W-stat	p-value	Teste de d'Agostino-Pearson	DA-stat	p-value
ISE B3	0,99464	0,73368	ISE B3	1,63	0,4432
Não ISE B3	0,99298	0,55026	Não ISE B3	0,37	0,8305
2ª etapa			2ª etapa		
Teste de Shapiro-Wilk	W-stat	p-value	Teste de d'Agostino-Pearson	DA-stat	p-value
ISE B3	0,98497	0,35702	ISE B3	2,57	0,2769
Não ISE B3	0,97889	0,44207	Não ISE B3	1,55	0,4618
3ª etapa			3ª etapa		
Teste de Shapiro-Wilk	W-stat	p-value	Teste de d'Agostino-Pearson	DA-stat	p-value
Empresas de capital aberto	0,99464	0,73368	Empresas de capital aberto	1,63	0,2769
Empresas de capital fechado	0,97476	0,28742	Empresas de capital fechado	1,42	0,4618

Notas. (1) Alfa igual a 0,05

Conclui-se, portanto, que os p-values dos três grupos, primeira, segunda e terceira análises, são superiores ao parâmetro de alfa de 0,05, respectivamente 0,73 e 0,55 para a primeira etapa, 0,35 e 0,44, segunda etapa, e 0,73 e 0,28, terceira etapa, para o teste de Shapiro-Wilk e 0,44 e 0,83, primeira etapa, 0,27 e 0,46, segunda etapa, e 0,44 e 0,49, terceira etapa, d'Agostino-Pearson. Logo, não se pode rejeitar a hipótese nula, inferindo-se que tanto a distribuição dos valores dos índices de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas que compõem e não compõem Índice de Sustentabilidade da B3 (ISE B3), empresas ISE B3 e não ISE B3 que publicaram RS ao longo de todo período de análise e empresas de capital fechado são normais.

Ademais, em comunhão com a análise da normalidade da distribuição das amostras, buscou-se compreender melhor os grupos através de estatísticas descritivas resumidas na Tabela 4.

Tabela 4. Estatísticas descritivas das amostras

Rodada	1ª etapa		2ª etapa		3ª etapa	
	Dados	ISE B3	Não ISE B3	ISE B3	Não ISE B3	Empresas de capital aberto
Elementos		189	178	95	55	189
Mínimo		20	16,7	21,6	0	20
Máximo		67,7	72,5	66,1	72,5	67,7
Q1		36,7	33,8	35,8	31,9	36,7
Mediana		42,3	41,5	41,3	39,5	42,3
Q3		48	47,9	47,8	47,1	48
Média		42,44	41,3	41,96	40,02	42,44
Variância		69,56	111,81	74,78	192,74	69,56

As estatísticas descritivas nos auxiliam a compreender melhor a distribuição dos valores dos índices de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas participante das três etapas da pesquisa. Os valores de média e mediana indicam relatórios de sustentabilidade com índices de legibilidade classificados como de leitura difícil e muito difícil para as três etapas de investigação.

4.2 Teste de Levene

Tendo-se conhecimento da normalidade da distribuição dos valores dos grupos, parte-se agora para analisar a variância das amostras da primeira, segunda e terceira análises através do teste de Levene. Os resultados dos testes foram sintetizados na Tabela 5.

Tabela 5. Resultados teste de Levene

Etapa	1ª etapa	2ª etapa	3ª etapa
	p-value		
Média (W0)	0,00306	0,00256	0,59814
Mediana (W50)	0,00305	0,00266	0,56276
Média truncada (W10)	0,00300	0,00260	0,58142

Notas. (1) Alfa igual a 0,05

Observa-se, portanto, que as variâncias dos grupos da primeira e segunda etapas não são homogêneas, uma vez que seus p-values são inferiores ao parâmetro de alfa de 0,05, rejeitando-se a hipótese nula. Este resultado expõe que as variâncias dos dois grupos de ambas as análises não são homogêneas, referindo-se à ausência de homocedasticidade, ou seja, à situação em que a dispersão dos dados em torno da média difere entre os grupos analisados.

Já o grupo da terceira etapa apresenta variância homogênea, visto que seu p-value é superior ao parâmetro de alfa de 0,05, aceitando-se a hipótese nula. Portanto, pode-se concluir que as variâncias de ambos os grupos são homogêneas, apresentando homocedasticidade.

4.3 Testes de Mann-Whitney e T de Student

Como exigência, o teste T de Student demanda que os grupos apresentem distribuições normais, observações independentes, não apresentem outliers e variâncias homogêneas. A fim de circundar a problemática da heterocedasticidade das variâncias da primeira e segunda etapas do estudo e empregar o teste T, utilizou-se a correção de Welch no cálculo. Em ambos os testes, operou-se de forma bilateral, isto é, com duas caudas em função da forma como esta pesquisa avaliou os resultados extremos da distribuição. A Tabela 6 resume os resultados do Teste T obtidos nesta etapa.

Tabela 6. Resultados Teste T

Etapa	Standard error	t-stat	Graus de liberdade	p-value	t-crit	Limite inferior	Limite superior	effect r	Significante
1ª etapa	0,9981	1,149 1	336	0,2513	1,96 7	-0,8164	3,1103	0,062 5	Não
2ª etapa	1,8391	1,057 1	148	0,2922	1,97 6	-5,5785	1,6901	0,086	Não
3ª etapa	1,2573	2,902	243	0,0040	1,97	-6,1259	-1,1724	0,18	Sim

Notas. (1) Alfa igual a 0,05

A Tabela 7 resume os resultados obtidos do Teste de Mann-Whitney da primeira etapa de análise.

Tabela 7. Resultados teste de Mann-Whitney

Rodada	1ª etapa		2ª etapa		3ª etapa	
Dados	ISE B3	Não ISE B3	ISE B3	Não ISE B3	Empresas de capital aberto	Empresas de capital fechado
Elementos	189	180	95	55	189	56

Tabela 7. Resultados teste de Mann-Whitney

Rodada	1ª etapa		2ª etapa		3ª etapa	
Dados	ISE B3	Não ISE B3	ISE B3	Não ISE B3	Empresas de capital aberto	Empresas de capital fechado
Soma dos postos	35970,5	32294,5	7492	3833	24632	5503
Soma esperada	34965	33300	7172,5	4152,5	23247	6888
Estatística z					p-value	
1ª etapa	-0,982				0,3262	
2ª etapa	-1,246				0,2127	
3ª etapa	-2,973				0,0029	

Notas. (1) Alfa igual a 0,05

Na primeira etapa, o teste t indicou ausência de diferença estatisticamente significativa entre os grupos, t-stat igual a 1,1491, 336 graus de liberdade e p-value, 0,2513. O intervalo de confiança de 95% para a diferença média estendeu-se de -0,8164 a 3,1103, incluindo o zero, portanto, não há suporte estatístico para rejeitar a hipótese nula de igualdade das médias de legibilidade. O tamanho de efeito associado ao teste t foi r igual a 0,0625, magnitude classificada como extremamente pequena, o que sugere baixa relevância prática de qualquer diferença pontual observada. O teste de Mann-Whitney corrobora essa conclusão: com estatística padronizada z igual a -0,982 e p-value, 0,3262. Em conjunto, evidências paramétricas e não paramétricas apontam que, na 1ª etapa, não se detecta diferença estatisticamente significativa nem de relevância prática entre os dois grupos.

Já na segunda etapa, novamente não se observou diferença significativa. O teste t retornou t-stat igual a -1,0571, com 148 graus de liberdade e p-value, 0,2922, com intervalo de 95% para a diferença média entre -5,5785 e 1,6901, intervalo que inclui zero. O tamanho de efeito informado foi de 0,086, ainda na faixa de pequeno efeito. O teste de Mann-Whitney apresentou estatísticas z igual a -1,246 e p-value, 0,2127. Novamente sem significância estatística ao nível adotado.

Por fim, na terceira etapa os resultados diferem dos anteriores. O teste t foi estatisticamente significativo com t-stat igual a 2,902, 243 graus de liberdade e p-value de 0,0040 com intervalo de confiança de 95% para a diferença média entre -6,1259 e -1,1724 não incluindo o zero. Isto é, a diferença média estimada indica que as empresas integrantes do ISE B3 apresentam, em média, pontuações de legibilidade superiores às das empresas não integrantes, na ordem de aproximadamente 1,17 a 6,13 pontos. O tamanho de efeito r obtido no teste t foi 0,18, valor que, segundo convenções usuais, corresponde a um efeito pequeno a moderado. O teste de Mann-Whitney confirma o achado: ISE B3 apresentou a estatística padronizada z igual a -2,973 e p-value de 0,0029, indicando diferença significativa entre as distribuições.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo investigou a relação entre a participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3), a frequência de publicação dos relatórios de sustentabilidade (RS) e a estrutura de capital das empresas sobre o índice de legibilidade desses documentos. De modo geral, os resultados mostram que a associação entre a participação no ISE B3 e a frequência de publicação dos relatórios com a legibilidade é fraca e pouco consistente. Nas duas primeiras etapas de análise, tanto o teste t quanto o teste de Mann-Whitney apresentaram p-values superiores ao nível de significância de 5%, indicando ausência

de diferença estatisticamente significativa entre empresas integrantes e não integrantes do ISE B3.

Na terceira etapa, contudo, os resultados se diferenciaram: tanto o teste t quanto o teste de Mann-Whitney apresentaram p-values inferiores a 0,05, sugerindo diferença estatisticamente significativa, com empresas integrantes do ISE B3 apresentando maior nível médio de legibilidade. Ainda assim, o tamanho de efeito observado foi pequeno, o que limita a relevância prática da diferença identificada.

Além disso, a análise qualitativa da legibilidade dos relatórios revelou que, em média, os documentos ainda são classificados como complexos, exigindo uma formação técnica robusta para adequada compreensão. Isso sugere que tanto empresas integrantes quanto não integrantes do ISE B3 ainda não têm se empenhado em tornar suas comunicações mais acessíveis à diversidade de *shareholders* e *stakeholders* interessados em informações de sustentabilidade. Esse padrão corrobora a observação de Calixto et al. (2012) de que a evidenciação socioambiental, por ser de caráter voluntário, pode ser conduzida sem o devido rigor no processo de coleta, redação e divulgação das informações.

A análise da legibilidade dos relatórios de sustentabilidade conduzida neste estudo fornece um diagnóstico relevante: os documentos avaliados apresentam, em média, níveis de leitura considerados “complexos”, o que compromete a ampla compreensão das informações socioambientais por parte do mercado e da sociedade em geral. Esse padrão sinaliza que, apesar do aumento no volume de *disclosure* e da adoção de padrões internacionais, a clareza textual dos RS ainda não é suficiente para garantir a efetividade comunicativa desejada entre diferentes perfis de *stakeholders* e que a informação contábil relativa às práticas de responsabilidade social e ambiental não cumpre com seu papel basilar de comunicação para todos os agentes econômicos.

Para superar níveis críticos de legibilidade, recomenda-se uma ação articulada entre setores acadêmico e profissional. Em nível formativo, a inclusão de disciplinas e módulos sobre técnicas de comunicação, redação técnica e legibilidade nos cursos de Ciências Contábeis e afins deve ser priorizada, de modo a capacitar futuros profissionais na elaboração de notas explicativas e relatórios mais claros e úteis para o processo decisório. Em nível corporativo, as organizações devem integrar práticas de edição e padronização e considerar verificações externas de qualidade textual como complementar às auditorias técnicas.

Este estudo tem limitações que recomendam prudência interpretativa. Entre elas, destacam-se a impossibilidade de obter todos os relatórios da população de interesse, as dificuldades em emparelhar empresas comparáveis em porte e complexidade operacional, e a natureza bivariada de parte das análises, que não controla por fatores de confusão potencialmente relevantes (porte, setor, desempenho financeiro, auditoria, adoção de GRI/ODS, entre outros). Além disso, a publicação voluntária de RS por parte de muitas empresas pode enviesar amostras e resultados, uma vez que organizações mais engajadas tendem a divulgar com maior regularidade.

Para pesquisas futuras, sugere-se ampliar o horizonte temporal e empregar modelos multivariados em painel que incorporem controles robustos e estratégias de identificação. Recomenda-se também diversificar métricas de legibilidade, explorar o papel mediador de adesões a padrões e de certificações, e avaliar de forma sistemática o efeito do setor econômico sobre a clareza dos RS. Finalmente, estudos mistos que combinem medidas automatizadas de legibilidade com entrevistas a usuários (investidores individuais, analistas, representantes de comunidades) podem elucidar melhor como diferentes públicos interpretam e utilizam a informação socioambiental divulgada.

Em suma, a elevação da legibilidade dos relatórios de sustentabilidade exige esforços coordenados, educacionais, metodológicos e organizacionais, para que a ampliação do

disclosure se traduza em comunicação efetiva e, conseqüentemente, em decisões mais informadas por parte dos diversos agentes econômicos e sociais.

REFERÊNCIAS

BERNARDES, J. R.; NASCIMENTO, J. C. H. B.; AYRES, R. M.; SIQUEIRA, J. R. M. Legibilidade dos fatos relevantes: uma análise na Vale S. A. no período de agosto de 2012 a agosto de 2016. *Pensar Contábil*, Rio de Janeiro, v. 20, n. 71, p. 04-13, 2018.

BORGES, G. F.; RECH, I. J. Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, Salvador, v. 9, n. 3, p. 31-51, 2019.

CALIXTO, L. A divulgação de relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 48, n. 4, p. 828-842, 2013.

COSTA FILHO, F. C. Legibilidade dos relatórios de sustentabilidade: análise da influência da governança corporativa e complexidade organizacional. 2023. Tese (Doutorado em Administração e Controladoria) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2023.

COURTIS, J. K. Readability of annual reports: Western versus Asian evidence. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, v. 8, n. 2, p. 4-17, 1995.

CURTIS, E. B. The elementary economics of social dilemmas. *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, v. 37, n. 4, p. 805-829, 2004.

PAIVA, R. F.; DALMACIO, F. Z. A influência da variação dos resultados na legibilidade do relatório da administração no período de pandemia de COVID-19. *ARACÊ*, v. 6, n. 3, 2024.

DIAS FILHO, J. M.; NAKAGAWA, M. 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, p. 42-57, 2001.

FIGUEIREDO, G. N.; ABREU, R. L.; LAS CASAS, A. L. Reflexos do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) na imagem das empresas: uma análise do consumidor 16 consciente e do marketing ambiental. *Pensamento & Realidade*, São Paulo, v. 37, n. 1, p. 107-128, 2009.

FLESCH, R. A new readability yardstick. *Journal of Applied Psychology*, v. 32, n. 3, p. 221, 1948.

GOLDIM, J. R. Consentimento e informação: a importância da qualidade do texto utilizado. *Revista Clinical & Biomedical Research*, Porto Alegre, v. 26, n. 3, p. 117-122, 2006.

SANTOS, G. T. M. C. Legibilidade dos relatórios de asseguarção externa dos relatórios de sustentabilidade das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) (2018 a 2020). 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Brasília, 2021. ISEB3. O que é o

ISE. 2024. Disponível em: <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>. Acesso em: 27 abr. 2024.

ISEB3. Carteiras e questionários. 2024. Disponível em: <https://iseb3.com.br/carteiras-e-questionarios>. Acesso em: 29 abr. 2024.

LEGIBILIDADE. 2024. Disponível em: <https://legibilidade.com/>. Acesso em: 27 abr. 2024.

MARTINS, B. F.; MAGALHÃES, C. M. G.; NUNES, M. G. V. N.; JUNIOR, O. N. O. Readability formulas applied to textbooks in Brazilian Portuguese. Notas do ICMC, n. 28, p. 11, 1996.

MONTEIRO, J. J.; RENGEL, R.; SOUSA, A. M.; BORBA, J. A. Não basta ler, é preciso compreender: um enfoque na legibilidade do resultado e do EBITDA. Revista Universo Contábil, Blumenau, v. 16, n. 3, p. 31-49, 2020.

MOREIRA, C. S.; ARAÚJO, J. G. R.; SILVA, G. R.; LUCENA, W. G. L. Environmental, social and governance e o ciclo de vida das firmas: evidências no mercado brasileiro. Revista Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, v. 34, n. 92, e1729, 2023.

SOUSA, N. A. Análise da legibilidade das notas explicativas das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Brasília, 2021.

PENTEADO, I. A. M. Gerenciamento de impressão em relatórios de sustentabilidade no Brasil: uma análise do uso de gráficos. 2013. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2013.

RAMOS, F.; ANDERSON, K.; SOUZA, T.; SCHUH, C.; XAVIER, R.; OTT, E. Relação entre o nível de legibilidade das informações dos relatórios ambientais e o desempenho de companhias listadas na B3. XVIII Encuentro Internacional AECA, 2018.

RICHARDS, G.; VAN STADEN, C. The readability impact of international financial reporting standards. Pacific Accounting Review, v. 27, n. 3, p. 282-303, 2015. 17

ROVER, S.; TOMAZZI, E. C.; MURCIA, F. D. R.; BORBA, J. A. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. Revista de Administração, v. 47, n. 2, p. 217-230, 2012.

SCHMITT, D. C.; GEREMIA, C. A.; PEDERSSETTI, W. C.; MAZZIONI, S.; DAL MAGRO, C. B. Participação das mulheres no conselho de administração e a legibilidade dos relatórios de administração. Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting, Monte Carmelo, v. 8, n. 1, p. 72-88, 2021.

SILVA, C. M.; ALMEIDA, S. R.; LEITE FILHO, P. A. M. Influência dos indicadores não financeiros e do disclosure voluntário ESG no valor de mercado das entidades. Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade, v. 14, n. 2, p. 105-121, 2024.

SILVA, C. A. T.; RODRIGUES, M. G. A relevância do relatório da administração para o usuário da informação: um estudo experimental. *Revista de Informação Contábil*, v. 4, n. 1, p. 41-56, 2010.

SMITH, M.; TAFFLER, R. Readability and understandability: different measures of the textual complexity of accounting narrative. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, v. 5, n. 4, p. 84-98, 1992.

SOUZA, R. F.; GOMES, A. R. V.; LIMA, S. L. L.; SANTOS, G. V.; VESCO, D. G. D. A legitimidade do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) frente aos demais índices B3. *Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, v. 18, n. 3, p. 521-542, 2019.