



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Curso de Graduação em Ciências Contábeis

Nathália dos Anjos Sousa

ANÁLISE DA LEGIBILIDADE DAS NOTAS EXPLICATIVAS DAS EMPRESAS
LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA B3

Brasília - DF

2021

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

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

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de
Políticas Públicas**

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

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

Professor Doutor José Lúcio Tozetti Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Nathálya dos Anjos Sousa

**ANÁLISE DA LEGIBILIDADE DAS NOTAS EXPLICATIVAS DAS EMPRESAS
LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA B3**

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

Linha de Pesquisa: Impactos da Contabilidade na Sociedade

Área: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof^a. Dr^a. Ducineli Régis Botelho

Brasília - DF

2021

SOUSA, Nathálya dos Anjos.

Análise da legibilidade das notas explicativas das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial da B3 / Nathálya dos Anjos Sousa

Brasília, 2021. 37 p.

Orientador (a): Prof^ª. Dr^ª. Ducineli Régis Botelho.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Universidade de Brasília,
Brasília, 2º Semestre letivo de 2020

Palavras-chave.

Legibilidade; Índice Flesch; ESG; Notas Explicativas.

Nathália dos Anjos Sousa

ANÁLISE DA LEGIBILIDADE DAS NOTAS EXPLICATIVAS DAS EMPRESAS
LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA B3

Trabalho de Conclusão de Curso
(Monografia) apresentado ao Departamento
de Ciências Contábeis e Atuariais da
Faculdade de Economia, Administração,
Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
como requisito parcial à obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Contábeis, sob a
orientação da Prof. Dr^a. Ducineli Régis
Botelho

Aprovado em 11 de Maio de 2021.

Prof^a. Dr^a. Ducineli Régis Botelho
Orientador

Prof^a. Dr^a. Francisca Aparecida de Souza
Professor - Examinador

Brasília - DF, 11 de maio de 2021.

*“Quando o homem aprender a respeitar até
o menor ser da Criação, seja animal ou
vegetal, ninguém precisará ensiná-la a amar
seu semelhante”*

Albert Schweitzer

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, eu quero agradecer Deus por ter me dado além da vida, tantas oportunidades, e uma delas é estar hoje concluindo meu curso. Quero agradecer ao Espírito Santo, Nossa Senhora e meu anjo da guarda por terem me guiado, inspirado e auxiliado em todos os momentos.

Gostaria de agradecer também ao meu pai e minha mãe que sempre foram meus maiores exemplos de pessoa, e foram os que mais me incentivaram e me apoiaram toda a minha vida, sem eles eu não estaria aqui. Gostaria também de agradecer as minhas irmãs e família também por todo apoio, companheirismo que sempre tiveram para comigo.

Quero agradecer também a professora Ducineli, que me deu a primeira aula de contabilidade da vida e aceitou me orientar nesta etapa, sempre com muita paciência, alegria e presteza, por todo o apoio, conhecimento compartilhado e por ser luz na minha vida e um exemplo de profissional e de pessoa.

Quero agradecer ainda aos meus amigos que estiveram comigo em todos os momentos, bons e ruins, e que agora podem partilhar a alegria da conclusão de mais uma etapa em minha vida, o apoio e companheirismo de vocês também foram essenciais.

Agradeço também a todos que contribuíram direta e indiretamente para meu crescimento, pessoal, acadêmico e profissional.

A todos o meu muito obrigada, todos estarão sempre em meu coração e em minhas orações.

RESUMO

A consciência com o meio ambiente é algo cada vez mais natural ao homem, então, ele buscou adequar todo o seu contexto de vida a essa nova realidade, então, surgiu o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que veio para regulamentar sob a ótica dos padrões ESG o mercado financeiro brasileiro. Esta pesquisa tem como objetivo analisar as notas explicativas das empresas que compõem o ISE em relação as perspectivas do ESG. Foi realizada uma análise com uma amostra de 32 empresas, utilizando o índice *Flesch* calculado através dos *softwares Microsoft Word e Microsoft Excel* e, para através do Programa *Grellt* calcular a estatística descritiva e correlação de variáveis. Concluiu-se que as empresas se adequam aos padrões quanto a facilidade de leitura das informações divulgadas, indicando resultados positivos quanto a legibilidade da amostra analisada. Esta pesquisa contribui para a divulgação de uma nova maneira de preservar o meio ambiente no universo das finanças e com a análise do cumprimento das exigências feitas à elas.

Palavras-chave: Legibilidade; Índice Flesch; ESG; Notas Explicativas.

ABSTRACT

The environment awareness is increasingly natural for the human beings, so, they searched to adjust all his life's context on this new reality, then, has appeared the Corporate Sustainability Index (ISE), that came to regulate the Brazilian financial market with the parameter of ESG. This research aims to analyze the explicative notes from the companies that are part of the ISE in relation of the ESG viewing. An analysis was performed with a 32 companies sample by employing the Flesch index calculated using the softwares Microsoft Word and Excel to calculate the descriptive statistic and correlation of variables taking advantage of the software Grelt. It has concluded that the companies conform to standards in terms of the disclosed information readability, indicating positive results about the readability of the sample analyzed. This research contributes to the dissemination of a new way to preserve the environment in the financial world and with the analyse of the fulfillment of the requirements directed to them.

Keywords: Readability; Flesch Index; ESG; Explicative Notes.

LISTA DE QUADROS E GRÁFICOS

Quadro 1 – Escala de classificação segundo o método <i>Flesch</i>	20
Quadro 2 – Identificação da amostra	23
Quadro 3 – Estatística descritiva de legibilidade	25
Quadro 4 – Análise de correlação das variáveis	26
Quadro 5 – Índice <i>Flesch</i> e classificação de legibilidade	27
Gráfico 1 – Legibilidade dos elementos da amostra pelo índice <i>Flesch</i>	29
Gráfico 2 – Distribuição do índice <i>Flesch</i> para os elementos da amostra	30

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASG – Ambiental, Social e Governança

CPC – Comitê de Pronunciamento Contábil

ESG – *Environmental, Social and Governance*

EUA – Estados Unidos da América

ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

ISR – Investimento Socialmente Responsável

ONU – Organização das Nações Unidas

PDF – *Portable Document Format*

Qtde. – Quantidade

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
1.1 Contextualização	13
1.2 Problema	14
1.3 Objetivo	14
1.3.1 Objetivo Geral	14
1.4 Delimitação	15
1.5 Justificativa	15
2. REVISÃO DE LITERATURA	17
2.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial	17
2.2 Teoria da legibilidade	19
2.2.1 Mensuração da legibilidade	20
2.3 Estudos anteriores	21
3. METODOLOGIA	23
3.1 Perfil da amostra	23
3.2 Procedimentos de análise	24
4. ANÁLISE DE RESULTADOS	25
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	31
REFERÊNCIAS	33
APÊNDICE A – Estatística de legibilidade.....	37

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O desenvolvimento sustentável é um assunto que vem sendo debatido há muito tempo: o tema foi abordado pela primeira vez no relatório “nosso fórum” elaborado pela comissão mundial de desenvolvimento e meio ambiente das nações unidas (ONU), em 1987. Após essa primeira citação, a preocupação com o meio ambiente foi pauta de várias outras reuniões, documentos e tratados como a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento que ocorreu no Rio de Janeiro (ECO-92), a agenda 21, a convenção-quadro das Nações Unidas sobre a mudança do Clima, que evoluiu para o protocolo de Kyoto de 1997, e a convenção sobre a diversidade biológica (BEATO; SOUZA; PARISOTTO, 2009, apud COMISSÃO MUNDIAL SOBRE O MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO, 1991, p.46).

Figueiredo, Abreu e Casas (2009) afirmam que as mudanças que ocorreram no mercado afetaram a visão do consumidor, de modo que, o sucesso da empresa não estará atrelado apenas à sua capacidade produtiva, inovativa e participativa no mercado, mas também as empresas precisam se reinventar controlando a emissão de gases poluentes e a produção de materiais ambientalmente agressivos, por exemplo.

A partir de todos esses novos cuidados com o meio ambiente, na área das finanças surgiu um novo conceito, o *green finance* ou investimentos sustentáveis, que associa finanças e negócios com um comportamento ambiental responsável. O *green finance* se mostrou uma ferramenta importante, pois permite traçar caminhos para inovações sustentáveis apontando críticas às indústrias ao financiar os projetos de investimento (BERTO, FERRAZ, REBELATTO, 2020 apud FALCONE; SICA, 2019).

Para uma empresa se enquadrar no conceito de sustentabilidade é necessário o cumprimento de alguns requisitos conhecidos por *triple bottom line* (tripé da sustentabilidade), consiste em práticas que agreguem benefícios econômicos, sociais e ambientais e assim colaborando com o desenvolvimento sustentável (HART; MILSTEIN, 2004).

Com todas essas novas exigências do mercado fez-se necessário a criação de mecanismos de aferição de adequação, o primeiro índice de sustentabilidade do mundo foi o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) em 2001. Quatro anos depois, em 2005 a bolsa brasileira BOVESPA (B3) lançou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com o objetivo de

medir o retorno de uma carteira teórica composta por até quarenta empresas com reconhecido comprometimento com responsabilidade ambiental, social, e governança (ESG), além de atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro (EIDT; COLTRE, 2018).

Mesmo com todos os avanços técnicos ocorridos a empresa Ernest & Young Terco (2011) identificou por meio de uma pesquisa que as notas explicativas ganharam um volume informacional, e, com isso, constatou-se que os relatórios se tornaram mais complexos, comprometendo sua legibilidade e, conseqüentemente, a tomada de decisão (BOOMFIELD 2012 apud BORGES; RECH 2019).

Segundo pesquisas realizadas pela ABRASCA, Associação Brasileira de Companhias Abertas, houve um grande movimento na mudança das apresentações das notas explicativas pelas empresas brasileiras: cerca de 40% das empresas começaram a reduzir e revisar o tamanho das notas explicativas com um aumento em 2014, embora ainda pouco satisfatório, o que indica que o problema da legibilidade das notas continua pertinente (BORGES; RECH, 2019).

1.2 Problema

Após compreender as recentes e já citadas transformações que ocorreram no universo das finanças e as novas exigências de mercado e buscando entender como é a adequação das empresas à essa nova realidade em que o mercado se insere, depara-se com o seguinte questionamento: As notas explicativas classificadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 atendem à exigência da legibilidade orientadas pelo Índice ESG?

1.3 Objetivo

1.3.1 Objetivo geral

Analisar as notas explicativas das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, à luz do Índice ESG.

1.4 Delimitação

A sustentabilidade tem sido cada vez mais debatida no ambiente organizacional impactando positivamente o meio ambiente e o mercado de capitais, principalmente as bolsas de valores. A consequência mais relevante da inclusão da sustentabilidade no mercado foi a

nova modalidade de investimento que surgiu: os investimentos sustentáveis, que buscam equilibrar os fatores ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG, sigla em inglês) (CUNHA; SAMANEZ, 2014).

Para a tomada de decisão empresarial são utilizadas as demonstrações contábeis, mas como nem todo investidor entende o que elas significam o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) 26 apresenta as notas explicativas, que devem abordar informações sobre a base para a elaboração das demonstrações e das políticas contábeis específicas utilizadas, divulgar também informações e interpretações que são requeridas pelos CPCs e que não tenham sido apresentadas nas demonstrações, e, por fim prover informações adicionais que não tenham sido apresentadas nas demonstrações, mas que sejam relevantes para a sua compreensão (CPC, 2011).

Este estudo analisará as notas explicativas das empresas que compõem o *ranking* ESG do Índice de Sustentabilidade Empresarial da bolsa de valores de São Paulo (B3) sob a ótica da teoria da legibilidade, que busca identificar o grau de dificuldade do texto analisado, buscando alcançar os objetivos propostos.

1.5 Justificativa

A preocupação com o meio ambiente no mundo dos negócios se deu a partir dos anos 2000, embora houvesse sido agenda de muitas reuniões por parte da ONU na década de 80. Em 2001 surgiu o primeiro índice de sustentabilidade no mundo, que foi o início de uma transformação no mercado financeiro. Alguns anos mais tarde o Brasil também criou sua própria versão (EIDT; COLTRE, 2018).

Apesar de ser um tema que surgiu há algum tempo, a visibilidade é recente e ganha cada dia mais espaço no mercado, representando uma oportunidade de pesquisa. A pesquisa determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras de Borges e Rech (2019) foi utilizada como base para a elaboração desta pesquisa.

Esta pesquisa pretende mostrar para a sociedade os investimentos de uma forma atual e pouco conhecida. Segundo Sartore (2015), é importante apresentar formas sustentáveis de investir ressaltando a importância de agregar valor à empresa e ao meio ambiente, usando empresas que compõem a bolsa de valores nacional, uma vez que ela é significativa para a economia local. Busca incentivar também novas pesquisas na área para que as práticas sustentáveis (ambientais, sociais e de governança) sejam mais intensamente disseminadas e se tornem uma exigência padrão dos investidores, colaborando para um futuro também mais

sustentável. Este trabalho busca apresentar a importância da clareza na divulgação das demonstrações para a decisão informada dos investidores atuais e em potencial.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial

Sustentabilidade, no setor empresarial, representou uma nova forma de realização dos negócios, com objetivo de promover a responsabilidade social e a redução do uso de recursos naturais. Desta forma, os impactos negativos sobre o meio ambiente são reduzidos, preservando assim o meio ambiente para as próximas gerações, sem desviar o objetivo das organizações, que se dá por meio da rentabilidade econômico-financeira do empreendimento (SILVA; ROCHA; WIENHAGE; RAUSCH, 2009). A qualidade do meio ambiente se tornou preocupação da sociedade contemporânea e, naturalmente, exigiram a adaptação e inovação do mercado no tocante à práticas ambientalmente responsáveis.

O investimento socialmente responsável (ISR) teve maior expansão nos Estados Unidos da América (EUA), desde sua criação em 1995 e então passou a ser utilizado por grandes corporações. A adesão voluntária à essa nova forma de investir gerava cada vez mais benefícios para as empresas, não só financeiros, mas também uma maior visibilidade e credibilidade para as empresas que se encaixem no perfil (MACEDO; BARBOSA; CALLEGARI; MONZONI; SIMONETTI, 2012). Com a ascensão dos problemas ambientais como pauta social, as empresas que se antecipam aos pedidos dos acionistas e tomam iniciativa passam a ganhar pontos com o mercado, pois se mostram preocupadas com as causas e interesses sociais.

Desta forma, em 2005, surge o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), pioneiro na América Latina que propõe estimular no universo de investimento um olhar mais preocupado com o desenvolvimento sustentável, visando atender às demandas sociais e promover ética organizacional. Metodologicamente, o ISE foi estruturado pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade (FGVces) da Escola da Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas e foi financiado pela *International Finance Corporation* (IFC), que está ligada ao Banco Mundial. Definiu-se que a responsabilidade de gestão técnica e o cálculo do índice são da bolsa de valores (SOUZA; GOMES; LIMA; SANTOS; VESCO, 2019).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é uma ferramenta de análise comparativa de desempenho das empresas relacionadas da bolsa brasileira B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) sob a ótica da sustentabilidade corporativa, embasada na eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Nesse contexto, contempla também as organizações e as categorias envolvidas com sustentabilidade, diferenciando-as no que se refere a qualidade e nível de comprometimento com o desenvolvimento sustentável. Essa

diferenciação expande-se com pontos 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; GOMES; LIMA; SANTOS; VESCO, 2019 apud B3, 2017).

Alguns anos depois dos EUA criarem o ISR o Brasil pioneiramente lançou o ISE, uma novidade na América Latina, abrindo as portas para investimentos brasileiros sustentáveis. O ISE foi idealizado sob os padrões ESG: ambiental, social e governança, ou ASG, em português, com a missão de auxiliar os investidores na tomada de decisão e incentivar as organizações a adotarem práticas sustentáveis.

Conforme elencado pelos autores Souza, Gomes, Lima, Santos e Vesco (2019) foram então definidos princípios de atuação, o primeiro princípio está relacionado com a transparência, está diretamente ligada com a reação das empresas às exigências do índice, por conseguinte vem o princípio que se relaciona com o diálogo entre as partes, buscando uma melhor relação as empresas buscam então ouvir e estudar melhores formas de atuar de forma sustentável, seguidamente é praticado o princípio da continuidade, pois é um processo que precisa de manutenção constante, então o terceiro princípio traz essa ideia, e por fim, o último princípio aborda a questão da autonomia financeira, metodológica e decisória, certificando então que as movimentações estão voltados as exigências trazidas pelo índice e se estão em conjunto com o objetivo principal.

Definida a missão, o índice de sustentabilidade empresarial (ISE) visa dar suporte aos investidores na tomada de decisão dos investimentos socialmente responsáveis e levar as organizações a adotar melhores práticas de sustentabilidade. O indicador atua com base em quatro princípios, o primeiro representa na transparência, o que se refere ao processo do índice e às respostas das organizações (SOUZA; GOMES; LIMA; SANTOS; VESCO, 2019 apud FGV-EAESP, 2017).

O segundo princípio está interligado ao diálogo entre as partes envolvidas, no panorama de movimentar o relacionamento das partes com elementos na busca da legitimidade, representatividade e atualidade do índice com o demonstrativo de atuação na sustentabilidade organizacional (SOUZA; GOMES; LIMA; SANTOS; VESCO, 2019 apud FGV-EAESP, 2017).

O terceiro princípio está atrelado ao aperfeiçoamento contínuo do processo, como a atualização do questionário ISE, de forma que seja contextualizado, atual e com base sólida e ainda que tenha uma interação direta com a sustentabilidade e os objetivos a serem alcançados pela sociedade (SOUZA; GOMES; LIMA; SANTOS; VESCO, 2019 apud FGV-EAESP,

2017).

Por fim, o quarto e último fator diz respeito a autonomia financeira, metodológica e decisória, buscando certificar os requisitos materiais, técnicos e de gestão voltado para o ISE conectando-se ainda com a legitimidade e a credibilidade e principalmente exercendo o objetivo inicial e principal, caminhando rumo ao avanço (SOUZA; GOMES; LIMA; SANTOS; VESCO, 2019 apud FGV-EAESP, 2017).

2.2 Teoria da legibilidade

Legibilidade, segundo o dicionário é a “qualidade relacionada à clareza de leitura” (SCOTTINI, 2014, p.512). Os elementos textuais atualmente são um grande objeto de análise e uma das ferramentas mais utilizadas para tal é a teoria da legibilidade. Curto (2014) afirma que a legibilidade mede o grau de dificuldade textual, caracterizando fatores tipográficos, como tamanho da letra e fonte, ou seja, é a avaliação da qualidade textual baseada na estrutura, escrita e na facilidade da compreensão na leitura. A legibilidade é um fator muito importante a ser considerado em um texto, principalmente quando o conteúdo não é de conhecimento total por parte dos leitores, justificando o surgimento da teoria da legibilidade para auxiliar a mensuração do grau de dificuldade do texto lido.

Legibilidade pode ser descrita ainda como a “capacidade de se compreender, interpretar determinada leitura, a qual se destaca como um texto claro e nítido, ou seja, de fácil entendimento”. Desta forma, para a efetivação da legibilidade pode-se levar em consideração o tamanho da frase, quantidade média de palavras e ainda, especificamente, a palavra e a quantidade de sílabas e letras (SILVA; ROCHA; TRINDADE; REINA; TAVARES, 2017).

Para avaliar o grau de legibilidade do texto existem diferentes formulas que auxiliam no processo, como a facilidade de leitura de *Flesch*, Flesch Kincaid, Coleman-Liau, GunningFog, SMOG, Fry, entre outras. Algumas demonstram os anos de escolaridade necessários para a compreensão de determinada leitura, outras são atestadas por fórmulas, resultando assim no grau de dificuldade de leitura, como é o caso do teste de facilidade de leitura de *Flesch* (MARTINS; FILGUEIRAS 2007).

A fórmula que se utiliza no teste de facilidade de leitura de *Flesch* é a mais útil para o ensino da pesquisa, isso pois sua significância é facilmente entendida quando se considera indiretamente a mensuração do tamanho das palavras como a mensuração da complexidade das palavras, isto é, a mensuração da abstração (FLESCH, 1948, p.226).

Diversos pesquisadores em diversas áreas utilizam o índice de *Flesch* pela fama herdada

de suas especificações como uma das medidas mais simples e precisas da dificuldade linguística. Isto ocorre por não haver necessidade do envolvimento de usuários para a realização, podendo ser executada em *softwares* simples como o *Microsoft Word* (HOLTZ; SANTOS, 2019).

Mesmo com as vantagens abordadas anteriormente, também existem críticas sobre o método *Flesch*. Foram apontados por Clatworthy e Jones (2001) alguns pontos negativos, como a possível obsolescência da fórmula, criada há mais de cinquenta anos, não afetada pela evolução da linguagem, e ainda o foco exclusivo nos números de sílabas e tamanho das sentenças, em detrimento de atributos como sintaxe, estilo, *design* gráfico e interesse do leitor.

2.2.1 Mensuração da legibilidade

Para mensurar a legibilidade será utilizado o método *Flesch*, um dos índices mais simples, mais assertivos e utilizados no que se diz respeito a facilidade de leitura. Estudos feitos anteriormente mostrarem que o método *Flesch* é mais adequado para os textos brasileiros (MARTINS; FILGUEIRAS, 2007; HOLTZ; SANTOS, 2019).

O método *Flesch* é um teste de legibilidade que toma como base o número médio de sílabas por palavra e palavras por frase, qualificando o texto em uma escala de 0 (zero) a 100 (cem) pontos. Para mensurar essa legibilidade (*L*) é utilizado a *Flesch Readability Formula*, apresentada a seguir:

$$L = 206.835 - (1.015 \times ASL) - (84.6 \times ASW) \quad (1)$$

Para:

ASL : comprimento médio da sentença (o número de palavras dividido pelo número de frases)

ASW : número médio de sílabas por palavra (o número de sílabas dividido pelo número de palavras)

Os valores encontrados na fórmula (1) variam de 0 a 100 e classifica a legibilidade conforme o Quadro 1.

Quadro 1- Escala de classificação segundo o método *Flesch*.

Pontuação pelo método <i>Flesch</i>	Nível de legibilidade
00 - 30	Muito difícil
30 - 50	Difícil
50 - 60	Razoavelmente difícil
60 - 70	Padrão/inteligível
70 - 80	Razoavelmente fácil
80 - 90	Fácil
90 - 100	Muito fácil

Fonte: Adaptado de Borges e Rech (2019)

2.3 Estudos anteriores

O Fórum Econômico Mundial conceitua os investimentos sustentáveis como uma abordagem que integra critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) a longo prazo nas tomadas de decisões. Em 2010 foi discutida a relação mais ativa das bolsas de valores com temas de sustentabilidade e constatou-se a existência de três possíveis estratégias a serem seguidas nesta abordagem: a incorporação dos critérios ESG, o poder dos acionistas em melhorar as práticas com suas reivindicações e o investimento comunitário. A aplicação das ideias foi bem sucedida como evidenciado pelo título conquistado pelo encontro de 2020 como um dos eventos mais sustentáveis do mundo impulsionado pelo assunto central de impactos ambientais (GONTIJO, 2020).

A Refinitiv é uma empresa fornecedora de dados, informações e *insights* para profissionais financeiros, jurídicos, gestores e midiáticos com o objetivo de impulsionar seus negócios, oferecendo também dados para usuários de informações e estudantes. Desde 2002 essa empresa mensura algumas *Key Performance Indicators* (KPIs) de *Environmental, Social and Governance* (ESG) das empresas listadas nas bolsas de valores (HAYASHI, 2020).

O ISE foi desenhado para que, utilizando da transparência e objetivo, mensurasse a performance de responsabilidade social corporativa por entre três pilares (ambiental, social e de governança) e dez categorias (recursos utilizados, emissões, inovação, força de trabalho, direitos humanos, comunidade, responsabilidade de produção, gerenciamento, acionistas e estratégias de responsabilidade social corporativa) (HAYASHI, 2020).

Alguns autores afirmam que um indicador como o ESG é um agente intermediário de desempenho que possui governança como moderador, visando um equilíbrio empresarial nos âmbitos ambientais, sociais, governança e desempenho econômico ao longo dos anos. De acordo com o relatório sobre o ESG *score* disponibilizado pela Refinitiv (2019), as medidas do índice conseguem diferenciar efetivamente as empresas que têm relatórios omissos e não se utilizam da transparência ou oferecem implementações e execuções mínimas, em comparação com empresas que seguem as orientações recebidas (VIANA; GAIO; BELLI; CUNHA, 2020).

Estudos afirmam que empresas com bons desempenhos ESG podem se beneficiar reduzindo seus custos e riscos, fortalecendo suas marcas e melhorando seu crescimento, desta forma agregando valor aos seus investidores, ressaltando assim mais uma vez alguns dos benefícios em optar pelos investimentos sustentáveis (GONTIJO, 2020).

A primeira vez que a preocupação com o meio ambiente foi citada em reuniões públicas foi em 1987, na Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, desde então foi pauta de vários outros compromissos. Em 2001 foi criado o primeiro índice de sustentabilidade e, alguns anos mais tarde, em 2005, o índice de sustentabilidade empresarial (ISE) primeiro índice de sustentabilidade da América Latina, foi criado na BOVESPA com auxílio da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e regido pelos padrões ESG, criados em 2002.

A implantação de todas essas novas práticas deve ser publicada pelas empresas para que seja possível a supervisão dos acionistas das empresas envolvidas, e neste momento entram as demonstrações contábeis que devem ser periodicamente publicadas, porém não basta que sejam uma informação pública, mas também uma informação legível, e para mensurar isso utiliza-se da teoria da legibilidade que é uma ferramenta para a mensuração do grau de dificuldade de um texto (HOLTZ; SANTOS, 2019).

A partir de um estudo recente feito por Menezes e Galdi (2018) sobre a legibilidade das empresas presentes na carteira ISE, é correto afirmar que a adesão da empresa aos padrões sustentáveis não está diretamente ligada a legibilidade dos relatórios publicados, pois foi detectado que quanto mais a empresa aderiu à sustentabilidade a legibilidade de seus relatórios diminuía, com base nos coeficientes analisados na pesquisa.

Na busca de mensurar quantitativamente a dificuldade de leitura de um texto alguns autores utilizam da técnica fórmulas de legibilidade (*readability formulas*). A literatura traz algumas fórmulas para auxiliar no cálculo da legibilidade de um texto, como por exemplo: *Flesch*, *Fog*, *Smog* e *Lix Kwolek*, apesar da diversidade a maior parte dos pesquisadores optam por utilizar o índice *Flesch* pois consideram que o resultado alcançado através dele é mais simples e preciso (BORGES, 2020).

Não é de proveito social apresentar um texto que seja de difícil compreensão, então a partir daí foi descoberto que é possível mensurar a legibilidade, e para alcançar esses valores indicativos é possível a utilização de diversos métodos e que são calculados baseando-se em diversos fatores do texto.

3. METODOLOGIA

3.1 Perfil da Amostra

A amostra da pesquisa é definida pelas as empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da bolsa de valores brasileira, B3. A lista era inicialmente composta por 39 (trinta e nove) empresas, com posterior exclusão de 06 (seis) empresas pela não disponibilização das demonstrações de fechamento anual até a data da realização da busca amostral e eliminação de mais 01 (uma) empresa pela impossibilidade de calcular a legibilidade da nota divulgada, totalizando 32 (trinta e duas) empresas na amostra, conforme o Quadro 2.

Quadro 2 - Identificação da amostra

EMPRESAS	SETOR DE ATUAÇÃO	REPRESENTATIVIDADE ¹	
EDP Comercialização e Serviços de Energia LTDA	Elétrico	1.658	0,02%
Concessionária Ecovias dos Imigrantes S.A	Concessão rodoviária	1.944	0,03%
Itaú Unibanco Holding S.A	Bancário	2.019	0,03%
Fleury S.A	Hospitalar	5.524	0,08%
Lojas Renner S.A	Comércio varejista	5.746	0,09%
Movida Participações S.A	Locação de veículos leves	8.503	0,13%
Duratex S.A	Madeira e deca	9.283	0,14%
AES Tietê Energia S.A	Elétrico	10.034	0,15%
WEG S.A	Eletrônico	11.713	0,17%
CCR S.A	Concessão rodoviária	13.278	0,20%
Minerva S.A	Alimentação	16.923	0,25%
MRV Engenharia e Participações S.A	Construtora	18.062	0,27%
Telefônica Brasil S.A	Telefonia	19.061	0,28%
B2W Companhia Digital	eCommerce	22.232	0,33%
Engie Brasil Energia S.A	Elétrico	23.855	0,35%
Petrobras Distribuidora S.A	Petroleiro	28.327	0,42%
Klabin S.A	Indústria de papel e celulose	35.270	0,52%
Cosan S.A	Refinaria	35.761	0,53%
Cia Brasileira de Distribuição	Alimentação	36.772	0,55%
Mafring Global Foods S.A	Alimentação	39.507	0,59%
Tim S.A	Telefonia	41.654	0,62%
BRF S.A	Alimentação	49.665	0,74%
Natura & CO S.A	Cosméticos	60.918	0,90%
Neoenergia S.A	Elétrico	66.297	0,98%
Itausa S.A	Bancário	72.600	1,08%
Cielo S.A	Adquirente multi-bandeira	90.016	1,34%
Suzano S.A	Indústria de papel e celulose	101.801	1,51%
Banco BTG Pactual S.A	Bancário	244.925	3,64%
Banco Santander S.A	Bancário	936.201	13,91%
Petróleo Brasileiro S.A	Petroleiro	987.419	14,67%
Bradesco S.A	Bancário	1.644.804	24,43%
Banco do Brasil	Bancário	1.725.672	25,63%

Fonte: Dados da pesquisa

Nota 1: Valores do ativo total em milhões de reais em relação ao Índice de Sustentabilidade Empresarial

3.2 Procedimentos de Análise

As notas explicativas utilizadas para a pesquisa são as mais recentes, referentes ao exercício social de 2020, e extraídas do sitio eletrônico de cada uma das empresas analisadas. As demonstrações foram obtidas em formato *Portable Document Format* (PDF) com extensão .pdf, perfazendo 32 (trinta e dois) *downloads*. A análise exigia que a amostra estivesse em formatos de arquivo textuais do tipo Doc com extensão .doc ou .docx, de forma que os arquivos foram convertidos através de sítios eletrônicos genéricos apropriados.

Os dados de legibilidade foram obtidos através do *software Microsoft Word 2010*, com configuração prévia do programa a partir das instruções: *Office* → Opções do word → Revisão de Texto → Mostrar estatísticas de legibilidade.

Os seguintes passos foram aplicados para a revisão do arquivo: REVISÃO → Ortografia e Gramática, a análise iniciará com a sugestão inicial de alterações textuais, que são ignoradas, com subsequente apresentação dos parâmetros quantidade de caracteres, quantidade de palavras, quantidade de sentenças, quantidade de parágrafos, média de sentenças por parágrafo, média de palavras por sentença, média de caracteres por palavras e o índice *Flesch*, todas essas informações foram reunidas em uma planilha no *software Microsoft Excel*. Reunidos os dados referente à legibilidade na planilha de excel foram feitas as análises estatísticas descritivas e correlação de variáveis no Programa *Gretl*.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Com o objetivo de apresentar os dados, a estatística descritiva demonstra a partir das tendências amostrais, evidenciando a dispersão e amplitude, fatores importantes para qualificar um conjunto de dados. No Quadro 3 é possível verificar as principais estatísticas descritivas do índice de legibilidade das variáveis da amostra.

Quadro 3 - Estatística descritiva de legibilidade

Variável	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
Quantidade de caracteres	200,01	176,79	43,540	416,09	93,648
Quantidade de palavras	39,486	35,692	8,7960	80,425	18,475
Quantidade de sentenças	34,549	7,6360	1,3250	855,00	149,77
Quantidade de parágrafos	27,533	7,3145	1,0880	641,00	112,01
Média de sentenças por parágrafo	1,0469	1,0000	1,0000	1,3000	0,084183
Média de palavras por sentença	6,0531	5,0000	2,7000	22,700	4,0030
Média de caracteres por palavras	5,0781	5,1000	3,8000	5,5000	0,27560
Índice <i>Flesch</i>	69,844	71,500	38,000	100,00	10,103

Fonte: Dados da pesquisa

A partir do Quadro 3 pode-se apreender grande dispersão entre a média e mediana dos parâmetros quantidade de sentenças e quantidade de parágrafos, as outras, porém tiveram resultados mais simétricos. Observa-se ainda a amplitude da amostra quando examinados os valores de mínimo e máximo nas variáveis quantidade caracteres, quantidade de palavras, quantidade de sentenças, média de palavras por sentença e ainda o índice *Flesch*, que variou de difícil à fácil.

Um exame particular do índice *Flesch* revela através da média que de forma geral as notas explicativas analisadas demonstram ser de fácil entendimento, mas uma investigação do mínimo e máximo evidencia que nem todo elemento da amostra obteve resultado positivo e foi classificado como de fácil leitura. Através da mediana pode-se afirmar que a legibilidade da amostra, é de cerca de 71,5% assim, pode-se analisar com mais clareza o Quadro 5 que tabula o índice *Flesch* de cada empresa que compõe a amostra e a conclusão de legibilidade de cada uma.

Adicionalmente à análise descritiva também foi feita uma análise de correlação das variáveis buscando entender e evidenciar alguma relação existente entre elas. Na análise demonstrada a seguir não pode-se determinar a existência de vínculo de causalidade entre as variáveis e foi considerado 5% do valor crítico no nível de significância.

Quadro 4 - Análise de correlação das variáveis²

Qtde. de caracteres	Qtde. de palavras	Qtde. de sentenças	Qtde. de parágrafos	Média de sentenças	Média de palavras	Média de caracteres	Índice Flesch	
1,0000	0,9934	-0,1574	-0,1506	-0,1740	-0,1920	0,0371	0,1105	Qtde. caracteres
	1,0000	-0,1751	-0,1684	-0,1386	-0,2178	-0,0730	0,2000	Qtde. de palavras
		1,0000	1,0000	0,5416	0,7511	0,2772	-0,5683	Qtde. de sentenças
			1,0000	0,5378	0,7483	0,2779	-0,5669	Qtde. de parágrafos
				1,0000	0,7601	-0,1629	-0,2870	Média de sentenças
					1,0000	0,3759	-0,7681	Média de palavras
						1,0000	-0,8725	Média de caracteres
							1,0000	Índice Flesch

Fonte: Dados da pesquisa

Nota 2: Valor crítico de correlação (bilateral) = 0,3494 para n=32

No Quadro 4 é possível observar uma correlação positiva perfeita quando as variáveis analisadas são as mesmas. Analisando a variável quantidade de palavras em relação a quantidade de caracteres é possível observar uma correlação positiva forte, o que quer dizer que essas variáveis são dependentes uma da outra para o melhor desenvolvimento textual.

Ainda no Quadro 4 pode-se observar a variável quantidade de sentenças relacionando-se com as variáveis quantidade de caracteres e quantidade de palavras, ambas demonstram uma correlação negativa fraca. Nota-se ainda no mesmo quadro a variável quantidade de parágrafos relacionando-se com quantidade de caracteres, de palavras e de sentenças, é possível observar uma correlação negativa fraca quando relacionada com quantidade de caracteres e quantidade de palavras, porém, quando relacionada com quantidade de sentenças existe uma correlação positiva perfeita.

No Quadro 4 ainda é possível observar a variável média de sentenças correlacionando com quantidade de caracteres, de palavras, de sentenças e de parágrafos. Quantidade de caracteres e palavras apresentaram uma correlação negativa fraca, já quantidade de sentenças e parágrafos apresentaram uma correlação positiva moderada.

No mesmo quadro é possível verificar a correlação da variável média de palavras com as variáveis quantidade de caracteres, de palavras, de sentenças, de parágrafos e ainda com média de sentenças. Nota-se uma correlação negativa fraca quando correlacionada com as variáveis quantidade de caracteres e de palavras, entretanto contrariamente as variáveis quantidade de sentenças, de parágrafos e média de sentenças apresentam uma correlação positiva moderada.

É apresentada ainda no Quadro 4 a correlação entre a média de caracteres com

quantidade de caracteres, de palavras, de sentenças, de parágrafos, média de sentenças e de palavras. Quando analisada com quantidade de caracteres e de palavras foi possível identificar uma ausência de correlação, entretanto quando relacionada com quantidade de sentenças, de parágrafos e com a média de palavras, constatou-se uma correlação positiva fraca, já quando a variável relacionada foi a média de sentenças o resultado foi uma correlação negativa fraca.

O Quadro 4 demonstra ainda uma relação entre o índice *Flesch* e a quantidade de caracteres e de palavras, que pode ser interpretada como positiva fraca, pressupondo então que o índice *Flesch*, e conseqüentemente a legibilidade das notas, foram influenciados positivamente pela quantidade de caracteres das notas explicativas. Contrariamente foram os resultados encontrados quando a variável analisada foram a quantidade de sentenças, de parágrafos, média de sentenças, média de palavras e média de caracteres, classificando-se como uma correlação negativa moderada.

A partir das análises disponíveis no Quadro 4 pressupõe-se que excessos de parágrafos e sentenças influenciam negativamente o índice *Flesch*, e conseqüentemente a legibilidade, o mesmo acontece com as médias de palavras e caracteres, comprometendo, então, a facilidade de leitura das notas analisadas.

O Quadro 5 vai demonstrar as empresas e qual pontuação no índice *Flesch* foi alcançada e a conclusão da legibilidade de cada uma, conforme classificação demonstrada no Quadro 1.

Quadro 5 - Índice *Flesch* e indicativo de legibilidade

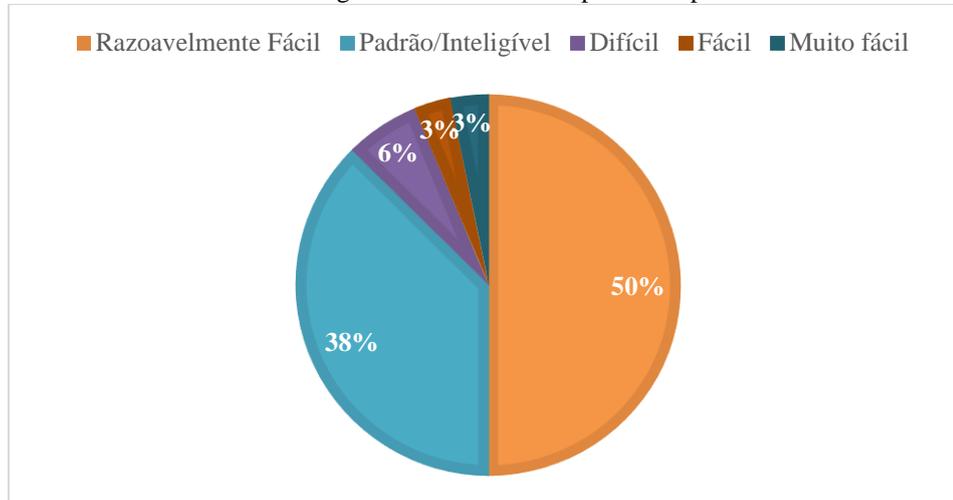
EMPRESAS	ÍNDICE <i>FLESCH</i>	LEGIBILIDADE
Klabin S.A	100	Muito fácil
Bradesco S.A	82	Fácil
B2W Companhia Digital	78	Razoavelmente fácil
Banco do Brasil	78	Razoavelmente fácil
BRF S.A	77	Razoavelmente fácil
Banco BTG Pactual S.A	77	Razoavelmente fácil
Cosan S.A	74	Razoavelmente fácil
Itaú Unibanco Holding S.A	73	Razoavelmente fácil
Movida Participações S.A	73	Razoavelmente fácil
MRV Engenharia e Participações S.A	73	Razoavelmente fácil
AES Tietê Energia S.A	72	Razoavelmente fácil
Duratex S.A	72	Razoavelmente fácil
Engie Brasil Energia S.A	72	Razoavelmente fácil
Fleury S.A	72	Razoavelmente fácil
Lojas Renner S.A	72	Razoavelmente fácil
WEG S.A	72	Razoavelmente fácil
CCR S.A	71	Razoavelmente fácil
Suzano S.A	71	Razoavelmente fácil
Mafring Global Foods S.A	69	Padrão/inteligível
Minerva S.A	69	Padrão/inteligível
Neoenergia S.A	69	Padrão/inteligível
Banco Santander S.A	68	Padrão/inteligível
Tim S.A	68	Padrão/inteligível
EDP Comercialização e Serviços de Energia LTDA	66	Padrão/inteligível
Petróleo Brasileiro S.A	66	Padrão/inteligível
Cia Brasileira de Distribuição	65	Padrão/inteligível
Natura & CO S.A	65	Padrão/inteligível
Telefônica Brasil S.A	65	Padrão/inteligível
Cielo S.A	60	Padrão/inteligível
Concessionária Ecovias dos Imigrantes S.A	60	Padrão/inteligível
Petrobras Distribuidora S.A	48	Difícil
Itausa S.A	38	Difícil

Fonte: Dados da pesquisa

Do Quadro 5 nota-se que 50% da amostra classificaram-se como razoavelmente fácil, 38% como padrão/inteligível, 3% como fácil, 3% como muito fácil e apenas 6% das empresas possuíam notas explicativas categorizadas como difíceis.

Contrariamente aos resultados encontrados nesta pesquisa, Borges e Rech (2019) que avaliou as notas explicativas das empresas que compunham a bolsa, encontraram que mais de 60% das empresas analisadas classificaram-se dentro da pior faixa da escala *Flesch*.

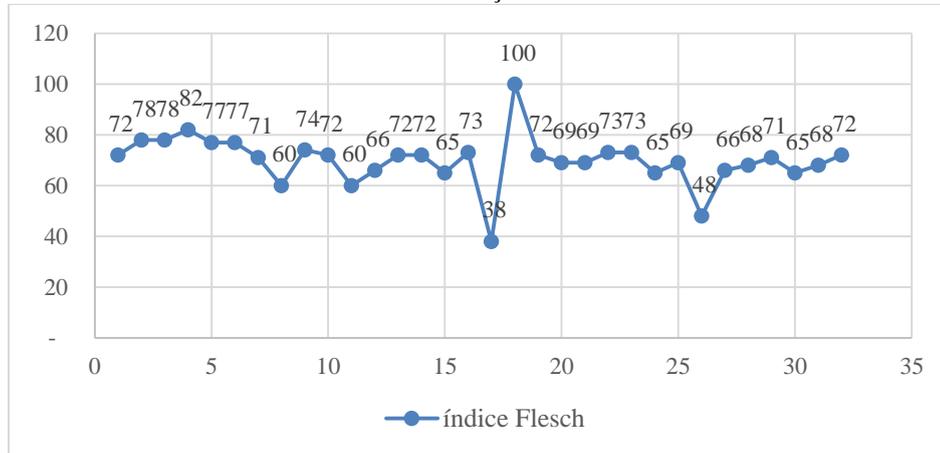
O Gráfico 1 expõe a distribuição percentual dos índices apurados durante a pesquisa após a análise da legibilidade das notas explicativas das empresas da amostra, permitindo uma melhor visualização e entendimento dos dados apresentados anteriormente.

Gráfico 1 - Legibilidade das notas explicativas pelo índice *Flesch*

Fonte: Dados da pesquisa

Como apresentado anteriormente e demonstrado no Quadro 1, o índice *Flesch* pode variar de 0 a 100, para 0 é muito difícil e 100 muito fácil, como demonstrado no Quadro 5 e também no gráfico 1 a partir dessas ferramentas conclui-se que 94% da amostra é de fácil entendimento sendo 50% da amostra total classificada como razoavelmente fácil, 38% padrão/inteligível e 3% muito fácil e fácil, constatando então que o leitor não teria grandes dificuldades de leitura, porém os 6% restantes foram classificados como difícil.

Conforme demonstrado no Quadro 2 o setor de atuação de cada empresa e relacionando com o Gráfico 1 é possível afirmar que os setores cuja classificação de legibilidade foi muito difícil foram petroleiro e bancário, apesar de que o setor bancário teve uma representatividade elevada na composição dos resultados razoavelmente fácil e padrão/inteligível. Além dos setores já citados, o setor de alimentação, eletrônico, telefonia e concessão rodoviária tiveram grande participação na composição dos resultados positivos alcançados.

Gráfico 2 - Demonstração do índice *Flesch*

Fonte: Dados da pesquisa

O Gráfico 2 traz uma representação gráfica do Quadro 2, ilustrando os valores do índice *Flesch* alcançado por cada empresa, complementando de visualmente a análise feita anteriormente quanto a média, mediana, mínimo e máximo. Como apresentado no Quadro 3, a mediana do índice *Flesch* da amostra foi de 72,5, através do gráfico é possível identificar a moda da amostra como 72, que segundo o Quadro 1 representa a legibilidade razoavelmente fácil.

Com a identificação da moda, é possível afirmar novamente, como já demonstrado no Gráfico 1 que a maior parte da amostra foi classificada como razoavelmente fácil. Através do Gráfico 2 também é possível observar a distância numérica existente entre o mínimo e máximo encontrado pelas análises, sendo o mínimo 38 e o máximo 100, tendo então uma diferença de 62 pontos na escala utilizada.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O ESG trata-se de boas práticas ambientais, sociais e de governanças, presente no ISE da B3, criada em 2005 pioneiramente na América Latina. Esse incentivo além de auxiliar o desenvolvimento econômico, busca também a preservação do meio ambiente, principalmente, quando o assunto são os impactos ambientais sofridos oriundos das empresas. A participação das empresas neste índice gera maior cobrança por parte dos acionistas, garantindo então a efetiva prática de preservação.

Este mercado está cada vez mais aquecido, e na atual situação as empresas que adotam essas práticas mostraram-se mais eficazes em contornar-se dos impactos causados pelo desequilíbrio que o mercado enfrenta, por isso e pela consciência cada vez mais ativa dos investidores essas práticas ganham cada vez mais espaço no mercado.

Nesta pesquisa o principal objetivo foi analisar as notas explicativas das empresas que compõe o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 em relação as perspectivas práticas do ESG, e para alcançar esse objetivo analisou-se a legibilidade das notas explicativas através do índice *Flesch*.

Os resultados encontrados evidenciaram que a legibilidade da amostra variou entre difícil e muito fácil, porém, conforme apresentado no Gráfico 1, a porcentagem que foi classificada como difícil foi muito pequena, podendo afirmar que as notas explicativas estão de acordo com a perspectivas orientadas pelo ESG no que se refere a legibilidade, entretanto ainda há adequações a serem feitas.

Na pesquisa a análise de correlação buscava explicar quais das variáveis analisadas poderiam impactar diretamente a legibilidade da amostra e foi entendido que, a variável que mais impacta negativamente, é a média de caracteres, todavia, concluiu-se que não é somente esta variável que influencia negativamente a legibilidade da amostra, mas também a média das palavras, média de sentenças, quantidade de parágrafos e quantidade de sentenças, conforme demonstrado no Quadro 4.

Após realizadas análises no Quadro 5 e nos Gráficos 1 e 2 é correto afirmar que as empresas atendem as exigências atreladas às práticas ESG, mesmo que em graus diferentes, tanto positiva quanto negativamente, observando a necessidade de melhora na legibilidade de algumas empresas e na pontualidade de outras, além de buscar atender as práticas orientadas.

A principal limitação encontrada para a realização desta pesquisa foi a dificuldade de encontrar as demonstrações em tempo hábil para compor a amostra, mesmo que em tempo suficiente para divulgação pelas empresas. Uma segunda barreira encontrada foi a adequação

dos documentos divulgados aos padrões necessários para a realização das análises.

Uma limitação e fator apontado por Borges e Rech (2019) foi que as tabelas, quadros e gráficos comprometeriam a análise da legibilidade das notas, porém, no estudo realizado evidenciou-se o contrário, atingindo bons resultados, mesmo com a presença destes auxílios de demonstrativos.

Por fim, sugere-se que outras pesquisas sejam feitas com o objetivo de avaliar se as empresas que estão no *ranking* continuam contribuindo com o desenvolvimento do meio ambiente e buscando aprimorar a transparência e legibilidade dos documentos divulgados.

REFERÊNCIAS

BEATO, Roberto Salgado; SOUZA Maria Tereza Saraiva de; PARISOTTO, Iara Regina dos Santos. Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/BOVESPA. RAI – Revista de administração e inovação, São Paulo, v. 6, n. 3, p. 108-127, set./dez. 2009.

BERTO, Pietro J.; FERRAZ, Diogo; REBELATTO, Daisy Aparecida do Nascimento. Economia circular, bioeconomia e investimento sustentável: uma revisão sistemática da literatura. 2020. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/346045977>. Acesso em 04 de março de 2021.

BORGES, Guilherme de Freitas; RECH, Ilirio José. Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 9, n. 3, p. 31-51, set/dez 2019.

BORGES, Guilherme de Freitas. Análise da Legibilidade dos BR_GAAP versus Legibilidade das notas explicativas de empresas brasileiras abertas. Universidade Federal de Uberlândia, 2020.

CLATWORTHY, Mark; JONES, Michael. The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. Accounting, auditing & accountability journal, Bradford, v. 14, n. 3, p. 311-326, 2001.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBIL (CPC) 26. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>. Acesso em 27 de março de 2021.

CUNHA, Felipe Arias Fogliano de Souza; SAMANEZ, Carlos Patricio. Análise de desempenho dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro. Production, v. 24, n. 2, p. 420-434, abr/jun, 2014.

CURTO, Pedro dos Santos Lopes. Classificador de textos para o ensino de português como segunda Língua. 2014. 132f. Dissertação (Mestrado em Engenharia Informática e de

Computadores) – Universidade de Lisboa, Lisboa, Portugal, 2014.

EIDT, Elisa Cristina; COLTRE, Sandra Maria. Perfil das empresas pertencentes ao índice de sustentabilidade empresarial (ISE). Caderno Profissional de Administração da UNIMEP, v. 8, n. 1, p. 127-147, 2018.

ERNST & YOUNG TERCO. IFRS: 1º ano Análises sobre a Adoção Inicial do IFRS no Brasil. 2011.

FIGUEIREDO, Gabriela Negrão de; ABREU, Regilane Lacerda; CASAS, Alexandre Luzzi Las. Reflexos do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) na Imagem das Empresas: uma Análise do Consumidor Consciente e do Marketing Ambiental. Pensamento & Realidade, São Paulo, v. 24, n. 1, p.107-128, maio 2009. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/pensamentorealidade/article/view/7073/5114>. Acesso em: 06 de março de 2021.

FLESCHE, R. A new readability yardstick. Journal of Applied Psychology, 32(3), p. 221-233. 1948.

HART, Stuart L.; MILSTEIN, Mark B. Criando valor sustentável. RAE executivo, v. 3, n. 2, p. 65-79, 2004.

HAYASHI, Janete Im. Governança Corporativa e Responsabilidade Social: um estudo de avaliação da participação dos conselhos de administração no grau de responsabilidade social das empresas. Fundação Getúlio Vargas – Escola de Administração de Empresas de São Paulo. 2020

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

MACEDO, F., BARBOSA, H., CALLEGARI, I., MONZONI, M., & SIMONETTI, R. (2012). O Valor do ISE: Principais estudos e a perspectiva dos investidores. São Paulo: BM&FBovespa.

MARTINS, Stefan; FILGUEIRAS, Lucia. Métodos de avaliação de apreensibilidade das

informações textuais: uma aplicação em sítios de governo eletrônico. In: Proceeding of Latin American Conference on Human-Computer Interaction (CLIHIC 2007). Rio de Janeiro, Brazil. 2007.

MENEZES, Thalita Aparecida Nogueira de; GALDI, Fernando Caio. O EFEITO DA SUSTENTABILIDADE SOBRE A LEGIBILIDADE DAS NOTAS EXPLICATIVAS. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças. Vitória, ES, p. 56. 2018.

REFINITIV (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv. Disponível em: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>. Acesso em 28 de março de 2021.

SARTORE, Marina Souza de. Finanças e sustentabilidade: o papel do Estado a partir da análise do discurso e dos atores do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e do Banco Central do Brasil, 2015. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/301676439>. Acesso em: 04 de março de 2021.

SCOTTINI, Alfredo. Dicionário escolar da língua portuguesa: 60.000 verbetes. Blumenau, SC: Todolivre Editora, 2014.

SILVA, Júlio Oretes da; ROCHA, Irani; WIENHAGE, Paulo; RAUSCH, Rita Buzzi. Gestão ambiental: Uma análise da evidenciação das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Revista de Gestão Social e Ambiental, set-dez, 2009, v. 3, n. 3, p. 56-71.

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, Florianópolis, 2017. Anais eletrônicos... Florianópolis: ABC, 2017. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/4238/4238>. Acesso em: 20 de março de 2021.

SOUZA, Roberto Francisco de; GOMES, Admir Renan Voltolini; LIMA, Samuel Lyndon

Leandro de; SANTOS, Gracielly Vieira dos; VESCO, Delci Grapegia Dal. A legitimidade do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) frente aos demais Índices B3. RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia, Joaçaba: Editora Unoesc, v. 18, n. 3, p. 521-542, set./dez. 2019. Disponível em: <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>. Acesso em: 13 de março de 2021.

VIANA, Lilian Carolina; GAIO, Luiz Eduardo; Belli, Márcio Marcelo; CUNHA, Christiano França da. Investimento em sustentabilidade e o impacto mercadológico. ENGEMA – Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente. Nov. 2020.

APÊNDICE A – Estatística de legibilidade

EMPRESAS	QUANTIDADE DE CARACTERES	QUANTIDADE DE PALAVRAS	QUANTIDADE DE SENTENÇAS	QUANTIDADE DE PARÁGRAFOS	MEDIA DE SENTENÇAS POR PARÁGRAFO	MEDIA DE PALAVRAS POR SENTENÇA	MEDIA DE CARACTERES POR PALAVRAS	ÍNDICE FLESCCH	LEGIBILIDADE
AES TIETE	312.369	61.745	12.337	11.720	1,1	5,0	5,1	72	Razoavelmente fácil
B2W	43.540	8.796	3.213	3.184	1,0	2,7	4,9	78	Razoavelmente fácil
BANCO DO BRASIL	335.739	68.519	16.105	15.765	1,0	4,3	4,9	78	Razoavelmente fácil
BRADESCO	239.290	49.877	11.774	11.546	1,0	4,2	4,8	82	Fácil
BRF	205.095	41.388	12.451	12.182	1,0	3,3	5,0	77	Razoavelmente fácil
BTG	101.864	20.597	4.851	4.690	1,0	4,2	4,9	77	Razoavelmente fácil
CCR	389.684	76.935	13.652	12.905	1,1	5,6	5,1	71	Razoavelmente fácil
CIELO	134.762	25.279	3.162	2.944	1,1	8,0	5,3	60	padrão/inteligível
COSAN	181.352	35.972	8.786	8.520	1,0	4,1	5,0	74	Razoavelmente fácil
DURATEX	153.562	30.292	6.841	6.660	1,0	4,4	5,1	72	Razoavelmente fácil
ECORODOVIAS	83.768	15.777	1.934	1.785	1,1	8,2	5,3	60	Padrão/inteligível
EDP	203.337	39.514	4.651	4.317	1,1	8,5	5,1	66	Padrão/inteligível
ENGIE	282.306	55.697	12.528	12.119	1,0	4,4	5,1	72	Razoavelmente fácil
FLEURY	93.590	18.361	4.467	4.310	1,0	4,1	5,1	72	Razoavelmente fácil
GPA	204.441	38.885	7.842	7.536	1,0	5,0	5,3	65	padrão/inteligível
ITAU UNIBANCO	317.019	62.649	15.650	15.265	1,0	4,0	5,1	73	Razoavelmente fácil
ITAUSA	107.390	19.396	855	641	1,3	22,7	5,5	38	Difícil
KLABIN	152.383	40.193	6.335	4.809	1,3	6,3	3,8	100	Muito fácil
LOJAS RENNEN	148.323	29.025	8.090	7.906	1,0	3,6	5,1	72	Razoavelmente fácil
MARFRIG	158.354	30.807	5.620	5.415	1,0	5,5	5,1	69	Padrão/inteligível
MINERVA	146.375	28.462	5.122	4.935	1,0	5,6	5,1	69	Padrão/inteligível
MOVIDA	161.147	31.921	7.314	7.077	1,0	4,4	5,0	73	Razoavelmente fácil
MRV	172.226	34.197	7.317	7.093	1,0	4,7	5,0	73	Razoavelmente fácil
NATURA	250.044	47.939	7.430	6.914	1,1	6,5	5,2	65	Padrão/inteligível
NEOENERGIA	184.155	35.412	9.507	9.268	1,0	3,7	5,2	69	Padrão/inteligível
PETROBRAS DISTRIBUIDORA	126.362	23.380	1.325	1.088	1,2	17,6	5,4	48	Difícil
PETROBRAS	338.017	64.937	10.514	10.056	1,0	6,2	5,2	66	Padrão/inteligível
SANTANDER	416.089	80.425	15.704	15.122	1,0	5,1	5,2	68	Padrão/inteligível
SUZANO	245.914	48.603	8.147	7.794	1,0	6,0	5,1	71	Razoavelmente fácil
TELEFONICA	266.436	50.828	8.556	8.201	1,0	5,9	5,2	65	Padrão/inteligível
TIM	168.784	32.741	5.250	4.918	1,1	6,2	5,2	68	Padrão/inteligível
WEG	76.550	15.011	4.101	4.001	1,0	3,7	5,1	72	Razoavelmente fácil