

LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE E INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: EVIDÊNCIAS DE EMPRESAS LISTADAS NA B3

Daniel Pereira Cunha - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - Fipecafi

Daniel Fernandes - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - Fipecafi

George André Willrich Sales - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - Fipecafi

Iago França Lopes - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - Fipecafi

Andrea Marcia Alves Silva - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - Fipecafi

Resumo

O presente estudo buscou como objetivo investigar a relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e seu impacto nos indicadores econômico-financeiros das empresas. Para alcançar esse objetivo, realizamos uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa. Utilizamos o método de legibilidade Flesch para calcular o nível de compreensão dos relatórios de sustentabilidade das empresas, ou, na ausência destes, dos relatórios integrados. A coleta de dados envolveu relatórios de sustentabilidade e informações financeiras de empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE). Em seguida, aplicamos análises de regressão linear para investigar se a legibilidade dos relatórios está relacionada aos indicadores de sustentabilidade e econômico-financeiros das empresas selecionadas. Os resultados indicaram que os indicadores econômico-financeiros têm um impacto significativo na legibilidade dos relatórios das empresas pesquisadas. Esses achados têm implicações relevantes tanto para a teoria como para a prática, e ao longo do estudo, discutimos essas implicações em detalhes.

Palavras-chave: legibilidade, indicadores econômico-financeiro, relatório de sustentabilidade

Abstract

The present study aimed to investigate the relationship between the readability of sustainability reports and their impact on companies' economic and financial indicators. To achieve this goal, we conducted a descriptive research with a quantitative approach. We use the Flesch readability method to calculate the level of understanding of companies' sustainability reports, or, failing that, integrated reports. The data collection involved sustainability reports and financial information of companies listed on the B3 Corporate Sustainability Index (ISE). Then, we applied linear regression analyses to investigate whether the readability of the reports is related to the sustainability and economic-financial indicators of the selected companies. The results indicated that the economic and financial indicators have a significant impact on the readability of the reports of the companies surveyed. These findings have relevant implications for both theory and practice, and throughout the study, we discuss these implications in detail.

Keywords: readability, economic-financial indicators, sustainability report

**LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE E INDICADORES
ECONÔMICO-FINANCEIROS: EVIDÊNCIAS DE EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Palavras-chave: legibilidade, indicadores econômico-financeiro, relatório de sustentabilidade

1 INTRODUÇÃO

A sustentabilidade empresarial tem se tornado cada vez mais relevante no cenário contemporâneo, impulsionando as organizações a adotarem práticas mais responsáveis social e ambientalmente (Roth, 2022). Nesse contexto, os relatórios de sustentabilidade desempenham um papel crucial ao fornecerem informações abrangentes sobre o desempenho das empresas em questões sociais, ambientais e econômico-financeiras (Villiers et al., 2014). Esses relatórios têm como objetivo comunicar aos stakeholders as atividades sustentáveis da empresa e suas políticas de responsabilidade corporativa (Hahn & Kühnen, 2013).

Diante disso, surge a indagação sobre a relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e o desempenho econômico-financeiro das empresas (Ramanathan, 2007), onde a questão central desta pesquisa é: "O nível de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade apresenta relação com indicadores econômicos financeiros?", entende-se que essa pergunta é essencial para compreender como a apresentação das informações afeta a percepção dos stakeholders e, conseqüentemente, a performance financeira das empresas (Roth, 2022).

Deste modo, este estudo teve como objetivo investigar a relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e seu impacto nos indicadores econômico-financeiros das empresas. Especificamente, o estudo busca analisar se há uma associação entre o nível de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e o desempenho financeiro das organizações, representado pelos indicadores econômico-financeiros, onde desenvolveremos uma metodologia para calcular o índice de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e na falta deles dos relatórios integrado das empresas selecionadas. Coletaremos os relatórios de sustentabilidade e dados financeiros das empresas listadas na B3 no ISE (Índice de sustentabilidade empresarial), permitindo uma abordagem abrangente e robusta (Conselho Federal de Contabilidade, 2020). Em seguida, calcularemos o índice de legibilidade de cada relatório e analisaremos sua relação com os indicadores econômico-financeiros das empresas (Ullmann, 1985).

Os resultados obtidos nesta pesquisa têm potencial para fornecer insights importantes, tanto para as empresas quanto para os pesquisadores (Villiers, Rinaldi & Unerman, 2014). Ao compreender melhor a importância de tornar os relatórios de sustentabilidade mais legíveis e acessíveis aos stakeholders, as empresas podem fortalecer sua relação com o público e atrair maior confiança e apoio dos investidores e clientes (Alves et al., 2017). Além disso, essa pesquisa pode contribuir para o avanço do campo da contabilidade e sustentabilidade, fornecendo evidências adicionais sobre a importância do relato transparente e claro para o sucesso empresarial em meio ao crescente interesse pela responsabilidade social e ambiental (Villiers et al., 2014).

Portanto, convidamos o leitor a acompanhar de perto esta jornada de descoberta e conhecimento, em que desvendaremos os possíveis elos entre legibilidade, responsabilidade social e desempenho econômico-financeiro das empresas. Esperamos que este estudo contribua para o aprimoramento das práticas de relato sustentável e para o fortalecimento da relação entre a responsabilidade corporativa e o desempenho financeiro das empresas (Hahn & Kühnen, 2013). Ao examinar essa relação, consideraremos também o contexto das organizações envolvidas e como práticas sustentáveis podem influenciar positivamente o desempenho financeiro (Orlitzky et al., 2003). Em síntese, esta pesquisa almeja proporcionar orientações importantes para as empresas no aprimoramento de suas práticas de relato e na adoção de medidas mais eficazes para melhorar seu desempenho sustentável e financeiro (Roth, 2022), além de contribuir para o avanço do campo da contabilidade e sustentabilidade, também pretendemos estimular novas investigações e debates sobre a importância da transparência nas informações divulgadas pelas empresas (Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2011). Assim, junte-se a nós nessa busca por um futuro mais sustentável e financeiramente sólido.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Relatórios de sustentabilidade

De acordo com Santos, et al (2018), desde o início de 1970 cresce a preocupação e consciência ambiental na sociedade como um todo, e os graves prejuízos provocados ao meio ambiente das atividades industriais e comerciais, como o desmatamento, aquecimento global, perda da biodiversidade, erosão do solo, degradação dos solos e a poluição de todos os tipos, seja da água, do ar, no ambiente marinho, de ruídos e de luz, faz com que organizações sofram frequentes pressões para reduzir o impacto de suas operações sobre o meio ambiente, levando a mudar seu comportamento, buscando minimizar estes impactos com o objetivo de melhorar a imagem e evitar consequências negativas por conflitos com os stakeholders.

Para Meneses e Galdi (2019), uma forma de demonstrar aos stakeholders essa postura e comprometimento é através da escrita, e de acordo com elas o relatório *GRI (Global Report Initiative)* que estabelece princípios a serem seguidos, pelas empresas sustentáveis, para que seja cumprida a qualidade da informação, como equilíbrio, comparabilidade, exatidão, tempestividade, clareza e confiabilidade.

O *GRI* é uma organização presente mundialmente, que busca estabelecer padrões de relatórios para uma melhor evidenciação das áreas social, ambiental e econômica; estes por sua vez, compõem o tripé da sustentabilidade (*Triple Bottom Line*), permitindo identificar, mensurar e divulgar dados sobre as ações que estão sendo desenvolvidas pelas organizações (Madalena, 2016, p.567).

De acordo com Sudentaival (2022), em termos mundial, além do GRI, há sete frameworks de relatórios de sustentabilidade utilizados pelas companhias:

Carbon Disclosure Project (CDP): O CDP tem como finalidade avaliar a transparência das empresas quanto às informações públicas sobre emissões de gases e avaliar a performance das empresas com base em suas 118 estratégias, verificando se adotam ou não metas de emissões e estratégias compensatórias e a forma como está ocorrendo a governança e a gestão nas empresas (Faria, et al, 2018).

Climate Disclosure Standards Board (CDSB): A Estrutura CDBS apresenta formas de relatar informações ambientais e sociais em relatórios produzidos pelas empresas, apresentando formas de abordar riscos e oportunidades relacionados à mudança climática e, após revisão realizada em 2015, passou a divulgar também informações ambientais (Pinto, 2023).

Task force on Climate Related Disclosure (TCDF): Tem como objetivo melhorar a informação sobre os riscos nos relatórios para que stakeholders os considerem na tomada de decisão, com um grupo de recomendações divididas em quatro áreas: gestão de riscos e oportunidades com o clima; estratégia e orientação financeira considerando potenciais riscos e oportunidades; identificação e avaliação dos riscos; e métricas e metas para avaliar e gerir os riscos (Pinto, 2023).

World Economic Forum International Business Council (WEF IBC): Em agosto de 2019, o Conselho Internacional de Negócios do Fórum Econômico Mundial (WEF-IBC), grupo com mais de 120 CEOs de todo o mundo, lançou um projeto em colaboração com Deloitte, EY, PWC e KPMG para identificar um conjunto universal de métricas que ajudem as empresas a demonstrar suas contribuições para a criação sustentável de valor de longo prazo, identificando métricas universais a partir de estruturas básicas já existentes que simplificariam a quantidade de métricas ambientais, sociais e de governança (*ESG*) existentes atualmente. Esse trabalho resultou em 21 métricas básicas e 34 métricas expandidas contidas no relatório *Measuring Stakeholder Capitalism: Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation* (EY, 2021).

IIRC – International Integrated Report Council: No Brasil denominado “Relato Integrado). Objetivo principal de um Relatório Integrado é explicar aos provedores de capital financeiro como uma organização cria valor ao longo do tempo. Trata-se de um escopo mais

abrangente que os relatórios tradicionais, como o Relatório Anual ou o Relatório de Sustentabilidade, pois abrange tanto informações financeiras quanto as não financeiras. Parte de um conceito de geração de valor por meio dos capitais financeiros, manufaturados, intelectual, humano, social e relacionamento, e Natural. Parte de uma visão geral da organização e de seu ambiente externo, modelo de negócios, riscos e oportunidades, estratégias de alocação de recursos, desempenho, perspectiva e governança (IIRC, 2013).

SASB - Sustainability Accounting Standards Board: As normas SASB teve origem em 2011 e pertencem à International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation e são supervisionados pelo International Sustainability Standards Board (ISSB), com o objetivo de, por meio de um modelo de reporte, divulgar os impactos na economia, no meio ambiente e nas pessoas para que sejam pertinentes para a criação de valor empresarial. São Disponibilizadas 77 guidelines para cada setor empresarial identificados pelo tópico de gestão, ambientais e sociais (Pinto, 2023).

De acordo com Araújo (2020), no Brasil a grande maioria dos relatórios de sustentabilidade são apresentados na estrutura GRI combinada com a IIRC (Relato Integrado), destacando que esta última apresenta aumento em adesão pelas empresas nos últimos anos. Nesse sentido, em 2020 o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu a Orientação OCPC 09, que determina as diretrizes para a elaboração do relato integrado, correspondente ao *framework* do IIRC. Por sua vez, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da resolução 14 de 2020, torna obrigatório para companhias abertas, quando da decisão de elaboração e divulgação de relato integrado, a Orientação OCPC 09 e deve passar por asseguuração de auditores independentes (CVM, 2020).

A crescente relevância das questões ambientais, sociais e de governança (ESG) tem impulsionado as empresas a adotarem práticas sustentáveis e a divulgarem informações relacionadas em relatórios de sustentabilidade. Esses relatórios têm se tornado uma ferramenta essencial para comunicar as iniciativas de responsabilidade corporativa e os impactos socioambientais das organizações, buscando uma maior transparência e engajamento com os stakeholders (López-Gamero et al., 2020; Singh et al., 2021). A literatura acadêmica tem destacado que empresas com práticas sustentáveis podem obter vantagens competitivas e benefícios econômico-financeiros, uma vez que os investidores valorizam o comprometimento das organizações com questões ESG (Dumay et al., 2019; Stubbs & Higgins, 2020).

2.2 Teoria da Legibilidade

A legibilidade dos relatórios de sustentabilidade é um fator crítico para garantir que as informações apresentadas sejam devidamente interpretadas e utilizadas pelos investidores, clientes, funcionários e outras partes interessadas (Rizk et al., 2019; Unerman et al., 2018). A capacidade de compreensão e acessibilidade desses relatórios é crucial para que o público interessado possa tomar decisões informadas e avaliar o desempenho sustentável das empresas (Lourenço et al., 2019).

Adicionalmente, o tema da legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e seu impacto em indicadores econômico-financeiros é relevante diante da crescente conscientização sobre a importância da sustentabilidade nos negócios. A Teoria da Legibilidade dos Relatórios de Sustentabilidade (2.1) sugere que relatórios mais legíveis podem melhorar a comunicação com os stakeholders e levar a uma percepção positiva das ações de sustentabilidade, refletindo-se em melhores resultados financeiros (Gao et al., 2020; Lourenço et al., 2019). Portanto, compreender como a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade afeta os indicadores econômico-financeiros pode fornecer insights valiosos para empresas e pesquisadores, contribuindo para uma compreensão mais profunda da relação entre sustentabilidade e desempenho financeiro (Villiers et al., 2014).

A legibilidade dos relatórios de sustentabilidade destaca-se como uma das bases fundamentais para compreender a relação entre a comunicação eficaz e o impacto desses relatórios nas empresas. De acordo com De Lima Moreno et al. (2022), essa teoria enfatiza a importância de tornar os relatórios mais acessíveis e fáceis de ler para que as informações sejam compreendidas pelos diferentes públicos interessados, onde a clareza na apresentação das informações pode influenciar positivamente a percepção dos stakeholders sobre a responsabilidade social da empresa e, conseqüentemente, impactar nos indicadores econômico-financeiros (Roth, 2022). Acredita-se que relatórios de sustentabilidade mais legíveis podem potencializar o engajamento dos stakeholders e melhorar a tomada de decisão dos investidores e outros agentes financeiros

Para de Lima Moreno et al., (2022), a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade é um fator crítico, pois influencia diretamente a capacidade dos leitores de compreenderem e interpretar as informações apresentadas. Ramanathan (2007) destaca que relatórios complexos e de difícil leitura podem limitar a assimilação das informações por parte dos investidores, analistas financeiros e outros stakeholders, dificultando a tomada de decisões informadas. A compreensão adequada desses relatórios é fundamental para que os stakeholders avaliem o comprometimento e o desempenho das empresas em relação a questões sociais, ambientais e econômico-financeiras (Hahn & Kühnen, 2013).

A legibilidade de relatórios é um conceito fundamental para garantir que as informações divulgadas possam ser compreendidas de forma clara e acessível pelos diferentes públicos interessados, onde os relatórios de sustentabilidade e a legibilidade desempenha um papel importante para as empresas demonstrarem seu compromisso com a responsabilidade social, ambiental e econômico-financeira (Villiers et al., 2014), sendo uma questão complexa, pois envolve a apresentação de informações técnicas e especializadas de forma a serem compreendidas por leitores com diferentes níveis de conhecimento e expertise.

Relatórios de sustentabilidade com alta legibilidade podem refletir maior transparência e responsabilidade da empresa em relação às suas atividades e impactos (Adams, 2015), assim como a clareza na apresentação das informações pode indicar uma gestão mais eficiente e consciente, o que pode ser percebido positivamente pelos investidores, favorecendo a captação de recursos financeiros e investimentos (Ramanathan, 2007). Logo, a relação entre o índice de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e os indicadores econômico-financeiros é relevante, podendo oferecer insights importantes para as empresas e os formuladores de políticas. Por outro lado, compreender como a legibilidade afeta o desempenho financeiro pode incentivar as empresas a adotarem práticas mais claras e transparentes em seus relatórios de sustentabilidade, refletindo positivamente em sua imagem e resultados financeiros (Roth, 2022).

De acordo com Silva & Fernandes (2009), o método de legibilidade Flesch costuma ser um dos métodos mais utilizados em pesquisas acadêmicas no Brasil em virtude do fácil acesso à ferramenta, facilidade de interpretação e possibilidade de comparação com outros estudos, uma vez que a aplicação da fórmula em livros de português mostrou que o método pode ser aplicado em textos brasileiros. Este método classifica a legibilidade de um texto por meio de uma escala de zero (difícil) a 100 (muito fácil), considerando a quantidade de sílabas por palavras e a quantidade de palavras por sentença. Quanto maior o tamanho das palavras e das sentenças mais difícil será a leitura de um texto.

Tabela 1. Flesch aplicada à textos brasileiros

Score	Flesch Legibilidade	Grau de Instrução
100-75	Muito fácil	Ensino Fundamental I (1ª à 5ª série)
74-50	Fácil	Ensino Fundamental II (6ª à 9ª série)
49-25	Difícil	Ensino Médio e Nível Superior
24-0	Muito difícil	Textos acadêmicos

Fonte: Silva & Fernandes (2009) adaptado pelos autores

2.3 Indicadores financeiros

Estudos conduzidos por Andreassi e Sbragia (2002) e Ramanathan (2007) ressaltam que empresas comprometidas com práticas sustentáveis tendem a obter melhores resultados econômico-financeiros ao longo do tempo. Essa relação positiva sugere que práticas sustentáveis podem se refletir em um desempenho financeiro mais sólido, indicando que o investimento em questões sociais e ambientais pode ser uma estratégia eficaz para melhorar a performance econômica das organizações.

Além das teorias mencionadas acima, este referencial teórico considera outras perspectivas relevantes que proporcionam contexto para a pesquisa. A teoria dos stakeholders (Freeman & McVea, 2001) enfatiza a importância de considerar os interesses de todos os envolvidos nas atividades da empresa, incluindo clientes, funcionários, fornecedores, comunidade e meio ambiente. O engajamento e a satisfação desses stakeholders podem influenciar na reputação e no desempenho financeiro das empresas.

Entretanto, torna-se relevante considerar que existem diferentes variáveis que podem influenciar a relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e os indicadores econômico-financeiros. Nesse sentido, a pesquisa incorpora um conjunto abrangente de variáveis adotadas em estudos anteriores relativos à relatórios de sustentabilidade e indicadores econômico-financeiros. Através da análise dessas variáveis em relação à legibilidade dos relatórios de sustentabilidade, pretende-se validar os pressupostos organizados no quadro a seguir e fornecer insights sobre como a apresentação clara das informações explica o desempenho financeiro das empresas.

Tabela 2. Pressupostos de índices econômico-financeiros e relatórios de sustentabilidade

Índice econômico-financeiro	Fórmula*	Pressupostos
Preço sobre Valor Patrimonial:	(P/VPA)	A expectativa das instituições que participaram da elaboração do ISE era de que sua volatilidade e sua rentabilidade fossem mais vantajosas se comparada com a da Ibovespa, por conter empresas mais sólidas, seguras e de grande confiança dos investidores (da Silva, 2019).
Ativo Total (AT)	$AC+ANC$	Tamanho da empresa está relacionado positivamente com a responsabilidade social corporativa (RSC) (MCWILLIAMS & SIEGEL, 2001)
Rentabilidade (ROA):	LL/AT	Rentabilidade como fator positivo às divulgações de RSC (CAMPBELL, 2007)
Índice de negociabilidade:	$IN = \frac{\sum_{i=1}^p \sqrt{\frac{H_i}{N} \times \left(\frac{V_a}{V}\right)^2}}{P}$	A negociabilidade é um pré-requisito para inserção no ISE (B3, 2023; Melo, 2012).
Índice de volatilidade:	$VD^* \sqrt{\text{dias uteis}}$	A expectativa das instituições que participaram da elaboração do ISE era de que sua volatilidade e sua rentabilidade fossem mais vantajosas se comparada com a da Ibovespa, por conter empresas mais sólidas, seguras e de grande confiança dos investidores (da Silva, 2019).
ROIC (Return on Invested Capital)	$LAJIR/\text{Capital Investido}$	Empresas que adotam práticas sustentáveis tendem a ter menor retorno sobre o capital investido (Do Nascimento Duda, et al, 2022).

Índice econômico-financeiro	Fórmula*	Pressupostos
Alavancagem Financeira:	LAJIR/LAIR	Empresas que publicam relatório de sustentabilidade possuem médias superiores de desempenho, tamanho e alavancagem em relação às empresas que não publicam (Junior, 2019)
Dividend Yield:	D/P	Empresas do ISE com menor volatilidade apresentam Dividend Yield maior que as empresas com maior volatilidade (Leismann, 2017)
Evolução de Vendas:	(RLa1-RLa0)/RLa0	Empresas que adotam e divulgam suas políticas e práticas sustentáveis apresentaram aumento nas vendas (Ribeiro & Nascimento, 2019)
Liquidez Geral:	AC/PC	Índice de liquidez geral impactam negativamente para que uma empresa seja inserida no ISE (Melo, et al, 2012)

Fonte: Preparado pelos autores

*Pa: Preço da ação; VPA: Valor Patrimonial da Ação; AC: Ativo Circulante; ANC: Ativo Não Circulante; LL: Lucro Líquido; AT: Ativo Total; NI: Índice de negociabilidade; na: número de negócios com o ativo "a" no mercado à vista da B3 (lote padrão); N: Número total de negócios no mercado à vista na B3 (lote padrão); va: volume financeiro gerado pelo negócios com o ativo "a" no mercado à vista (lote padrão); V: Volume financeiro total do mercado à vista da B3 (lote padrão); P: Número total de pregões no período; VD: Volatilidade diária; LAJIR: Lucro antes de juros e imposto de renda; CInv: Capital Investido; LAIR: Lucro antes do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido; D: Dividendo; RLa1: Receita líquida ano corrente; RLa0: RL ano anterior; PC: Passivo circulante

2.3.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE

De acordo com Teixeira, et al (2010), seguindo uma tendência das principais Bolsas de Valores do mundo e com a finalidade de atender demanda por investimentos socialmente responsáveis e rentáveis, no final de 2005, foi criado pela Bovespa, em conjunto com outras instituições (ABRAPP, ANBID, APIMEC, IBGC, IFC, Instituto ETHOS), o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com o objetivo de refletir o retorno de uma carteira teórica composta por ações de empresas brasileiras que promovam boas práticas e que tenham comprometimento reconhecido com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.

Serão integradas à carteira do ISE as ações que estiver entre os ativos elegíveis que no período de vigência das três carteiras anteriores, ocupem as 200 primeiras posições em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade, ter presença em pregão de 50%, não ser classificado como "*Penny Stock*", ou seja, ações com valor de mercado abaixo de R\$ 1,00, e ser um ativo emitido por uma empresa que atenda cumulativamente aos seguintes critérios de sustentabilidade de acordo com as diretrizes do índice: i) Score ISE B3 igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção; ii) Pontuação por tema do questionário ISE B3 maior ou igual que 0,01 pontos; iii) Pontuação qualitativa mínima de 70 pontos percentuais; iv) Índice de risco reputacional (*RepRisk Index – Peak RRI*) igual ou inferior a 50 pontos; v) Score CDP-*Climate Change* igual ou superior a "C"; vii) Resposta positiva às perguntas do questionário classificadas como requisitos mínimos para o setor (B3, 2023).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No contexto da presente pesquisa, a metodologia ou método científico é definido como o conjunto de procedimentos intelectuais e técnicos utilizados para atingir o conhecimento, conforme proposto por Gil (1999). De acordo com Marconi e Lakatos (2007), a metodologia é o alicerce da concepção sobre o que pode ser realizado e se fundamenta na tomada de decisões que são lógicas, racionais, eficientes e eficazes. A pesquisa foi conduzida com uma abordagem quantitativa, utilizando dados de painel e análise estatística de regressão. Dentre esses dados, as informações econômico-financeiras das empresas foram extraídas da ferramenta disponibilizada pela consultoria Economática®.

A pesquisa foi realizada com as empresas da B3 que integram o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial). Foram coletados na base Economática® os índices econômico-financeiro de 68 empresas que compunham o ISE durante o exercício de 2022, Tais empresas, as quais são reconhecidas por adotar boas práticas socioambientais, éticas e de governança

corporativa, sendo selecionadas para integrar o ISE devido à sua capacidade de atender a rigorosos critérios de sustentabilidade e transparência. Esse reconhecimento reflete o compromisso dessas empresas em divulgar informações acessíveis e compreensíveis sobre suas ações e estratégias de sustentabilidade.

Além disso, para complementar as informações, os relatórios de sustentabilidade dessas empresas foram obtidos no site das respectivas organizações diretamente no site de relação com investidores. Caso não houvesse o relatório de sustentabilidade disponível, foi buscado o relatório integrado no formato PDF. Esses relatórios em PDF foram convertidos para o formato texto utilizando o software *Convertio*® e, posteriormente, submetidos ao Teste de Legibilidade de Textos Online, acessado através do endereço eletrônico: <https://legibilidade.com>, interface que operacionaliza o software ALT, para a obtenção do índice de legibilidade Flesch.

Dentre o grupo que compuseram o ISE de 2022, foram excluídas as instituições financeiras e as empresas que publicarão seus relatórios em língua inglesa. Essa exclusão foi necessária devido a estruturação dos respectivos demonstrativos contábeis, os quais limitariam o quantum de indicadores econômico-financeiros da pesquisa. Desse modo, de 68 empresas que compunha a carteira do ISE em 2022, 61 empresas foram classificadas como aptas para este estudo.

A amostra deste estudo teve como insumo o reporte de sustentabilidade e informações econômico-financeiras, ambos referente ao ano de 2022, as quais foram publicadas ao longo do ano de 2023. Para tratamento dos dados utilizou-se o software *Excel*® e para realização dos testes de inferência estatística foi utilizado o software *Gretl*® Anexo I.

3 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Inicialmente, procedemos com à análise dos resultados através de estatísticas descritivas da amostra e das variáveis em questão, buscando uma primeira aproximação com os dados. As estatísticas descritivas apresentadas abaixo revelam os valores médios, medianos, desvio padrão, mínimo e máximo de cada variável estudada.

Tabela 3. Estatísticas Descritivas, usando as observações 1 - 61

Variável	Média	Mediana	D.P.	Mín	Máx
Flesch	41,1	40,7	8,83	18,6	74,8
Ativo Total	7,49	7,57	0,435	6,55	8,43
LPA	1,65	0,915	2,46	0,0149	17,5
Rentabilidade do Ativo	4,82	3,74	4,03	0,0091	17,6
ROIC	7,94	8,19	4,90	0,291	21,9
Alavancagem Financeira	2,53	1,68	4,15	0,0171	32,5
Dividend Yield	4,70	4,33	4,66	0,000	25,8
Negociabilidade	0,540	0,415	0,485	0,0396	2,48
Volatilidade	42,4	39,3	14,3	18,6	82,2
Evolução Vendas	0,241	0,171	0,232	3,24e-005	0,978
Preço sobre valor Patrimonial	2,42	1,61	2,60	0,148	12,5

Tabela 4: Modelo 1 - Estimativas OLS usando as 61 observações 1-61

	Coefficiente	Erro Padrão	Razão-T	p-Valor	
Variável dependente: Flesch					
Ativo Total	3,89945	0,635968	6,132	<0,00001	***
LPA	-0,677774	0,572583	-1,184	0,24201	
Rentabilidade do Ativo	0,190039	0,46943	0,405	0,6873	
ROIC	0,910998	0,411235	2,215	0,03123	**

Alavancagem Financeira	0,384926	0,290839	1,324	0,19157	
<i>Dividend Yield</i>	0,213388	0,267035	0,799	0,42794	
Negociabilidade	-5,2808	2,51202	-2,102	0,04049	**
Volatilidade	0,175788	0,0820082	2,144	0,03686	**
Evolução Vendas	5,46947	5,35654	1,021	0,31203	
Preço sobre valor Patrimonial	-1,28853	0,579088	-2,225	0,03052	**
Média var. dependente	41,09		D.P. var. Dependente	8,82659	
Soma dos quadrados	3683,44		E.P. da Resíduos	8,49849	
R-quad. não-centrado	0,965788		R-quadrado centrado	0,959751	
F(10,51)	143,972		P-valor(F)	< 0,00001	
Log da verossimilhança	-211,628		Critério de Akaiake	443,255	
Critério de Schwarz	464,364		Critério Hannan-Quinn	451,528	

Com base na estatística descritiva é possível observar que, de acordo com o método Flesch, os relatórios de sustentabilidade apresentam legibilidade média considerada difícil, adequada para estudantes de nível médio e superior.

Posteriormente, aplicamos o método dos mínimos quadrados ordinários, com o intuito de identificar as variáveis de controle que explicam a variável dependente (Flesch), ou seja, o nível de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade. Os resultados preliminares indicaram que as variáveis LPA, Rentabilidade do ativo, Alavancagem Financeira, *Dividend Yield* e Evolução de Vendas apresentaram P-valor superior a 0,05 e, portanto, foram excluídas do modelo, uma vez que não contribuem significativamente para explicar a variação na legibilidade dos relatórios de sustentabilidade.

Esses achados sugerem que as variáveis restantes têm potencial para impactar a legibilidade dos relatórios e, assim, prosseguiremos com a análise estatística de regressão para investigar sua associação com o desempenho financeiro das empresas, representado pelos indicadores econômico-financeiros, sendo importante ressaltar que a análise e discussão mais aprofundada dos resultados permitirá uma melhor compreensão da relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e seu impacto nos indicadores econômico-financeiros, conforme proposto por Daniela Carine et al. (2021).

Na sequência, o modelo foi ajustado de modo a compreender as variáveis significativas ao modelo, onde aplicamos o método dos mínimos quadrados ordinários (M.Q.O). O objetivo foi identificar as variáveis significativas que explicam a variação na legibilidade dos relatórios, representada pelo índice Flesch. Adicionalmente, os resultados do modelo M.Q.O revelaram que diversas variáveis apresentam significância estatística na explicação da legibilidade dos relatórios de sustentabilidade. Abaixo estão os coeficientes, erros padrão, razões-t e p-valores correspondentes para cada variável.

Tabela 5. M.Q.O Variável dependente: Flesch

	Coeficiente	Erro Padrão	Razão-t	p-valor	
Ativo Total	4,15103	0,551956	7,45	0,0000	***
ROIC	0,925775	0,271537	3,409	0,0012	***
Negociabilidade	-6,25500	2,32191	-2,694	0,0093	***
Volatilidade	0,203142	0,073594	2,76	0,0078	***
P/VPA	-1,09993	0,515163	-2,135	0,0371	**
Média var. dependente	41,09		D.P. var. dependente	8,826594	
Soma dos quadrados	3943,031		E.P. de resíduos	8,391143	
R-quad. não-centrado	0,963377		R-quadrado centrado	0,156485	

F(5,56)	294,6209	P-valor(F)	6,87E-39
Log da verossimilhança	-213,7046	Critério de Akaiake	437,4092
Critério de Schwarz	447,9636	Critério Hannan-Quinn	441,5456

Notavelmente, as seguintes variáveis se mostraram significativamente relacionadas com a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade:

Ativo Total: Com um coeficiente positivo de 4,15103, observou-se uma relação estatisticamente significativa entre o tamanho do ativo total das empresas e a legibilidade dos relatórios. Esse resultado sugere que empresas com maiores ativos totais tendem a apresentar relatórios mais legíveis.

Retorno sobre o Capital Investido (ROIC): Com um coeficiente positivo de 0,925775, identificou-se uma associação significativa entre o ROIC e a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade. Empresas com maior ROIC, indicando melhor desempenho financeiro, tendem a divulgar relatórios mais legíveis.

Negociabilidade: Essa variável, com um coeficiente negativo de 6,25500, apresentou uma relação estatisticamente significativa com a legibilidade dos relatórios. O resultado sugere que Empresas com maior negociabilidade, ou seja, maior facilidade de negociação de suas ações no mercado, tendem a ter relatórios menos legíveis.

Volatilidade Base Anual: Com um coeficiente positivo de 0,203142, encontrou-se uma relação estatisticamente significativa entre a volatilidade base anual e a legibilidade dos relatórios. Empresas com maior volatilidade em seus resultados financeiros tendem a apresentar relatórios menos legíveis.

Preço-Valor Patrimonial por Ação (P/VPA): Com um coeficiente negativo de 1,09993, constatou-se uma relação significativa entre o P/VPA e a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade. Indicando que empresas com menor P/VPA, indicando ações mais atrativas em relação ao seu valor patrimonial, ou seja, com valor patrimonial próximo ou abaixo do valor de mercado, tendem a divulgar relatórios mais legíveis.

Esses resultados indicam a importância de considerar fatores como o tamanho do ativo, o desempenho financeiro, a negociabilidade das ações, a volatilidade e a relação preço-valor patrimoniais para compreender a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e seu impacto nos indicadores econômico-financeiros das empresas.

Sendo assim, o modelo de regressão utilizado explicou aproximadamente 15,65% da variabilidade na legibilidade dos relatórios de sustentabilidade, indicando que outras variáveis não incluídas no modelo também podem influenciar esse aspecto. Esses resultados são consistentes com as teorias da legibilidade dos relatórios de sustentabilidade (2.1) e as relações entre indicadores de sustentabilidade e resultado empresarial (2.2), enfatizando a relevância da presente pesquisa para compreender melhor essa conexão e suas implicações para as organizações.

Para complementar a análise, foram aplicados os pressupostos de validação de regressão. Os resultados desses testes são apresentados na Tabela 6.

Tabela 6. Validação de Pressupostos de Regressão com base no P-value

Teste-Pressuposto	P-Value
Teste de Normalidade dos resíduos	0,0573
Teste de White para heterocedasticidade	0,7318
Teste de Multicolinearidade - VIF (Intervalo)	1,542 - 1,855
Teste de Auto-correlação Breusch-Pagan	0,2123

Os resultados dos pressupostos de validação de regressão indicam que o modelo de regressão utilizado é adequado para analisar a relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e seus impactos nos indicadores econômico-financeiros das empresas, para os seguintes testes:

Normalidade dos resíduos apresentou um *P-Value* de 0,0573, sugerindo que os resíduos da regressão seguem uma distribuição próxima da normalidade. Isso é importante, pois a normalidade dos resíduos é um dos pressupostos essenciais para as análises de regressão linear.

White para heterocedasticidade obteve um *P-Value* de 0,7318, indicando que a variância dos resíduos é constante. Esse resultado reforça a suposição de que os erros da regressão têm variâncias iguais, o que é relevante para garantir a precisão das estimativas dos coeficientes.

Multicolinearidade, verificado pelo VIF (Intervalo), apresentou valores entre 1,542 e 1,855, o que sugere que não há alta correlação entre as variáveis independentes. Esse resultado é relevante, pois altos valores de VIF indicariam problemas de multicolinearidade, o que poderia afetar a interpretação dos coeficientes de regressão.

Autocorrelação *Breusch-Pagan* obteve um *P-Value* de 0,2123, sugerindo que não há autocorrelação significativa nos resíduos. Isso significa que os resíduos são independentes entre si, o que é importante para a validade das análises de regressão.

Baseado nestes resultados, pode-se afirmar que o modelo de regressão utilizado é confiável para investigar a relação entre a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade e seu impacto nos indicadores econômico-financeiros das empresas. Essas descobertas contribuem para a compreensão do impacto da legibilidade dos relatórios de sustentabilidade no desempenho financeiro das organizações e oferecem insights relevantes para o campo de estudos em sustentabilidade e finanças.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo avaliar a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade de 61 empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e a sua correlação com índices econômico-financeiro. Foram avaliados neste estudo 10 itens econômico-financeiro e, considerando todos eles, identificamos as variáveis de controle variáveis LPA, Rentabilidade do ativo, Alavancagem Financeira, *Dividend Yield* e Evolução de Vendas não são explicadas pelo nível de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade, não sendo possível comprovar os achados teóricos. Os resultados preliminares indicaram não permitem validar os pressupostos relacionado a estes indicadores econômico-financeiro.

Em contrapartida, os indicadores Ativo Total, ROIC, Negociabilidade, Volatilidade e Preço-Valor Patrimonial Por Ação são explicados pelo nível de legibilidade, corroborando os achados de McWilliam & Siegel, (2021) de que o tamanho da empresa está relacionado positivamente com a responsabilidade social corporativa. Adicionalmente a legibilidade confirma as afirmações de Melo (2012), de a negociabilidade ser um pré-requisito para inserção no ISE (Melo, 2012), entretanto, embora a legibilidade confirme a expectativa das instituições em volatilidade vantajosas, por conta o ISE conter empresas mais sólidas, seguras e de grande confiança dos investidores (da Silva, 2019), a mesma não confirma o pressuposto de rentabilidade, uma vez que a legibilidade apresentou correlação negativa entre a legibilidade e o Preço-Valor Patrimonial por ação.

Uma limitação inerente às análises de legibilidade diz respeito ao *disclosure* das informações contidas no relatório de sustentabilidade, uma vez que facilidade de leitura de um relatório não permite inferir que todas as informações relevantes foram consideradas. Nesse sentido, pesquisas de natureza qualitativa que avalie a legibilidade dos relatórios de sustentabilidade à luz das informações disponibilizada (e não disponibilizadas) podem contribuir com achados significativos, e reforçar os resultados obtidos nos estudos de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade.

Adicionalmente recomendamos, para trabalhos futuros, explorar a análise de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade para as demais empresas que não compõe o ISE ou que foram excluídas do índice, uma vez que há indicadores que são intrínsecos ao índice (como negociabilidade) e que apresentam maior propensão de correlação com o nível de legibilidade dos relatórios, enquanto outros, que são excludentes, como ações hiper desvalorizadas (*Penny Stocks*) permitiria corroborar ou não os resultados obtidos neste estudo.

REFERÊNCIAS

- Andreassi, T., & Sbragia, R. (2002). Relações entre indicadores de P&D e de resultado empresarial. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 37, 72-84.
- Antunes, M.T.P.; Martins, E. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 4, n. 1, 2007.
- Adams, C. A. (2002). Internal organizational factors influencing corporate social and ethical reporting: beyond current theorising. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 223-250.
- Adams, C. A. (2015). The International Integrated Reporting Council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, 27(C), 23-28.
- Alves, N. J. F., Kassai, J. R., Lucas, E. C., & Ferreira, H. M. G. (2017). Relato Integrado e o formato da informação financeira para evidenciar a criação de valor das empresas do Programa Piloto. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(3), 99-122.
- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, 2023: Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), Brasil. Disponível em: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE_B3_-_Metodologia_2023-vf-07jul2023.pdf
- BEZERRA, F. W. C.; LIMA, D. F.; OLIVEIRA, F. P. de; LEMOS, P. B. S.; MUNIZ, C. A.; PAIVA, R. F. de. Gestão da diversidade nas organizações: uma breve revisão bibliográfica. *Research, Society and Development*, [S. l.], v. 11, n. 11, p. e428111133610, 2022. DOI: 10.33448/rsd-v11i11.33610. Disponível em: <https://rsdjournal.org/index.php/rsd/article/view/33610>. Acesso em: 31 out. 2022.
- Bilbao-Terol, C., Arenas-Parra, M., & Cañón-de-Francia, J. (2019). Board gender diversity and corporate social performance: the role of family ownership and the business cycle. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 288-299.
- CASTRO, Cláudio de Moura. A prática da pesquisa. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1978.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). CPC 00 (R1) – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>.
- Comissão de Valores Mobiliários, 2020: Resolução CVM N.º 14, que aprova a Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado, Brasil. Disponível <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol014.html>

- Conselho Federal de Contabilidade. (2020). Norma Brasileira de Contabilidade, CTG 09, de 26 de novembro de 2020. Aprova o CTG 09, que trata sobre a Correlação à Estrutura Conceitual Básica do Relato Integrado. <https://www.in.gov.br/web/dou/-/norma-brasileira-de-contabilidade-ctg-09-de-26-denovembro-de-2020-296458638>.
- Costa, L., Sampaio, J. D. O., & Flores, E. S. (2019). Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23, 721-738.
- da Silva, B. B. F. (2019). Um estudo sobre a Rentabilidade e Volatilidade do índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e do Ibovespa. *Revista Produção Industrial & Serviços*, 6(1), 116-124.
- De Faria, J. A., Andrade, J. C. S., & da Silva Gomes, S. M. (2018). Fatores determinantes da evidenciação das mudanças climáticas nas empresas brasileiras participantes do Carbon Disclosure Project [CDP]. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 7(1), 162-184.
- de Lima Moreno, G. C., de Souza, M. P. M., Hein, N., & Hein, A. K. (2022). ALT: UM SOFTWARE PARA ANÁLISE DE LEGIBILIDADE DE TEXTOS EM LÍNGUA PORTUGUESA. *Policromias-Revista de Estudos do Discurso, Imagem e Som*, 8(1), 91-128.
- de Melo, E. C., de Almeida, F. M., & da Silva Santana, G. A. (2012). Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e desempenho financeiro das empresas do setor de papel e celulose. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 4(3).
- do Nascimento Duda, E., da Silva, D. J. C., Lagioia, U. C. T., & Santos, M. A. (2022). Cultura sustentável rima com bom desempenho? Um estudo das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *Revista de Gestão Social e Ambiental-RGSA*, 16(2), e02987-e02987.
- EY. (2021): Como as novas métricas do WEF-IBC podem aumentar o foco no valor de longo prazo? Brasil. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/sustainable-impact-hub/como-as-novas-metricas-do-wef-ibc-podem-aumentar-o-foco-no-val
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). *A stakeholder approach to strategic management*. Darden Business Publishing.
- Gendron, Y., & Bédard, J. (2006). On the constitution of audit committee effectiveness. *Contemporary Accounting Research*, 23(2), 415-461.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77.
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5-21.
- International Federation of Accountants. (2017). Policy Position 8 January 2017. Enhancing organizational reporting: Integrated Reporting key.

<https://www.ifac.org/system/files/publications/files/PPP8-Enhancing-Organizational-Reporting-Jan-2017.pdf>.

- International Integrated Reporting Council. (2013). The International Framework. <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THEINTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>.
- Junior, D. M. B. (2019). Relatório de sustentabilidade e desempenho das firmas brasileiras de capital aberto. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18, 1-13.
- Madalena, J. D., Rover, S., Ferreira, D. M., & Ferreira, L. F. (2016). Estudo dos Relatórios de Sustentabilidade GRI de Empresas Brasileiras. *Estudo Dos Relatórios de Sustentabilidade GRI de Empresas Brasileiras*, 20 (1), 566–579.
- Maria, S. C., d’Angelo, M. J., & Borgerth, V. M. D. C. (2021). Lacunas de engajamento e utilização do Relato Integrado no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 63-80.
- Menezes, T., & Galdi, F. (2018). O efeito da sustentabilidade sobre a legibilidade das notas explicativas (Doctoral dissertation, Dissertação de Mestrado). Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças–FUCAPE, Vitória, ES, Brasil).
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Pinto, M. D. F. F. (2023). Proposta de modelo de relatório de sustentabilidade para as Pequenas e Médias Empresas (PME) no enquadramento português.
- Ramanathan, R. (2007). A study of relationship between corporate social responsibility and financial performance of Indian firms. *Management Decision*, 45(10), 1703-1724.
- Ribeiro, J. L. (2019). SUSTENTABILIDADE: UM NOVO CONCEITO EM PROL DA GESTÃO.
- Roth, F. R. (2022). Análise das informações sobre a gestão de diversidade evidenciadas em relatórios de sustentabilidade de organizações brasileiras e argentinas. Dissertação de Mestrado. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI).
- Santos, A. R. S., Araújo, V. L. A., da Costa Lima, J. E. N., & da Silva Oliveira, N. Q. (2020). TEORIAS DA INFORMAÇÃO E DA COMUNICAÇÃO E COMUNICAÇÃO NA TEORIA CONTÁBIL. *Revista Conhecimento Contábil*, 10(Especial).
- Santos, L. M. D. S., Santos, M. I. D. C., & Leite Filho, P. A. M. (2019). A Influência da Diversidade de Gênero, no Comitê de Auditoria, na Evidenciação de Informações Ambientais das Empresas Listadas na B3. In XIX USP International Conference in Accounting. São Paulo, SP, Brasil (Vol. 19).
- Silva, C. A. T., & Fernandes, J. L. T. (2009). Legibilidade dos fatos relevantes no Brasil. *RAC-eletrônica*, 3(1), 142-158.

- Steinhorst, J. G., Leismann, E. L., Maria, D. Z., Vedana, G. A., & Bianchetto, J. A. M. (2017). Risco a partir do coeficiente beta do Modelo CAPM e sua relação com o Dividend Yield das empresas do ISE-Índice de Sustentabilidade Empresarial-da BMFBovespa do período 2004/2015. *Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)*, 9(1).
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). Stakeholders' perspectives on the role of regulatory reform in Integrated Reporting. *Journal of Business Ethics*, 147(3), 489-508.
- Sudentaival, H. (2022). Measuring and reporting sustainability in an electronics manufacturing services company.
- Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.
- Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1042-1067.

Anexo I – Empresas da Amostra

Código	Nome	Setor NAICS
AERI3	Aeris	Indústria de motores, turbinas e transmissores de energia
AESB3	AES Brasil	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
ALSO3	Aliansconae	Locadora de imóveis
ABEV3	Ambev S/A	Indústria de bebidas
AMB3	Ambipar	Água, esgoto e outros sistemas
ARZZ3	Arezzo Co	Indústria de calçados
ASAI3	Assai	Loja de departamentos
AZUL4	Azul	Transporte aéreo regular
B3SA3	B3	Bolsa de valores e commodities
BRKM5	Braskem	Indústria química
BRFS3	BRF SA	Abatedouros
CBAV3	Cba	Mineração de metais
CCRO3	CCR SA	Atividades auxiliares ao transporte rodoviário
CMIG4	Cemig	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
CIEL3	Cielo	Serviços de processamento de dados, hospedagem e outros serviços relacionados
COGN3	Cogna ON	Escola de ensino superior
CPL6	Copel	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
CSAN3	Cosan	Comércio atacadista de petróleo e produtos de petróleo
CPFE3	CPFL Energia	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
DASA3	Dasa	Laboratório de exames médicos
DXCO3	Dexco	Indústria de móveis e afins
ECOR3	Ecorodovias	Atividades auxiliares ao transporte rodoviário
ELET3	Eletrobras	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
ENBR3	Energias BR	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
ENEV3	Eneva	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
EGIE3	Engie Brasil	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
FLRY3	Fleury	Laboratório de exames médicos
GFA3	Gafisa	Construção de edifícios residenciais
GRND3	Grendene	Indústria de calçados
NTCO3	Grupo Natura	Comércio atacadista de bens não duráveis variados
GUAR3	Guararapes	Indústria de roupas de tecido
HYPE3	Hypera	Outras outras indústrias
RANI3	Irani	Indústria de papel, celulose e papelão
ITSA4	Itausa	Administração de empresas e empreendimentos
KLBN11	Klabin S/A	Indústria de papel, celulose e papelão
LREN3	Lojas Renner	Loja de roupas
MDIA3	M.Diasbranco	Outras indústrias de alimentos

MGLU3	Magazine Luiza	Loja de departamentos
MRF3	Marfrig	Abatedouros
BEEF3	Minerva	Abatedouros
MOVI3	Movida	Locadora de automóveis
MRVE3	MRV	Construção de edifícios residenciais
NEOE3	Neoenergia	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
PCAR3	P.Acucar-Cbd	Loja de departamentos
RADL3	RaiaDrogasil	Loja de artigos para saúde e cuidados pessoais
RAIZ4	Raizen	Agricultura
RDOR3	Rede D Or	Laboratório de exames médicos
RAIL3	Rumo S.A.	Transporte ferroviário
SAPR11	Sanepar	Água, esgoto e outros sistemas
STBP3	Santos Brp	Atividades auxiliares ao transporte aquático
SIMH3	Simpar	Transporte rodoviário
SLCE3	SLC Agricola	Agricultura
SUZB3	Suzano S.A.	Indústria de papel, celulose e papelão
VIVT3	Telef Brasil	Telecomunicações
TIMS3	Tim	Telecomunicações
TRPL4	Tran Paulist	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica
USIM5	Usiminas	Transformação de aço em produtos de aço
VAMO3	Vamos	Serviços de locação e leasing
VIA3	Via	Loja de departamentos
VBBR3	Vibra	Comércio atacadista de petróleo e produtos de petróleo
WEGE3	Weg	Indústria de motores, turbinas e transmissores de energia