



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CAMPUS TRINDADE
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Arthur Ablen Oliveira

ESG E LEGIBILIDADE NAS EMPRESAS ABERTAS DE ENERGIA ELÉTRICA QUE
ATUAM NO BRASIL: UMA ANÁLISE PRELIMINAR

Florianópolis
2023

Arthur Ablen Oliveira

ESG E LEGIBILIDADE NAS EMPRESAS ABERTAS DE ENERGIA ELÉTRICA QUE
ATUAM NO BRASIL: UMA ANÁLISE PRELIMINAR

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao curso de Ciências Contábeis do Campus Trindade da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof.(a). Dr. José Alonso Borba
Coorientadora: Prof.(a). Ms. Vanessa de Meneses
Silva

Florianópolis

2023

Oliveira, Arthur Ablen

ESG E LEGIBILIDADE NAS EMPRESAS
ABERTAS DE ENERGIA ELÉTRICA QUE ATUAM NO
BRASI: UMA ANÁLISE PRELIMINAR / Arthur Ablen
Oliveira ; orientador, José Alonso Borba,
coorientadora, Vanessa de Meneses Silva, 2023.

54 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -
Universidade Federal de Santa Catarina, Centro
Socioeconômico, Graduação em Ciências Contábeis,
Florianópolis, 2023.

Inclui referências.

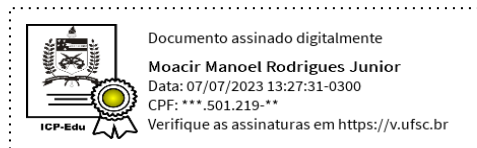
1. Ciências Contábeis. 2. Aspectos sobre
transparência contábil e evidenciação (contabilidade
financeira). I. Borba, José Alonso. II. Silva, Vanessa
de Meneses. III. Universidade Federal de Santa
Catarina. Graduação em Ciências Contábeis. IV.
Título.

Arthur Ablen Oliveira

**Título: ESG E LEGIBILIDADE NAS EMPRESAS ABERTAS DE ENERGIA
ELÉTRICA QUE ATUAM NO BRASIL: UMA ANÁLISE PRELIMINAR**

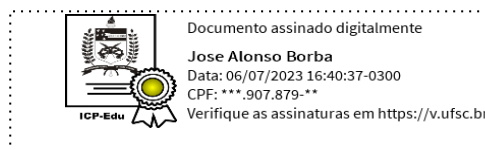
Este Trabalho de Conclusão de Curso foi julgado adequado para obtenção do título de bacharel em ciências contábeis e aprovado em sua forma final pelo Curso de graduação em Ciências Contábeis pela UFSC

Local Florianópolis, 28 de junho de 2023.



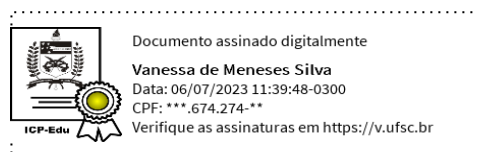
Coordenação do Curso

Banca examinadora



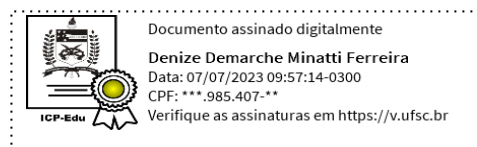
Prof.(a) José Alonso Borba, Dr.(a)

Orientador(a)



Prof.(a) Vanessa de Meneses Silva, Ms.(a)

Coorientador(a)



Prof.(a) Denize Demarche Minatti Ferreira, Dr.(a)

Instituição UFSC

Florianópolis, 2023.

RESUMO

Com as crescentes preocupações das empresas para com o meio ao redor delas, têm-se o aparecimento de políticas voltadas para o meio ambiente, sociedade e com a governança dessas organizações. Tal fenômeno tem se tornado um tema relevante não apenas para as empresas em si, mas também para os investidores e a sociedade em geral. Nesse cenário, faz-se necessário discriminar se tais políticas vêm sendo reportadas, em especial, nos setores em que há regulamentação mais rígida, a exemplo do setor de energia elétrica. Diante disso, este trabalho buscou analisar como as entidades do setor de energia elétrica estão transmitindo aos seus *stakeholders* informações relacionadas aos aspectos ESG/ASG, para tal, utilizou-se métricas textuais relacionadas à legibilidade e similitude com o fim de analisar a qualidade das informações divulgadas. Portanto, foi-se utilizado como amostra 55 empresas de capital aberto, pertencentes ao setor de energia elétrica da B3, entre os anos de 2020 até 2022. Pela análise dos dados, constatou-se que a maior parte dessas empresas, apenas começa a utilizar o termo “ESG” no relatório de administração a partir de 2021, além disso, nem todos os três pilares são uniformemente quantificados, uma vez que há um predomínio de quantificação nos pilares, sociais, ambientais e de governança, respectivamente. Apesar de assimétrico, percebe-se um crescimento significativo na quantidade de empresas que evidenciam e quantificam suas políticas relacionadas à ESG. Outrossim, a similitude demonstra variações ao longo dos três anos analisados, essas variações dizem respeito principalmente aos pilares relacionados ao social e a governança, ademais, os trechos relativos ao pilar ambiental não sofreram com essas alterações, ao longo dos anos foi-se observado que esse pilar mencionou as preocupações com a biodiversidade, e principalmente, com a renovação dos recursos naturais. Por fim, foi-se mensurado o nível de legibilidade entre as empresas e constatou-se que a maior parcela delas possuíam uma boa legibilidade. Apesar de haver variações positivas e negativas entre os anos, a maior parcela das empresas do setor elétrico possuíam textos com fácil compreensão.

Palavras-chave: Sustentabilidade; ESG; Energia elétrica; Legibilidade.

ABSTRACT

With the growing concerns of companies towards the environment around them, there has been the emergence of policies aimed at the environment, society and even the governance of these organizations. This phenomenon has become a relevant topic not only for the companies themselves, but also for investors and society in general. In this scenario, it is necessary to discriminate whether such policies have been reported, especially in sectors where there is stricter regulation, such as the electricity sector. In view of this, this work sought to analyze how entities in the electricity sector are transmitting information related to ESG/ASG aspects to their stakeholders, for this purpose, textual metrics related to readability and similarity were used to analyze the quality of information disclosed. Therefore, 55 publicly traded companies were used as a sample, belonging to the electricity sector of B3, between the years 2020 to 2022. Through the data, it was found that most of these companies, just begin to use the term "ESG" in the management report from 2021, in addition, not all three pillars are uniformly quantified, since there is a predominance of quantification in the pillars, social, environmental and governance, respectively. Although asymmetrical, there has been a significant growth in the number of companies that demonstrate and quantify their ESG-related policies. Furthermore, the similarity demonstrates that there were variations over the three years analyzed, these variations mainly concern the pillars related to the social and governance, in addition, the passages related to the environmental pillar did not suffer from these alternations, over the years it was gone observed that this pillar mentioned concerns with biodiversity, and especially with the renewal of natural resources. Finally, the level of readability between companies was measured and it was found that most of them had good readability. Despite positive and negative variations between years, most companies in the electricity sector had texts that were easy to understand.

Keywords: Sustainability; ESG; Electricity; Readability.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 – Similitude referente ao ano de 2020	38
Figura 02 – Nuvem de palavras referente ao ano de 2020	40
Figura 03 – Similitude referente ao ano de 2021	41
Figura 04 – Nuvem de palavras referente ao ano de 2021	42
Figura 05 – Similitude referente ao ano de 2022	43
Figura 06 – Nuvem de palavras referente ao ano de 2022	45

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Interpretação do Índice	27
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Amostragem de Empresas	25
Tabela 2 – Média da Estatística Descritiva	27
Tabela 3 – Desvio Padrão da Estatística Descritiva	28
Tabela 4 – Empresas por Nível de Governança em 2023	29
Tabela 5 – Empresas por Região	29
Tabela 6 – Empresas por Ramo	30
Tabela 7 – Empresas de Auditoria e suas Opiniões	31
Tabela 8 – Opiniões dos Relatórios da Auditoria	32
Tabela 9 – Motivo das Ênfases	33
Tabela 10 – Quantidade de Relatórios da Administração em que Aparecem os Termos	35
Tabela 11 – Títulos dos Trechos onde Foram Encontrados os Trechos sobre ESG/ASG	36
Tabela 12 – Quantidade de Páginas dos Relatórios Analisados	37
Tabela 13 – Legibilidade por Ano	46
Tabela 14 – Legibilidade por Empresa	47

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	16
2	DESENVOLVIMENTO	21
2.1	REFERENCIAL TEÓRICO.....	21
2.1.1	Qualidade da informação	21
2.1.2	Legibilidade	22
2.1.3	Políticas ESG.....	23
2.2	METODOLOGIA DE PESQUISA	24
2.2.1	População e amostragem.....	24
2.2.2	Coleta de dados e instrumentos de pesquisa	25
2.2.3	Variáveis	25
2.2.4	Tratamento dos dados.....	26
2.3	ANÁLISE DOS RESULTADOS	27
2.3.1	Descrição sobre as empresas.....	27
2.3.2	Auditoria Independente	30
2.3.3	Relatório da administração e ESG.....	33
2.3.4	Análise de similitude e nuvem de palavras	37
2.3.5	Análise da Legibilidade	45
3	CONCLUSÃO	48
	REFERÊNCIAS	50

1 INTRODUÇÃO

Os relatórios contábeis são essenciais para a obtenção de informações que auxiliam a tomada de decisão, em se tratando de empresas de capital aberto, especialmente para os usuários externos que demandam de informações para avaliarem de forma precisa a posição econômico-financeira da empresa.

Diante disso, a legibilidade (*readability*) dos relatórios contábeis torna-se indispensável, uma vez que possibilita a clara leitura das informações relacionadas à saúde da empresa; a constatação de índices econômicos e/ou financeiros de forma rápida e prática; além de facilitar a leitura de usuários que não dominam a área, aumentando assim, o alcance das informações (Cruz Junior, 2018). Por outro lado, o baixo nível de *readability* tende a afetar negativamente o usuário da informação, onde a compreensão pode ficar menos coesa e mais dificultosa, prejudicando a obtenção de informações relevantes e de forma tempestiva (Li, 2008 e Miranda 2019).

Courtis (1995) salienta que a utilização de uma escrita complexa, pode acontecer de forma proposital ou acidental, o que acaba por impedir que investidores possam obter uma tomada de decisão precisa, inviabilizando o investimento na entidade. Outrossim, o autor destaca que em alguns casos, essa falta de legibilidade pode ter más intenções, a fim de mascarar ações da entidade que não forem condizentes com as expectativas dos seus stakeholders.

Neste sentido, Inger et al. (2018), destacam que diretores tendem a utilizar informações úteis, com o objetivo de melhorar a eficácia da tomada de decisão, porém, eles manipulam os dados, destacando aqueles que são mais benéficos a imagem da empresa e ocultam aqueles que não são tão favoráveis.

O gerenciamento de impressão vai além do que a própria *readability* contida no texto, ele pode abarcar também a forma de demonstrar gráficos e imagens e até mesmo o tom de voz proferido em apresentações e/ou reuniões. Portanto, a definição de gerenciamento de impressão pode ser precisada como sendo o processo no qual se tenta manipular a informação, com a finalidade de tentar direcionar a opinião dos usuários (Godfrey, Mather & Ramsay, 2003 e Yang & Liu, 2018).

Este tema tem sido pesquisado pela comunidade internacional, a exemplo Cho, Michelin e Patten (2012) que investigaram a gestão de impressões nos relatórios de empresas norte-americanas, ou Falschlunger (2015) que também examinou acerca do gerenciamento de impressão, mas desta vez, com amostras do mercado europeu.

Em ambas as pesquisas, foi-se observado que empresas com um pior índice de desempenho financeiro possuem uma tendência a distorções, onde os gráficos são mais propensos a utilizar tendências favoráveis à empresa (como crescimento e afins). No cenário brasileiro, também há pesquisas relacionadas ao tema, Pereira & de Almeida (2021) examinaram o gerenciamento de impressão nos relatórios de sustentabilidade, o trabalho de Souza (2013) também analisou o gerenciamento de impressão, mas tem como âmago as mensagens dos presidentes da entidade.

Outros estudos como os de Silva (2020) e de Oliveira, Gomes, Frederico e Mâncio (2021) analisaram as empresas da B3, investigando o gerenciamento de impressão e a qualidade das informações contábeis, sobre o uso de termos positivos e termos negativos de forma anormal nos relatórios a fim de mascarar os resultados da entidade. Mesquita (2022) por sua vez, trabalhou com a legibilidade nas notas explicativas, com base na OCPC 07 e utilizou como nicho as empresas do setor elétrico, setor este, caracterizado por sua alta regulação.

Quando se trata de setores regulados, têm-se como pressuposto, que tais empresas possuam certa renitência no que tange o gerenciamento de resultado, tendo em vista os comedimentos compulsórios pela regulação, entretanto, os achados de Bowman e Navissi (2003) demonstraram exatamente o oposto, onde o estudo em específico, demonstrou que os regulamentos no controle dos preços afetam, de forma negativa, o preço das empresas, deste modo, as empresas diminuem os rendimentos discricionariamente, aumentando as chances de aprovação do aumento de preços. Segundo Baptista (2008), o ambiente regulado influencia o gerenciamento de resultado, onde as empresas podem ser estimuladas a praticar tal gerenciamento.

Segundo o Decreto nº. 2.335 (1997), no Brasil, o setor elétrico é dividido em quatro partes, tendo agentes sobre a geração, transmissão, distribuição e comercialização, que por sua vez, é regulado pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Nossa matriz elétrica é preeminentemente composta por hidrelétricas, que correspondem a mais de 60% da geração e mais de 80% proveniente de fontes renováveis (ANELL, 2020). Os projetos de geração mais recentes, dizem respeito a usinas hidrelétricas, que devido ao seu baixo custo operacional e menor impacto ambiental, trazem problemas em épocas de seca, acarretando conseqüentemente, a uma dependência do ciclo hidrológico (Myszczyk & Souza, 2018).

O Brasil é referência no que tange a energia sustentável, tendo como principal matriz a energia proveniente de hidrelétricas, sendo a mais lucrativa (devido aos seus custos operacionais baixos) e uma das mais limpas, já que a obtenção de energia é gerada graças à água, que é um recurso natural renovável, mas dependente das chuvas. (Borges, 2021).

Além disso, têm-se um crescimento de novas demandas por parte dos *stakeholders*, as empresas passaram a ser pleiteadas sobre as suas políticas ambientais, sociais e de governança, tais reivindicações e mensurações por métricas sustentáveis surgem de forma mais agravante em setores mais sensíveis, como o próprio setor elétrico (Pereira et al., 2020; Romero, 2021; de Souza et al., 2022).

Entretanto, apesar do Brasil ser considerado um modelo no que se concerne como energia sustentável, Myszczyk e Souza (2018) alertam que, após seguidos ciclos hidrológicos desfavoráveis, deve-se repensar a grande proporção da geração elétrica em hidrelétricas em comparação com as demais fontes, principalmente, tendo em vista que as crises do setor elétrico, são de certa forma, bastante frequentes (da Cunha et al., 2021).

Diante do exposto, tem-se o foco no setor elétrico, pois este tem apresentado dificuldades nos últimos anos em fornecer energia ao preço justo, principalmente em virtude das crescentes instabilidades climáticas (Myszczyk & Souza, 2018; da Cunha et al., 2021 e Borges, 2021), assim, pode haver um indicativo ao setor no que tange a manipulação das informações, tendo em vista que este têm sofrido por conta de ações extrínsecas, que por sua vez, podem afastar possíveis *stakeholders*.

Outrossim, segundo Brennan & Merkl-Davies (2013), o gerenciamento de impressão é utilizado em relatórios que não são usualmente auditadas/verificadas, declarações estas como as cartas para os acionistas, declarações do presidente e o próprio relatório da administração. Conforme apontado por Teixeira et al. (2016), o fato desses relatórios não possuírem uma padronização e estrutura rígida como outros demonstrativos contábeis, cria uma brecha para o gerenciamento de impressão. Vargas et al. (2014) complementam que o relatório da administração pode ser um potencial instrumento de gerenciamento de impressões, portanto, os autores desses relatórios podem se utilizar de termos, figuras e gráficos para benefício próprio.

Portanto, a pesquisa discriminará sobre os relatórios da administração, especificamente sobre as políticas ESG/ASG das empresas, para verificar se há relações entre a quantidade de citação dos termos relacionados ao tema e a

legibilidade destes documentos. Examinando os dados, pretende-se responder o seguinte problema de pesquisa: **Quais são os níveis de legibilidade dos relatórios da administração e suas implicações ESG/ASG nas empresas do setor elétrico?**

Para buscar responder a esse problema de pesquisa, foram levantados quatro objetivos específicos, que são:

Obj¹: Mensurar o nível de legibilidade dos trechos referentes à ESG/ASG nos relatórios da administração.

Obj²: Examinar as variações dessa legibilidade entre os períodos de 2020 a 2022.

Obj³: Averiguar a quantificação dos pilares ambiental, social e governança nos relatórios da administração.

Obj⁴: Demonstrar as conexões entre os termos presentes relacionados à ESG/ASG nos relatórios da administração.

Perante as crises do setor elétrico causadas pela intensa dependência dos ciclos hidrológicos (Myszczyk & Souza, 2018; Borges, 2021; da Cunha et al., 2021), defronte das possíveis métricas do gerenciamento de impressão e/ou de resultados (Godfrey et al., 2003; Li, 2008; Cruz Junior, 2018; Miranda 2019) e diante das crescentes demandas sobre políticas sustentáveis (Armstrong, 2020; Pereira et al., 2020; Romero 2021; de Souza et al., 2022), faz-se necessário investigar a *readability* e demais aspectos dos relatórios da administração, referentes as práticas ESG/ASG.

Atualmente existem estudos relacionados ao tema, seja tratando de normas explicativas, baseados nos relatórios da auditoria externa, entretanto, este trabalho se diferencia por ter enfoque no relatório da administração, além disso, têm-se como âmbito, empresas que são do mesmo setor, discriminando se as políticas ESG/ASG possuem fácil compreensão e comparando com outras empresas da mesma categoria. Outrossim, serão analisadas as discrepâncias significantes entre os documentos. Este trabalho recorre de métricas qualitativas e quantitativas, empregando como base o Índice de Flesch e, assim, se busca avaliar se os documentos melhoraram a sua *readability* num horizonte de análise de três anos (2020 a 2022).

A partir disto, o presente artigo pretende contribuir por se diferenciar no foco da análise, ao investigar um mercado diferente, das empresas listadas na B3, conforme sugerido por Silva (2020). Além disso, como citado, o setor elétrico possui sua própria regulação, fora a B3, o que conseqüentemente, o torna mais seguro no que tange a

evidenciação, mas ao mesmo tempo, abre margens para outros tipos de manipulações “criativas” mais complexas, como a própria legibilidade. Tais fatores mostram a necessidade de discriminarmos acerca da complexidade da escrita presente em seus relatórios.

Assim, o objetivo deste trabalho é investigar os dados referentes aos relatórios da administração, discriminando se estes apresentam viés em sua estrutura, seja no que diz respeito ao seu tamanho e/ou complexidade do seu texto. Estimou-se também, ao longo do período analisado, se houve uma melhora ou piora dos índices de legibilidade, com o fim de discutir e projetar os níveis de conformidade entre os textos, com os números e valores compreendidos nos documentos anuais das entidades.

2 DESENVOLVIMENTO

2.1 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1.1 Qualidade da informação

As empresas evidenciam seus resultados e operações de diversas formas, dentre elas, destacam-se os seus relatórios. Tais documentos podem ter caráter econômico, financeiro, socioambiental, entre outros, e que, apesar de suas peculiaridades, possuem algo em comum, trata-se da capacidade de divulgar informações sobre a entidade em seus diversos aspectos (da Silva et al., 2017; Marcelino & Souza, 2019). Essas informações, por sua vez, ajudam os usuários internos e externos em sua tomada de decisão. Essa evidenciação também é conhecida pelo termo em inglês, *disclosure* (Gibbins et al. 1990; Murcia & dos Santos, 2009; Mesquita et al., 2022).

Borges (2020) nos alerta que a divulgação não se resume apenas em demonstrações contábeis e nas notas explicativas, muito mais que isso, informações relevantes acerca da empresa também podem ser apontadas com o uso de outras fontes, como o próprio relatório da administração, reuniões, boletins etc. Cabe a entidade, determinar o método mais benéfico para transmitir tais informações aos seus usuários, seja ela financeira e/ou não financeira, desde que eles possam estar inteirados sobre a situação da empresa, facilitando assim, a tomada de decisão.

Entretanto, é importante salientar que não basta apenas conter muitas informações, sem que estas sejam relevantes, segundo Salotti e Yamamoto (2005) a divulgação é um processo de custos e benefícios, em que se é possível verificar os incentivos dos gestores em disponibilizá-la. Informações que não tem uma obrigatoriedade de divulgação, podem ser omitidas, uma vez que fica a cargo de seus detentores, a sua publicação (Verrecchia, 2001; Mesquita et al., 2022)

A partir disso, percebe-se a relevância da qualidade da informação fornecida sobre a entidade, na qual, ela necessita de compreensividade e fidedignidade para o seu uso eficaz, uma vez que ela traz inúmeros benefícios, se bem aplicada, para a tomada de decisão (Chiudini et al., 2018). A má qualidade das informações, por sua vez, está principalmente relacionada com o gerenciamento de resultado/impressão (Godfrey, Mather & Ramsay, 2003; Moura et al., 2014; Herculano & Moura, 2015).

2.1.2 Legibilidade

Um dos métodos utilizados nessa manipulação, diz respeito à legibilidade do texto, trata-se da forma como a escrita está transmitida no documento, corresponde a extensão das palavras e do próprio texto, complexidade da escrita pelo uso de jargões específicos da área, velocidade de leitura e na própria experiência do leitor (Lourenço, 2011). Silva e Fernandes (2009) alertam sobre os cuidados que são necessários para a divulgação dos textos, pois dependendo de como estes são elaborados, a legibilidade pode trazer melhorias no que se refere a informação contábil.

Miller (2010) mostrou os efeitos da legibilidade (*readability*) das informações financeiras sobre os investidores, sejam eles grandes ou pequenos, constatando que o tamanho e a legibilidade dos relatórios das empresas, acabam por influenciar os investimentos. Outrossim, estudos mais recentes como o de Miranda, Reina e Lemes (2018) reiteram a importância da legibilidade para o entendimento dos relatórios, podendo a até mesmo se tornar um indicador de desempenho sobre as informações, medindo a eficácia dos instrumentos de comunicação e sendo um importante aliado para a interpretação das informações apresentadas pelas empresas.

Kim et al. (2019) alertam que narrativas podem ser elaboradas de maneira complexa propositalmente pelos gerentes, com o fim de deturpar as informações. Algo que também é confirmado por Inger et al. (2018) que elencaram que os diretores possuem uma tendência de manipular as informações, onde é colocado foco nas informações benéficas a empresa, e ofuscado aquelas que não são bem-vistas. Entretanto, é importante salientar que nem sempre a baixa legibilidade acontece de forma proposital, como demonstrado por Curtis (1995), os gestores nem sempre se atentam sobre a *readability* de seus relatórios, o que acaba por inviabilizar investimentos por parte dos usuários.

Uma boa legibilidade em textos se consiste no uso de frases curtas e com palavras com menos caracteres, escritas que apresentam tais características tendem a ser mais fáceis e menos longas, algo que beneficia os usuários da informação, independentemente do seu grau de entendimento sobre o tema (Porto et al., 2014). Os mesmos autores também ressaltam que a legibilidade influencia publicações futuras em diversas áreas do conhecimento além da contabilidade, já que com uma

maior facilidade e compreensibilidade de leitura, há também um aumento nos acessos, havendo, portanto, mais chances de serem citadas em outras publicações.

2.1.3 Políticas ESG

Pode-se definir o conceito de sustentabilidade como o desenvolvimento capaz de satisfazer as necessidades atuais, sem que comprometa as necessidades das gerações futuras (Armstrong, 2020). Apesar da discussão de sustentabilidade ocorrer a praticamente 70 anos, o termo “ESG” é relativamente recente, sua primeira aparição foi em um documento intitulado “*Who Cares Wins*” (Quem se importa ganha), ele foi criado pelo Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU) em 2014. Esse documento convida as 50 principais instituições financeiras do mundo a aderirem a uma série de recomendações para melhor integrar fatores ambientais, sociais e de governança (de Souza et al., 2022).

A sigla ESG vem do inglês para representar “*Environmental, Social and Governance*”, há também a sua representação na língua portuguesa pela sua sigla ASG, que por sua vez, significa “Ambiental, Social e Governança” (Souza, 2022). Como as próprias letras já sugerem, as políticas ESG visam criar um novo padrão de políticas sustentáveis, buscando interagir entre os três principais pilares, o ambiental, social e a governança (de Souza et al., 2022). No entanto, é importante salientar que apesar dos três pilares serem igualmente relevantes, o pilar da governança acaba sendo o menos discutido e demonstrado pelas organizações, muito em conta, devido a sua abrangência e dificuldade de mensuração (Müller & da Silva, 2023).

A partir disso, as empresas passaram a ter o seu desempenho acompanhado por métricas sustentáveis. Com o desenvolvimento do mercado, novos índices e padrões passaram a ser utilizados, além disso, outros fatores começaram a ser considerados para que as empresas pudessem continuar competitivas, em meio às novas demandas por parte da sociedade, órgãos reguladores e demais agentes econômicos (Pereira et al., 2020).

Diante desse cenário, surge no Brasil o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado pela B3 em 2005, o ISE busca evidenciar empresas que prezam pelo desenvolvimento sustentável (Müller & da Silva, 2023). Este índice também avalia o retorno médio dos preços das ações da carteira, onde cerca de 40 empresas são escolhidas por satisfazerem as obrigações relativas aos fatores: Mudança do clima,

natureza do produto, governança corporativa, ambiental, econômico-financeira, entre outros (B3, 2022; Fraga, 2021). Outrossim, as empresas do setor energético têm importância dentro do índice, tendo em vista que em 2021, elas foram responsáveis pela formação de cerca de 18% da carteira, tendo sido o setor com maior representatividade do ISE (B3, 2022).

Segundo Romero (2021), alguns setores são mais sensíveis ambientalmente falando do que outros, como o próprio setor de energia. O autor destaca que este setor, também é aquele que mais se beneficia quando reduz sua emissão de CO₂, onde há uma valorização de cerca de 3% em sua ação, para cada 10% de redução na emissão.

Raupp et al. (2009) compararam os investimentos ambientais efetuadas por uma empresa do setor elétrico em comparação a empresas do mesmo setor de atividade. Os resultados indicam que a empresa em questão ocupou o quarto lugar no *ranking* de investimentos ambientais.

Silva et al. (2017) identificaram informações sobre os custos ambientais com maior evidência nos relatórios da administração e notas explicativas das empresas do ISE. Os resultados demonstram que as todas as empresas apresentaram ao menos uma sentença sobre custos e/ou investimentos ambientais nos seus relatórios.

Henriksson et al. (2018) afirmam que a literatura é clara, empresas com melhores políticas ESG possuem custos mais baixos de financiamento de dívida e capital (muito em conta ao risco ser menor), além disso, Barnett e Salomon (2006) consumam que as perdas relativas à má diversificação dos fundos *Social Responsibility Investment* (SRI) são compensadas devido a uma maior segurança à medida que a triagem se intensifica.

2.2 METODOLOGIA DE PESQUISA

2.2.1 População e amostragem

A população inicial é formada por 61 empresas, todas de capital aberto, sendo do setor “Utilidade Pública”, no subsetor de “Energia Elétrica”. Destas se excluiu aquelas que não possuíam as demonstrações financeiras padronizadas (DFP) dos anos de 2020, 2021 ou 2022, outrossim, também foram excluídas as empresas que, apesar de possuírem as DFP em algum dos períodos analisados, não possuíam

informações referentes a todos os três anos em sua totalidade. As justificativas para a não apresentação dos relatórios dessas empresas incluem; I) 01 se encontrava em fase não operacional em 2020; II) 01 foi incorporada em 2021; III) 01 teve a sua subsidiária alienada em 2022, portanto, não podendo estabelecer uma base comparativa entre os exercícios anteriores; IV) 01 só passou a fazer parte da B3 em 2022 devido a uma reorganização societária e V) 03 só passaram a fazer parte da B3 em 2023.

Após essas exclusões, a população inicial saiu de 183 relatórios, para a amostra final de 165 relatórios, referentes a 55 empresas, durante os três períodos analisados (Tabela 1).

Tabela 01 - Amostragem de Empresas

Amostragem	2020	2021	2022	Total
População Inicial	61	61	61	183
Não possui DFP	5	1	1	7
Não possui os Três Anos	1	5	5	11
Total de Empresas	55	55	55	165

Fonte: Elaborado pelos autores

2.2.2 Coleta de dados e instrumentos de pesquisa

Após determinar a amostra, foram coletados os relatórios anuais fornecidos pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), cujo papel é servir de intermediadora entre as empresas e os investidores, fornecendo para isso, dados quantitativos e qualitativos das empresas listadas para o público. As empresas atuam no setor de utilidade pública, sendo ambas do subsetor de energia elétrica, tal equiparação se faz necessária para que a relação entre elas não seja influenciada por particularidades de setores distintos, o que acabaria por afetar os resultados, gerando *outliers*.

2.2.3 Variáveis

As variáveis utilizadas neste artigo dizem respeito a legibilidade, na qual utilizou-se o índice de legibilidade de Flesch, e desempenho, medido pelo retorno sobre ativo (ROA) e lucro líquido. Vale ressaltar, que o índice de legibilidade a ser utilizado já está com o ajuste para a língua portuguesa falada no Brasil, algo que se faz necessário tendo em vista que originalmente o índice utilizava como base o inglês

norte americano, sendo assim, é fundamental realizar tal ajuste a fim de evitar distorções (Martins et al, 1996; Moreno e Casasola; 2016; Borges, 2020).

Dada a importância da legibilidade, se faz necessário a utilização de métricas para determinar o quão legível está o texto, seja para fins de mensuração ou até mesmo para comparação. Diante disso, com o avanço da literatura, alguns índices ganharam destaque, dentre eles, o índice *Gunning Fog Index*, também conhecido como índice de fog, foi introduzido por Gunning (1969) e possui como finalidade mensurar a clareza de como os textos foram elaborados, definindo para isso níveis de conhecimento necessários ao leitor, para que este possa obter com clareza as informações contidas no texto. Logicamente, quanto menor for o nível de conhecimento necessário para a sua leitura, mais claro e acessível o documento é (Cruz Junior, 2018 Voigt et al., 2020).

2.2.4 Tratamento dos dados

Após a coleta de dados, será utilizado a índice de legibilidade de Flesch já ajustado no relatório da administração. Outrossim, pretende-se realizar uma análise horizontal para medir a legibilidade com o passar dos anos, demonstrando se as empresas têm melhorado ou não a *readability* de seus relatórios. Por fim, essa legibilidade será comparada com o desempenho da empresa no período em questão, observando se há correlação entre as variáveis.

A fórmula de legibilidade desenvolvida por Flesch, para mensurar a *readability* dos textos para adultos:

$$FLESCH = 206,835 - (1,015 \times ASL) - (84,6 \times ASW)$$

Onde:

ASL = é o comprimento médio da frase

ASW = é o número médio de sílabas por palavra

A fórmula em questão, mede a dificuldade semântica e a velocidade de reconhecimento, ao mesmo tempo, o fator da frase mede a capacidade de memória de curto prazo (Moreno & Casasola, 2016). Segundo Fernandes (2009), entende-se que a complexidade sintática possui associação a certa complexidade cognitiva, portanto, é exigido uma operação mental mais elaborada.

A interpretação do índice também se faz por intermédio do quadro 1, conforme sugerido por Martins et al. (1996), onde a escala de Flesch foi adaptada com as peculiaridades da língua portuguesa. De mesmo modo como a escala original, quanto menor for o nível de escolaridade necessário para compreender o conteúdo, mais legível o texto se torna.

Quadro 1 - Interpretação do Índice

Valor Atingido	Nível de Dificuldade do Texto	Estimativa do Nível de Escolaridade
76 - ≥100	Muito fácil	Fundamental II
51 - 75	Fácil	Ensino Médio
26 - 50	Difícil	Ensino Superior
00 - 25	Muito difícil	Pós-Formando

Fonte: Adaptado de Martins et al. (1996)

2.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

2.3.1 Descrição sobre as empresas

Conforme alguns estudos apontam, a utilização de indicadores econômico-financeiros pode ajudar a identificar o porte das organizações (Orellano, 2011; Ribeiro et al., 2017; Sobreira, 2022), portanto, por intermédio da tabela 2, se percebe que as empresas da amostra, possuem, em média, uma alta liquidez, no valor de aproximadamente 1,87. Além disso, pode-se notar que retorno sobre o ativo (ROA) é estimado em cerca de 7%.

Outro ponto que é válido destacar, diz respeito ao crescimento dos ativos totais, exigíveis totais ao longo dos anos analisados, tal fator representa um aumento nos ativos de cerca de 20%, enquanto para os passivos, têm-se um crescimento de aproximadamente 14%. Esses fatores demonstram como o patrimônio total dessas empresas aumentou nesses três anos analisados.

Tabela 2 - Média da Estatística Descritiva

Ano	Caixa	Ativo Total	Exigível Total	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	Lucro Líquido
2020	R\$ 466.815.890,91	R\$ 11.864.470.854,55	R\$ 6.442.627.363,64	R\$ 2.994.390.254,55	R\$ 938.268.418,18
2021	R\$ 366.663.018,18	R\$ 13.213.701.727,27	R\$ 7.176.621.163,64	R\$ 3.902.391.872,73	R\$ 1.153.603.272,73

2022	R\$ 473.017.490,91	R\$ 14.249.845.054,55	R\$ 7.356.001.854,55	R\$ 3.763.057.454,55	R\$ 709.376.200,00
Média Total	R\$ 435.498.800,00	R\$ 13.109.339.212,12	R\$ 6.991.750.127,28	R\$ 3.553.279.860,61	R\$ 933.749.296,97

Fonte: Elaborado pelos autores

A tabela 3, aponta uma variabilidade considerável entre as médias apresentadas anteriormente. Essa variabilidade é relevante, por conta dos possíveis *outliers* na amostra, isso significa que a dispersão dos dados pode acabar influenciando os números totais obtidos na tabela anterior, uma vez que esses dados estão a uma certa distância das médias encontradas, seja aumentando para mais ou diminuindo para menos.

Tabela 3 - Desvio Padrão da Estatística Descritiva

Ano	Caixa	Ativo Total	Exigível Total	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	Lucro Líquido
2020	R\$ 635.932.684,38	R\$ 18.187.005.160,80	R\$ 9.160.698.790,99	R\$ 4.085.980.900,76	R\$ 1.341.214.677,40
2021	R\$ 544.992.340,34	R\$ 19.256.771.289,21	R\$ 9.942.418.638,97	R\$ 5.316.929.676,22	R\$ 1.395.494.878,06
2022	R\$ 1.080.304.623,46	R\$ 23.349.866.452,15	R\$ 9.776.322.223,91	R\$ 5.020.213.645,35	R\$ 1.806.774.835,87
Média Total	R\$ 785.889.928,46	R\$ 20.285.302.485,71	R\$ 9.581.637.735,98	R\$ 4.823.310.901,44	R\$ 1.530.196.399,27

Fonte: Elaborado pelos autores

Conforme demonstrado pela tabela 4, a amostra possui diferentes níveis de governança corporativa, sendo sete pertencentes ao novo mercado, este sendo o segundo com maior representatividade na amostra (13%); 6 sendo do nível dois de governança corporativa, com a segunda maior representatividade (11%); três são do nível um de governança corporativa, sendo a menor representatividade (5%); quatro são do balcão tradicional (7% de representatividade) e a maior parte da amostra (tendo uma representatividade de 64%) é composta por 35 empresas, estas não possuindo um nível de governança, segundo a B3.

Cabe ressaltar, que aquelas pertencentes ao novo mercado, possuem, teoricamente, um elevado padrão de governança corporativa, tendo algumas obrigadoriedades no que tange a emissão de ações com direito a voto, *compliance*, auditoria interna, entre outros, sendo, portanto, o mais alto nível nesse quesito (Miranda et al., 2018 e da Costa, 2019). Abaixo dela, vem o nível dois, posteriormente, o nível um, e por fim o balcão tradicional, ambos com as suas devidas regras e normas.

Tabela 4 - Empresas por Nível de Governança em 2023

Níveis B3	Q	(%)
Balcão Org. Tradicional - MB	4	7%

Nível 1 de Governança - N1	3	5%
Nível 2 de Governança - N2	6	11%
Novo Mercado - NM	7	13%
Não possuem	35	64%
Total	55	100%

Fonte: Elaborado pelos autores

Usando a tabela 5 como base, percebe-se que a maior parte das empresas estão situadas na região sudeste, estas compreendem cerca de 67% da amostra total. Um ponto que chama atenção é o fato de que das 37 empresas presentes nessa região, quase a metade (18 empresas) são apenas do Estado de São Paulo.

A segunda região com maior expressividade refere-se a região nordeste, compreendendo cerca 13% da amostra, destas, o Estado de Pernambuco e Maranhão se destacam, ambos tendo duas empresas em seus Estados. Além disso, a terceira maior região diz respeito ao sul do Brasil, tendo um total de seis empresas, dessas, o Estado de Santa Catarina se acentua, tendo três empresas pertencentes a ele.

As regiões centro oeste e norte por sua vez, são as regiões onde há menos expressividade das organizações, tendo apenas 7% e 2% de representatividade na amostra. Na região centro oeste, o que mais se destaca é o Distrito Federal, este possui duas empresas em seu território. Enquanto na região norte, o único Estado na qual há uma empresa desse setor, é relativo ao Pará.

Tabela 5 - Empresas por Região

Regiões	Q	(%)
Centro Oeste	4	7%
Norte	1	2%
Nordeste	7	13%
Sul	6	11%
Sudeste	37	67%
Total de Regiões	55	100%

Fonte: Elaborado pelos autores

A tabela 6 possui como horizonte de análise os anos de 2020 a 2022, entretanto, não foram encontradas divergências entre os ramos ao longo dos períodos analisados. Por intermédio da tabela 03, nota-se também que algumas das empresas da amostra possuem ramos distintos entre si, sendo o ramo de distribuição o mais expressivo, tendo uma representatividade de cerca de 27%.

Por outro lado, percebe-se que o ramo menos representativo é o de comercialização, contendo uma expressividade de cerca de 5%. Além disso, podemos perceber a presença de empresas que atuam em mais do que apenas um ramo, tendo

10 empresas atuando em dois ramos, e outras 10 empresas atuando em três ramos. Ademais, também há seis empresas que atuam em todos os quatro ramos existentes. Se somarmos todas as entidades que atuam em mais de um setor, tem-se quase metade da amostra, tendo uma representatividade de 47%.

Outro ponto relevante, é que das sete empresas pertencentes ao novo mercado, quatro delas possuem todos os ramos e as três empresas restantes possuem pelo menos três ramos. Além disso, das 35 empresas que são do nível básico de governança, 23 delas possuem apenas um ramo de atuação. Esses dados implicam que quanto mais ramos uma empresa opera, maior tende a ser o seu nível de governança corporativa.

Além disso, houve casos em que alguns estados só possuíam uma única empresa representante na amostra, entretanto, quando isso ocorria, percebia-se que todas essas empresas detinham o ramo de distribuição em sua operacionalização, pode-se supor que isso advém de uma priorização deste ramo, isso explicaria a representatividade mais expressiva do mesmo, em detrimento dos demais ramos.

Outrossim, é importante salientar que alguns dos ramos coletados possuem divergências entre as bases de dados estudadas, as informações presentes no site da ANEEL, por exemplo, nem sempre condiziam com as informações presentes nos demonstrativos contábeis das sociedades. Portanto, nestes casos, foi-se considerado os dados apresentados nas DFPs, que foram disponibilizados pelas próprias empresas, por intermédio da B3.

Tabela 6 - Empresas por Ramo

Ramos	2020 - 2022	
	Q	(%)
Apenas Geração	6	11%
Apenas Transmissão	5	9%
Apenas Distribuição	15	27%
Apenas Comercialização	3	5%
Pelo Menos Dois Ramos	10	18%
Pelo Menos Três Ramos	10	18%
Todos os Ramos	6	11%
Total no Período	55	100%

Fonte: Elaborado pelos autores

2.3.2 Auditoria Independente

Como robor a tabela 7, foram identificadas oito empresas que emitiram opiniões da auditoria independente, destas, destacam-se aquelas que são conhecidas com *big four* (Deloitte, E&Y, KPMG e PWC). A KPMG possui a maior quantidade de relatórios emitidos, tendo o total de 54 relatórios da auditoria, em segundo lugar vem a E&Y com 45 relatórios, em terceiro temo a Deloitte com 28 relatórios e a PWC em quarto, com 19 relatórios. Se olharmos em conjunto, estas firmas detêm uma enorme representatividade no total dos relatórios totais, possuindo cerca de 88% de expressividade.

Olhando para as demais empresas de auditoria, temos a Russel com seis relatórios emitidos, seguido pela BDO, com cinco relatórios, Uhy Bendoraytes com três relatórios e pôr fim a Baker Tilly Brasil RJ, emitindo apenas um único relatório no período estudado. Cabe ressaltar, que as únicas firmas responsáveis por emitir uma abstenção de opinião foram a Baker Tilly Brasil RJ e a BDO.

Tabela 7 - Empresas de Auditoria e suas Opiniões

Empresas de Auditoria	Sem Ressalva		Sem Ressalva c/ Ênfase		Abstenção		Total	
	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)
Baker Tilly Brasil RJ	0	0%	0	0%	1	33%	1	1%
BDO	0	0%	3	9%	2	67%	5	3%
Deloitte	20	16%	8	24%	0	0%	28	17%
E&Y	36	28%	9	26%	0	0%	45	27%
Grant Thornton	1	1%	3	9%	0	0%	4	2%
KPMG	51	40%	3	9%	0	0%	54	33%
PWC	15	12%	4	12%	0	0%	19	12%
Russel Bedford GM	2	2%	4	12%	0	0%	6	4%
Uhy Bendoraytes	3	2%	0	0%	0	0%	3	2%
Total de Opiniões	128	100%	34	100%	3	100%	165	100%

Fonte: Elaborado pelos autores

Conforme demonstra a tabela 8, a maioria das opiniões emitidas pela auditoria independente foram sem ressalva, tendo uma representatividade total de 78% das opiniões emitidas nos três anos, além disso, nota-se um pequeno aumento das opiniões sem ressalva, indo de 41 empresas em 2020, para 43 em 2021 e chegando a 44 em 2022. Percebe-se também, que a segunda maior representatividade se refere às opiniões sem ressalva, porém com ênfase, além disso, o número de ênfases também caiu conforme o passar dos anos, indo de uma representatividade de 24% em 2020, passando a 20% em 2021 e chegando, por fim, em 18% no ano de 2022.

A tabela também demonstra a existência de abstenção de opinião, tal abstenção refere-se a apenas uma empresa da amostra, durante os exercícios de 2020, 2021 e 2022. Por fim, pode-se concluir que não houve nenhum caso de opiniões com ressalva ou opiniões adversas entre as empresas analisadas durante esses exercícios.

Um ponto curioso relaciona-se com ao nível de governança das empresas, enquanto aquelas setes pertencentes ao novo mercado, apenas duas delas possuem ênfases nas opiniões emitidas pelos auditores independentes. Quando passamos para o nível 2 de governança, das 10 empresas da amostra que o compõe, a metade (cinco empresas) possuem ênfases nas opiniões. Por fim, quando analisamos o nível 1 de governança, foi-se revelado que todas as três empresas que possuem esse nível, dispuseram de ênfase nas opiniões emitidas pela auditoria. Portanto, é seguro constatar que quanto menor o nível de governança corporativa, pior tende a ser a opinião emitida, ao mesmo tempo em que, quanto maior o nível, melhor tende a serem as opiniões da auditoria independente.

Tabela 8 - Opiniões dos Relatórios da Auditoria

Opiniões	2020		2021		2022		Total	
	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)
Sem Ressalva	41	75%	43	78%	44	80%	128	78%
Sem Ressalva com Ênfase	13	24%	11	20%	10	18%	34	21%
Abstenção de Opinião	1	2%	1	2%	1	2%	3	2%
Total de Opiniões	55	100%	55	100%	55	100%	165	100%

Fonte: Elaborado pelos autores

A tabela 9 demonstra os principais grupos relacionados com as ênfases vistas anteriormente. Esta separação se faz necessária, em virtude dos inúmeros motivos presentes nos relatórios da auditoria independente, portanto, foi-se analisado e separado tais motivos em sete grupos principais. Pode-se notar que o grupo com mais casos relatados se refere ao grupo de investigações, sendo nove relatórios com uma representação de 26% das ênfases totais. O segundo e terceiro grupos mais expressivos, são o de reapresentação de valores (com 21% de representatividade) e o de transações com partes relacionadas (com uma expressividade de 15%), respectivamente.

Além disso, pode-se notar também, que o grupo de novas normas e regulamentos com o grupo de bens e ativos, possui uma participação de 12% cada,

se comparado com as 34 ênfases totais. Além disso, há também a presença de ênfases relacionadas com planos de recuperação judicial, possuindo três relatórios sobre. Outrossim, os efeitos da pandemia causada pela COVID-19 nos anos de 2020 e 2021 também influenciaram os relatórios da auditoria, tendo em vista que dois destes, foram emitidos contendo ênfases nesse escopo.

Tabela 9 - Motivo das Ênfases

Motivos	Q	(%)
Bens e Ativos	4	12%
Pandemia	2	6%
Investigações	9	26%
Novas Normas e Regulamentos	4	12%
Plano de Recuperação Judicial	3	9%
Reapresentações de Valores	7	21%
Transações com partes relacionadas	5	15%
Total dos Motivos	34	100%

Fonte: Elaborado pelos autores

2.3.3 Relatório da administração e ESG

No painel A da tabela 10, pode-se notar que o número de empresas que utilizam o termo “ESG” e/ou “ASG” têm se elevado de forma substancial, entre 2020 e 2021, têm-se um aumento de cerca de 108%. Olhando desta vez para o ano de 2022 em relação a 2021, nota-se que o crescimento dessa vez foi de 52%. Esse crescimento enfatiza as constantes demandas dos diversos agentes interessados, destacadas por Pereira et al. (2020).

Além disso, também fica evidente o aumento destes termos nos relatórios da administração dessas empresas, onde em 2020 havia a citação de 23 termos relacionados a “ESG” e/ou “ASG”, passa a ser 239 citações em 2022, sendo um crescimento de mais de 900%. Naturalmente, esses números não devem ser compreendidos individualmente, já que uma mesma empresa pode utilizar diversas vezes o mesmo termo, portanto, foi-se adicionada uma média desses termos em relação às empresas, busca-se conseqüentemente, diminuir os efeitos desse *outlier*.

Outra informação demonstrada ainda pelo painel A, diz respeito a se há a quantificação dos pilares relacionados a ESG, isso é, os pilares ambientais, sociais e de governança. No ano de 2020, pode-se perceber uma padronização na quantificação desses pilares, visto que em todos os casos, cinco das 13 empresas os

quantificaram. Indo agora para 2021, nota-se uma mudança desse paradigma, nem todas as empresas quantificaram de forma uniforme os três pilares, percebe-se uma predominância maior dos pilares sociais, ambientais e de governança, respectivamente. Chegando em 2022, percebe-se que não há mais nenhum resquício da padronização que outrora foste identificada, nesse ano, a quantificação dos pilares está mais dissímil do que antes, entretanto, ainda há predominância no que tange a mensuração dos pilares sociais, ambientais e de governança, respectivamente. A persistência desse fenômeno corrobora para uma possível propensão há mensuração desses pilares, em detrimento dos demais, conforme apontado por Müller e da Silva (2023).

Ainda segundo a tabela 10, mas desta vez, relativo ao painel B, identifica-se a aparição de outros termos semelhantes a “ESG” e/ou “ASG”, tendo em vistas que estes termos são relativamente recentes, como destaca o estudo de Souza et al. (2022), faz-se necessário a equiparação por outros termos análogos, portanto, este painel destaca dois outros termos, sendo a “sustentabilidade” e “verde”, além disso, também se foi analisado os próprios termos relacionados aos pilares ESG, que no caso são o “ambiental”, “social” e “governança”.

De maneira geral, esses termos análogos tiveram um crescimento considerável ao longo do período analisado, desde 2020 a 2022, há um crescimento de 22% aproximadamente. Ademais, ao se observar a última coluna, percebe-se que os termos mais usuais se referem a “sustentabilidade” em primeiro, “social” em segundo e “governança” em terceiro.

Outrossim, nem todos os termos tiveram um aumento de usagem em todos os anos, o termo “verde”, por exemplo, obteve uma diminuição em seu uso de cerca de 19% entre 2020 e 2021, enquanto o termo “social” auferiu uma diminuição de aproximadamente 12% entre 2021 e 2022.

Tabela 10 - Quantidade de Relatórios da Administração em que Aparecem os Termos

Painel A	2020	2021	2022	Total
Quantidade de Empresas que usam o termo "ESG" e/ou "ASG"	13	27	41	81
Aparição dos Termos "ESG" e/ou "ASG"	23	90	239	352
Média dos Termos "ESG" e/ou "ASG" por Empresa	1,8	3,3	5,8	4,3
Quantidade de Empresas que Quantificaram o Pilar "Ambiental"	5	17	31	53
Quantidade de Empresas que Quantificaram o Pilar "Social"	5	20	38	63
Quantidade de Empresas que Quantificaram o Pilar "Governança"	5	15	26	46

Painel B				
Aparição do Termo "Sustentabilidade"	358	381	443	1182
Aparição do Termo "Ambiental"	266	297	302	865
Aparição do Termo "Verde"	32	26	80	138
Aparição do Termo "Social"	390	409	359	1158
Aparição do Termo "Governança"	263	299	417	979
Total dos Termos	1309	1412	1601	4322

Fonte: Elaborado pelos autores

A tabela 11 mostra os principais títulos encontrados nos relatórios da administração, relativos a ESG. Devido às extensas designações entre os relatórios, foi-se categorizado e organizado nestes sete grandes grupos. Entre os grupos evidenciados acima, nota-se que a expressiva representatividade de “Responsabilidade Socioambiental”, tendo 36 dos 81 títulos totais, isso corresponde a expressividade de cerca de 44%, além disso, percebe-se também o crescimento constante de títulos assemelhados ao longo dos anos. O segundo grupo mais representativo refere-se ao “ESG/ASG”, tendo uma expressividade de aproximadamente 36%, assim como o grupo anterior, há também um crescimento deste grupo ao longo do período analisado, mas desta vez, trata-se de um crescimento muito eloquente, sendo de cerca de 750%. Tal constatação, entra em consonância com as afirmações propostas por Rover et al. (2007), onde as empresas buscam demonstrar os seus investimentos em procedimentos que melhorem a sua imagem perante os diversos *stakeholders*.

Os outros grupos apesar de não serem tão significantes, possuem sua relevância. Destes, destaca-se o grupo “Mensagem da Administração”, nestes relatórios, não houve um tópico específico sobre ESG e semelhantes, as informações contidas em seus relatórios sobre essa temática apenas foram alocadas de forma onde não houve nenhum destaque. Outrossim, o grupo de “Premiações e Reconhecimentos” chama a atenção, pois as empresas pertencentes a este grupo não tiveram uma quantificação nos pilares, conforme demonstra a tabela 08 anterior. Tal fato nos faz questionar a importância da obtenção dessas premiações, sendo que tais empresas nem se quer divulgam (de forma quantitativa) suas ações socioambientais. Esse fato entra em conflito com um dos achados de Silva et al. (2017), uma vez que essas empresas em específico, fazem parte do ISE.

Títulos	2020	2021	2022	Total
ESG/ASG	2	10	17	29
Sustentabilidade	1	1	1	3
Responsabilidade Socioambiental	7	10	19	36
Premiações e Reconhecimentos	2	2	0	4
Preocupações com o Futuro	0	1	1	2
Mensagem da Administração	0	3	2	5
Outros Títulos	1	0	1	2
Total dos Títulos	13	27	41	81

Fonte: Elaborado pelos autores

A tabela 12 demonstra o número de páginas dos relatórios ao passar dos anos analisados, nota-se um grande aumento no número de páginas das DFP entre 2020 a 2022, sendo aumento de cerca de 180%. Ademais, o número de páginas do relatório da administração e dos trechos ligados a ESG/ASG também subiram nos mesmos períodos, sendo aproximadamente de 129% e 168%, respectivamente. Este aumento também é apresentado nas demais partes da DFP, conforme demonstra os painéis B e C.

Porém, apesar de tais crescimentos, pode-se observar que a representatividade dos relatórios da administração, em comparação com as próprias DFPs, expressa uma diminuição considerável de 2020 até 2021, está sendo de aproximadamente 4 p.p, entretanto, essa representatividade passa a ter um pequeno aumento entre 2021 a 2022, este sendo de cerca de 0,2 p.p. Partindo para o painel C, percebe-se uma diminuição da representatividade de 2020 a 2021, da mesma forma que no painel anterior (apesar de ser menos expressivo, com cerca de 1 p.p).

Tal fator pode ser explicado pelo aumento expressivo das empresas que passaram a apresentar suas políticas ESG nos relatórios da administração, o que conseqüentemente, impacta em trechos específicos dele. Novamente, essa representatividade também expressa um crescimento semelhante ao que acontece no painel B, entre os anos de 2021 e 2022, sendo de aproximadamente 1 p.p.

Tais dados também corroboram com as pesquisas de Rover et al. (2007), Silva et al. (2017), Pereira et al. (2020) e Souza et al. (2022), uma vez que eles ratificam o crescimento da divulgação ESG/ASG ao longo dos anos, demonstrando uma preocupação das empresas desse setor aos aspetos relativos à sustentabilidade socioambiental.

Documentos	2020		2021		2022		Total	
	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)	Q	(%)
Quantidade de Empresas	13	100,0%	27	100,0%	41	100,0%	81	100
Painel A								
DFP	2081	100,0%	4266	100,0%	5822	100,0%	12169	100%
Média de Pgs. p/Emp.	160,1	-	158,0	-	142,0	-	460,1	-
Painel B								
Relatório da Administração	455	21,9%	755	17,7%	1042	17,9%	2252	18,5%
Média de Pgs. p/Emp.	35,0	-	28,0	-	25,4	-	88,4	-
Painel C								
Trechos Ligados a ESG/ASG	56	2,7%	74	1,7%	150	2,6%	280	2,3%
Média de Pgs. p/Emp.	4,3	-	2,7	-	3,7	-	10,7	-

Fonte: Elaborado pelos autores

2.3.4 Análise de similitude e nuvem de palavras

Conforme demonstra a figura 01, a análise de similitude referente ao ano de 2020 apresenta os principais termos encontrados sobre ESG nos relatórios da administração mencionados anteriormente. Nota-se que os principais termos foram “social”, “ambiental” e “governança”. A parte relacionada com “ambiental” possui duas vertentes, uma sendo relacionada com o próprio ESG indo mais para lado de preservação e renovável, enquanto na outra vertente, temos uma preocupação maior para a biodiversidade, tendo citações corriqueiras sobre “água”, “hídrico” e “clima”, pode-se supor que tais palavras apareceram por conta da certa dependência das matrizes energéticas brasileiras, sendo a grande maioria referente a hidrelétricas, o que causa por sua vez, uma forte dependência do ciclo hidrológico, corroborando com as afirmações de Myszczyk & Souza, 2018; da Cunha et al., 2021 e Borges, 2021.

Partindo agora para o pilar social, temos termos ligados com o “ISE”, “covid”, “lei” e “indígena”, todos estes tópicos de fato dão margem a relações mais profundas com a sociedade em torno das entidades, sendo uma forma de trabalhar as políticas sociais das empresas e fazer cumprir a sua função social. Além disso, esses trechos também pode significar a descrição dos impactos sociais causados por novas leis e pela própria covid-19, tais fatores podem servir de base para a justificativa de alguns grupos de ênfases, explanadas anteriormente com intermédio da tabela 09.

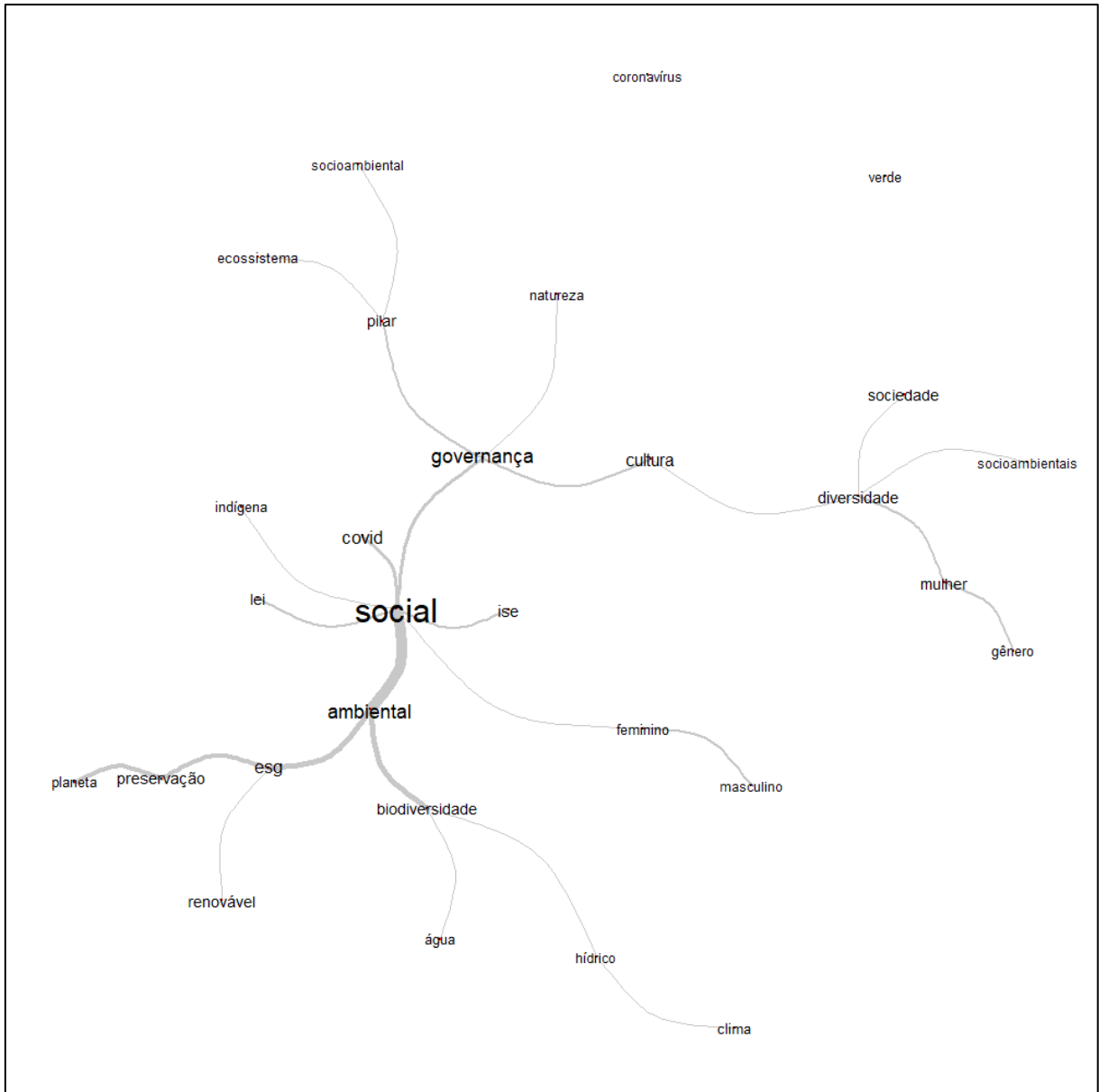
O último pilar, da governança, que apesar de não haver muitas repetições sobre o termo em específico, denota ser o pilar onde há mais ramificações, já que ele possui vertentes relacionadas com a cultura, onde está por sua vez, segue abordando

assuntos ligados a diversidade, em especial entre gêneros. Ademais, também é possível identificar ramificações relacionadas com a natureza, além daquelas relativas ao próprio ecossistema e aspectos socioambientais.

Outrossim, o fator que mais chama atenção, diz respeito a esse pilar em si não demonstrar uma caracterização própria, todas as subdivisões supracitadas poderiam ser enquadradas nos outros pilares, tanto no social quanto no ambiental. Essa conjuntura pode explicar o motivo do pilar da governança ter tipo poucas quantificações (conforme demonstrado por intermédio da tabela 10), uma vez que parece não existir um consenso entre as empresas do setor elétrico sobre a sua classificação e mensuração.

Também é possível constatar os termos “coronavírus” e “verde”, entretanto, causa estranheza estes textos não terem ligações aos demais, esperava-se que o “coronavírus” tivesse uma ligação direta para com o “covid”, enquanto o termo “verde” se relacionasse com os termos relacionados ao pilar ambiental.

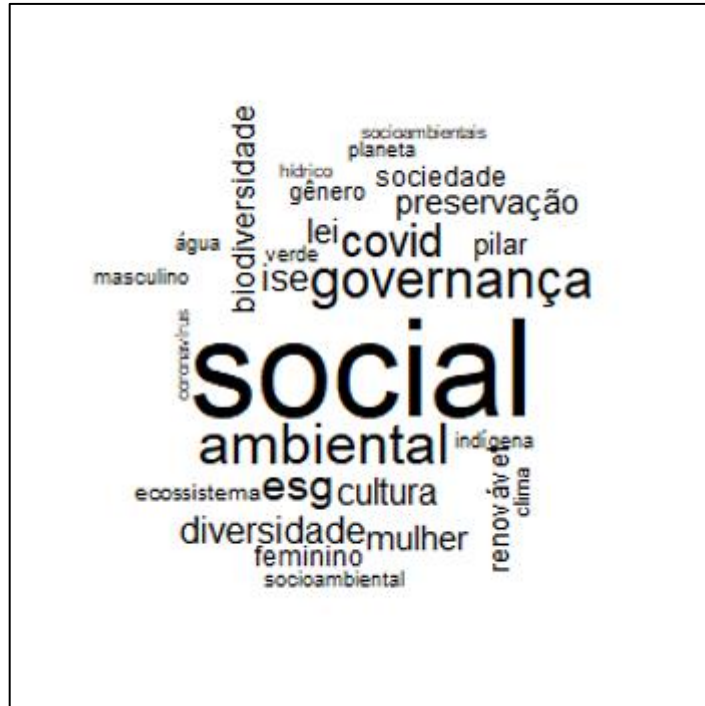
Figura 01 – Similitude referente ao ano de 2020



Fonte: Elaborada pelos autores

A figura 02, confirma a frequência dos termos mais recorrentes relacionados a ESG nos relatórios da administração no período analisado, onde quanto maior e mais centralizado a palavra, mais repetições ela teve nos referidos relatórios. Portanto, pode-se concluir que os pilares social, ambiental e da governança, são apresentados nesta respectiva ordem, em números de citações. Além disso, é seguro dizer que as ramificações supracitadas anteriormente, se apresentam de forma semelhante.

Figura 02 – Nuvem de palavras referente ao ano de 2020



Fonte: Elaborado pelos autores

A figura 03 denota a presença dos pilares social, ambiental e da governança como os termos mais recorrentes no corpo dos textos dos relatórios da administração, na parte relacionada à ESG. Novamente, pode-se notar uma predominância dos pilares social e ambiental. O pilar social apresenta ramificações relacionadas aos termos “indígena” e “socioambientais”.

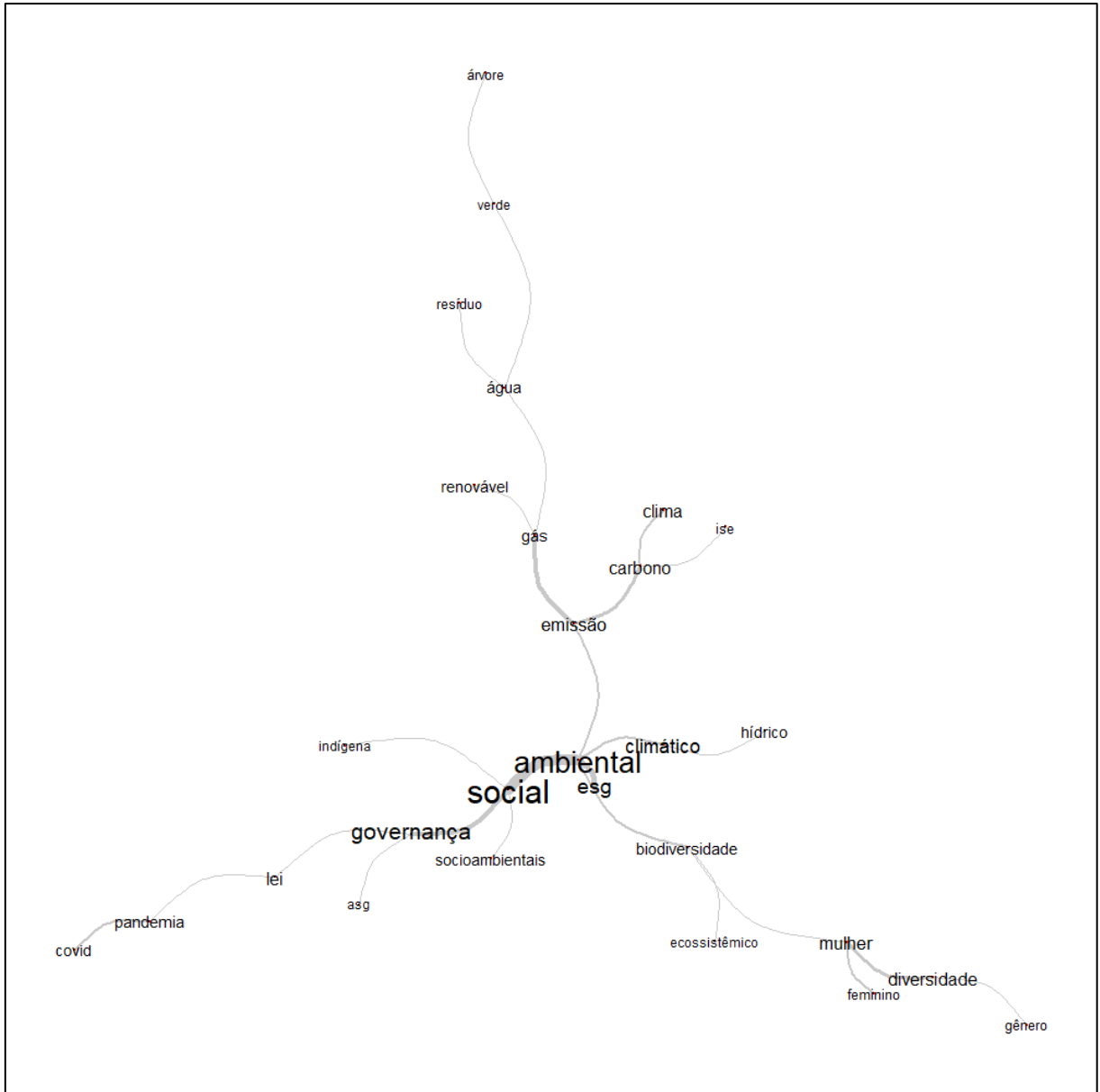
O pilar ambiental por sua vez, possui a maior parcela de ramificações neste período, ele possui conexões com termos como “emissão”, este por sua vez, com subdivisões relacionadas com o carbono (relacionada com o gás em si), referências com o clima e o próprio índice de sustentabilidade empresarial, além disso, também há uma subdivisão sobre os recursos coletados pela natureza e a preocupação com a manutenção dos mesmos, tal interpretação se sustenta pela presença de termos alusivos à “renovável”, “água”, “resíduo”, “verde” e “árvore”.

Outro ponto que chama a atenção é o fato de haver uma divisão sobre o próprio ESG, e posteriormente, a biodiversidade e ao ecossistema (representado pelo termo “ecossistêmico”). Mas desta vez, também é associada a diversidade de gênero, já que há a presença de termos como “mulher”, “feminino”, “diversidade” e “gênero”. Tal vertente é normalmente atribuída ao pilar social, ao invés do pilar ambiental.

O pilar da governança, ao contrário da similitude de 2020, apresenta termos mais característicos a própria governança da organização em si, pode-se notar a

presença das expressões “lei”, “asg”, “pandemia” e “covid”. Esses termos denotam a preocupação das empresas sobre esses pontos e o possível impacto que podem vir a ocorrer aos seus *stakeholders*.

Figura 03 - Similitude referente ao ano de 2021

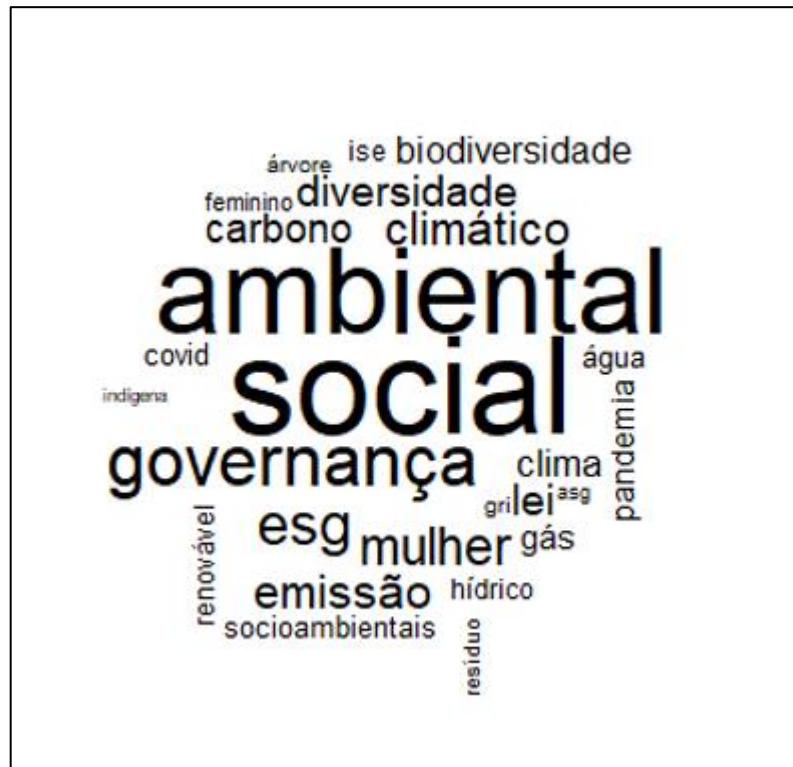


Fonte: Elaborado pelos autores

A figura 04 demonstra a repetição dos termos presentes no corpo do texto, percebe-se que os termos em destaque são relacionados aos pilares ESG, assim como no ano anterior. Além disso, pode-se auferir que houve uma diminuição da expressão “pandemia” (que aqui substituiu o termo “covid” e “coronavírus” da figura

02) em comparação a 2020, tal fenômeno é natural em virtude do término da pandemia nesse ano de 2021. Outrossim, nota-se o aumento de outras expressões, como “ambiental” e a própria “governança”, assim, corroborando para o aumento dos termos e quantificações no mesmo período demonstrado pela tabela 08.

Figura 04 – Nuvem de palavras referente ao ano de 2021



Fonte: Elaborado pelos autores

Conforme demonstra a figura 05, os trechos que possuem maior repetição nos relatórios analisados referem-se novamente aos três pilares ESG (além do próprio ESG). Também é relevante considerarmos que em relação as similitudes dos anos anteriores, a de 2020 é a que apresenta o maior número de ramificações.

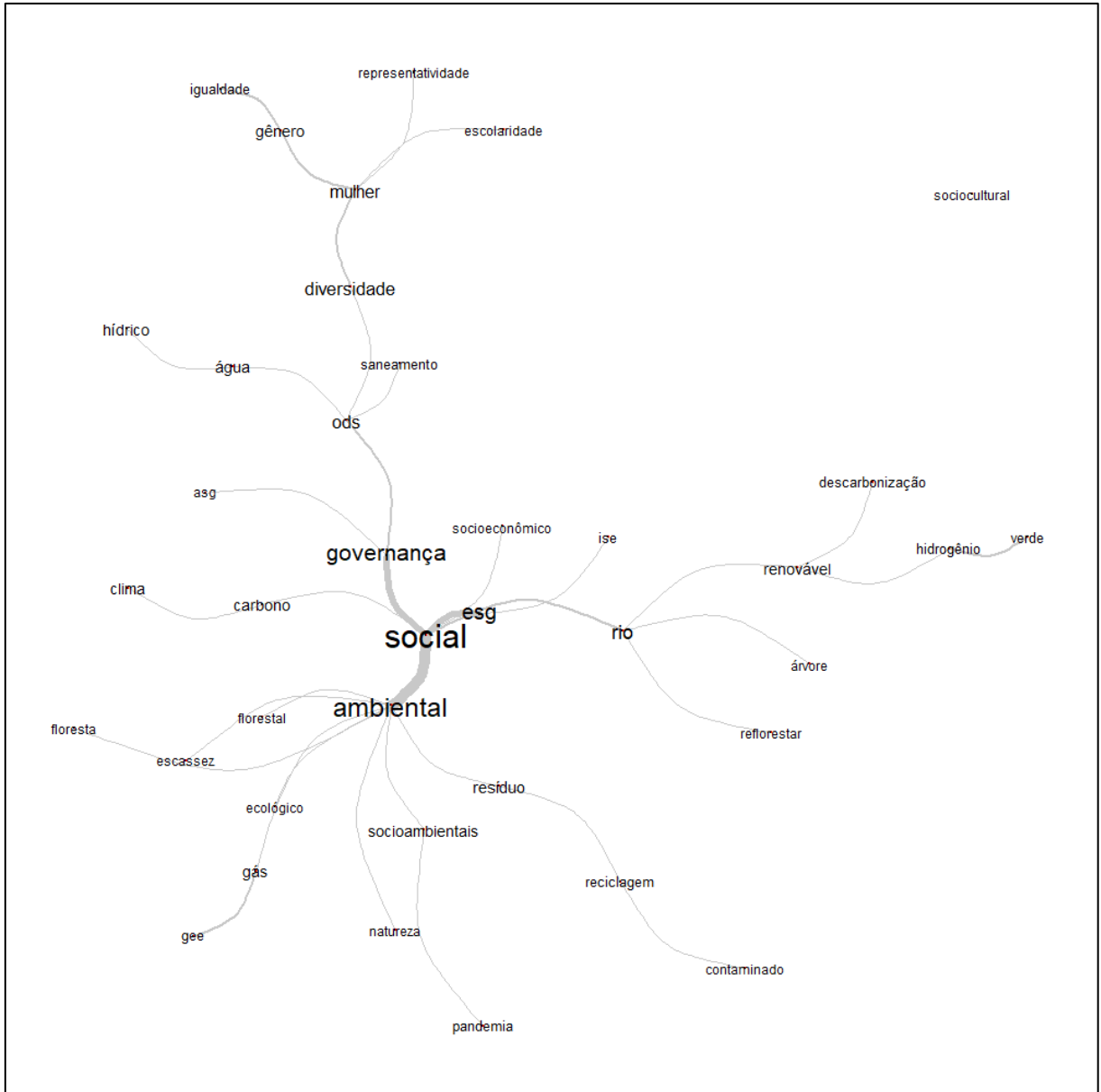
O pilar ambiental, possui relações com os termos referentes ao; controle dos resíduos (demonstrado pelos trechos de “resíduo” e “reciclagem”), a políticas socioambientais e da natureza (“socioambientais” e “natureza”), emissão de gases (“ecológico” e “gás”) e escassez de recursos naturais (“escassez”, “florestal” e “floresta”).

Partindo para a parte social, percebe-se a preocupação com temas relacionados ao carbono. Além disso, também há a presença da parte relacionada a ESG, possuindo separações que vão desde preocupações socioeconômicas, ISE e

parte para as considerações sobre dos recursos, tal conjectura relaciona-se com a vertente dos trechos de “rio”, “renovável”, “descarbonização”, “hidrogênio” e “verde”, quanto aos trechos de “rio”, “árvore” e “reflorestar”. Além disso, nota-se que a presença de tais elementos também fora identificada no pilar ambiental.

No pilar da governança, têm-se a presença da citação de ASG e da ODS, ademais, a maior parte das ramificações parte tendo como base os próprios ODS, uma vez que são citados trechos referentes a água, cuidados com saneamento e sobre a diversidade num todo, tanto em aspectos de gênero, escolaridade e representatividade. Outrossim, há a presença de termos não correlacionados as frases em si, como o de “sociocultural”, este fato traz estranheza, devido ao pressuposto deste trecho estar relacionado com o pilar social, ao contrário do que atesta a figura 05.

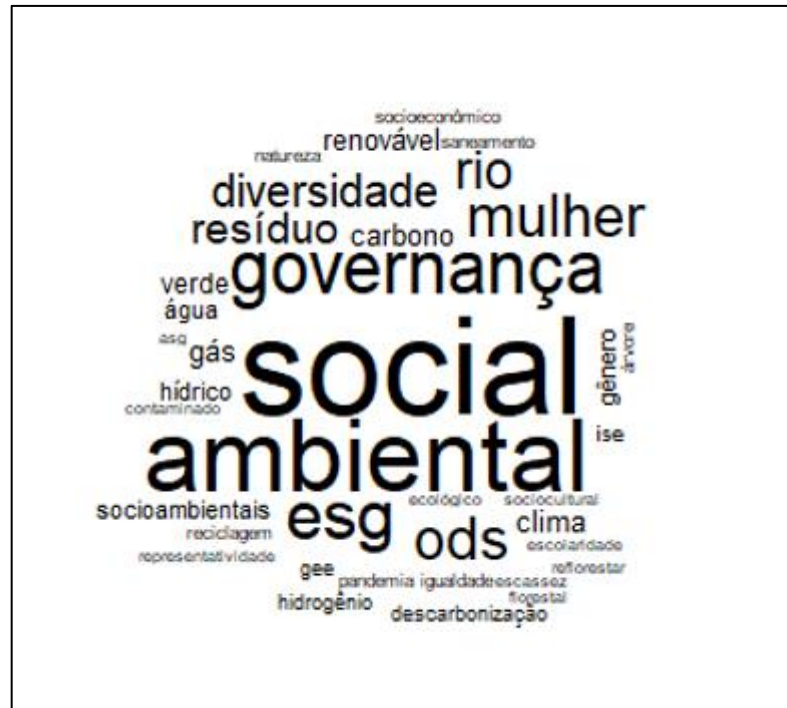
Figura 05 - Similitude referente ao ano de 2022



Fonte: Elaborado pelos autores

Conforme demonstra a figura 06, os trechos com maior presença são aqueles relacionados aos próprios pilares ESG, tendo o foco principal os pilares social e ambiental. Também se percebe o aumento de termos em comparação com as nuvens de palavras dos anos anteriores, tal fenômeno pode ser explicado por intermédio da tabela 08, onde a citação e quantificação dos termos atinge o maior ponto até o momento em 2022. Isso pode refletir a preocupação dessas entidades para as políticas ESG e o seu efeito para a sociedade em torno desta.

Figura 06 – Nuvem de palavras referente ao ano de 2022



Fonte: Elaborado pelos autores

2.3.5 Análise da Legibilidade

Conforme aponta a tabela 13, o nível de legibilidade diminuiu cerca de 18% entre os anos de 2020 e 2021. Além disso, quando se analisado o ano de 2022 em comparação a 2021, percebe-se um aumento de aproximadamente 7%. Apesar de terem ocorrido tais variações, a média da legibilidade, nos três períodos, ainda pode ser considerada como alta, conforme demonstrou o quadro 03. Portanto, pode-se auferir que pela média, os trechos dos relatórios da administração relacionados à ESG/ASG são de fácil compreensão.

Outro ponto relevante, refere-se à comparação desses resultados com aqueles vistos anteriormente por intermédio da tabela 08, onde que, entre os anos de 2020 e 2021, a citação dos termos relativos à ESG/ASG tiveram um crescimento exponencial, além disso, a própria quantificação dos pilares também cresceu de forma proporcional. Entretanto, apesar desse crescimento no que tange à evidenciação ESG/ASG, não houve uma melhora análoga com a legibilidade, pelo contrário, entre os anos de 2020 e 2021, percebe-se uma diminuição da legibilidade, ademais, apenas entre 2021 e 2022 houve um aumento, e mesmo assim, ficando abaixo dos valores encontrados inicialmente em 2020. Portanto, apesar de haver uma melhora na quantidade de

informações apresentadas, isso não significa que a compreensibilidade dessas informações seja assegurada.

As demais colunas presente na tabela 13, denotam a pertinência dos dados da média para a amostra estudada. Pode-se notar, que apesar de haver uma disparidade nos valores da máxima e mínima em 2020, os valores passam a se equalizar entre 2021 e 2022. Ademais, o próprio desvio padrão demonstra que os *outliers* não possuem uma discrepância significativa, de modo que possa afetar os resultados das médias, assegurando assim, a materialidade e a relevância dos resultados referentes a amostra.

Tabela 13 - Legibilidade por Ano

Ano	Média de Flesch	Máx. de Flesch	Mín. de Flesch	DesvPad de Flesch
2020	83,43	120,10	37,80	26,92
2021	68,44	102,80	9,40	22,65
2022	73,13	107,70	10,80	17,46
Total Geral	73,09	120,10	9,40	21,16

Fonte: Elaborado pelos Autores

Tendo como base a tabela 14, pode-se perceber que pela média, as empresas possuem um nível de dificuldade do texto considerado como “fácil” (conforme mostra o quando 03). Quando observamos cada empresa individualmente, nota-se que cerca de 2% delas são classificadas como tendo um nível de complexidade textual “Muito difícil”, 5% estão no nível “Difícil”, 43% estão no nível “Fácil” e 50% das empresas estão no nível “Muito fácil”.

Ao observar os dados sem a média, pode-se constatar que a maior parte das empresas (aproximadamente 93%) possuem um nível consideravelmente bom de legibilidade, tendo em vista que essas empresas se enquadrariam no nível “Muito fácil” ou “Fácil” no que tange a dificuldade textual. Por outro lado, a menor parte das empresas (cerca de 7%) possuem um nível baixo de legibilidade, já que as empresas se enquadram no nível (Muito Difícil) ou no nível (Difícil). Portanto, pode-se dizer que a maior parte das empresas possuem textos com boa compreensão em assuntos relacionados à ESG/ASG.

As demais colunas, referem-se mais uma vez aos aspectos relacionados aos *outliers*, podemos notar que apesar de haver algumas empresas com elevado desvio padrão, a maior parcela delas não possuem grandes variações, existem ainda aquelas onde nem mesmo é percebido divergências entre os valores. Isso é justificado pelo

fato de algumas empresas terem um modelo padrão de escrita em seus relatórios, onde não se foi possível encontrar divergências entre os três anos analisados.

Tabela 14 - Legibilidade por Empresa

Empresa	Média de Flesch	Máx. de Flesch	Mín. de Flesch	DesvPad de Flesch
AES	90,00	90,00	90,00	-
Afluyente	92,70	120,10	78,80	23,73
Alupar	53,10	53,10	53,10	-
Ampla	66,95	77,10	56,80	14,35
Brasilia	46,20	46,20	46,20	-
Celesc	62,10	62,10	62,10	-
CELPE	96,10	119,20	73,00	32,67
CEMIG	73,30	86,00	65,80	11,06
CEMIGD	84,60	84,60	84,60	-
CEMIGGT	84,40	84,40	84,40	-
COELBA	90,45	106,50	74,40	22,70
COELCE	65,85	68,60	63,10	3,89
COPEL	63,55	64,70	62,40	1,63
COSERN	86,80	88,90	84,70	2,97
CPFL	59,80	68,30	51,30	12,02
CPFLE	49,25	51,90	46,60	3,75
CPFLER	81,30	81,30	81,30	-
CPFLGE	68,65	75,40	61,90	9,55
CTEEP	80,70	80,70	80,70	-
EDPEB	75,97	82,20	68,50	6,93
EDPES	105,20	107,70	102,70	3,54
EDPSP	101,00	102,80	99,20	2,55
ELEKTRO	92,70	92,80	92,60	0,14
Eletrobras	19,33	37,80	9,40	16,01
Eletropaulo	58,60	67,60	49,60	12,73
Energisa	73,65	80,90	66,40	10,25
Eneva	75,47	79,50	68,90	5,74
Engie	43,30	66,60	23,20	21,88
EquatorialE	81,10	93,40	68,80	17,39
EquatorialM	66,20	66,20	66,20	-
EquatorialPD	57,70	57,70	57,70	-
Itapebi	90,45	97,20	83,70	9,55
Light	77,25	90,90	63,60	19,30
LightSE	77,85	88,90	66,80	15,63
NEO	69,00	87,40	34,70	29,73
Paranapanema	66,40	66,40	66,40	-
Piratininga	62,30	69,80	54,80	10,61
Renova	69,95	79,40	60,50	13,36
RGE	57,25	58,20	56,30	1,34
Santo	88,90	90,80	87,00	2,69
TAESA	95,95	98,60	93,30	3,75
TermoPE	84,20	84,90	83,50	0,99
Total Geral	73,09	120,10	9,40	21,16

Fonte: Elaborado pelos Autores

3 CONCLUSÃO

Nos últimos anos, as empresas têm demonstrado maiores preocupações com o meio na qual elas estão inseridas, tanto no que diz respeito ao meio ambiente, sociedade e a sua própria governança corporativa. Tais políticas recebem o nome ESG, ou pela sua sigla em português, ASG.

Diante deste fato, há uma solicitude em aplicar e demonstrar como essas políticas empresariais estão sendo empregadas. Para tal, este trabalho objetiva analisar, por intermédio de métricas textuais, como são divulgadas as informações relacionadas a ESG no relatório da administração das empresas. Além disso, é apresentada uma contextualização dessas entidades de capital aberto, do setor elétrico na B3.

Ademais, fica-se exposta à brecha presente nos setores regulados, como o setor de energia elétrica, a possibilidade no gerenciamento da impressão e dos resultados, uma vez que relatórios que não são padronizados ou que não possuem uma rigidez em sua estrutura, deem margem para a sua manipulação.

Diante das evidências supracitadas no decorrer deste trabalho, pôde-se perceber que a utilização do termo ESG/ASG é algo novo para as empresas desse setor, tendo em vista que apenas a partir de 2021 têm-se uma representatividade considerável das empresas que mencionam este termo. Essa ascensão é justificada pelas recentes aderências às práticas e a nomenclatura ESG/ASG, o próprio ISE foi criado no Brasil apenas em 2005, enquanto a nomenclatura ESG/ASG teve sua primeira aparição no contexto internacional, somente em 2014.

Além disso, não há uma regularidade quando se trata da quantificação dos pilares relacionados à ESG, os termos relacionados ao pilar social e ambiental, possuem uma significativa preponderância em comparação com o pilar da governança. Esse fenômeno também é confirmado Müller e da Silva (2023), corroborando com a literatura da área.

Outrossim, nota-se que apesar da quantificação entre os pilares ser destoante, há um considerável aumento no número de termos no intervalo analisado, demonstrado um avanço no que tange a qualidade da divulgação nos relatórios da administração das empresas do setor elétrico. Esse avanço é deslindado em consequência do aumento das preocupações das empresas para o meio entorno destas, outro ponto relevante, são as implicações dessas ações para com as

exigências dos diferentes *stakeholders* relacionados a essas entidades, onde, para que as empresas possam se manter competitivas, elas devem se adequar a essas crescentes demandas.

Sobre a legibilidade, pode-se auferir que as empresas do setor elétrico possuem textos com fácil compreensão, uma vez que a maior parte das empresas possuem níveis de legibilidade acima de 50. Além disso, é importante ressaltar que não houve um aumento expressivo no nível de legibilidade dos relatórios da administração ao longo do período analisado, onde apesar do nível voltar a subir em 2022, ainda é um valor abaixo daquele apresentado inicialmente em 2020. Desse modo, apesar de haver uma melhora exponencial sobre os trechos relacionados à ESG/ASG e quantificação dos pilares “Ambiental”, “Social” e “Governança”, isso não significa que a legibilidade cresça proporcionalmente, conseqüentemente, por mais que tenha um maior número de informações nos relatórios, a compreensibilidade de tais informações ainda não é linear.

Considerando os pontos sobrepostos, o presente estudo busca contribuir com a literatura teórica por enfatizar as relações sobre as políticas ESG/ASG e suas implicações no que tange a normatização desses resultados no decorrer dos anos, utilizando como intermédio para isso, os relatórios da administração, emitidos pelas organizações do setor elétrico brasileiro, com capital aberto na B3. Além disso, espera-se auxiliar o entendimento e a relevância do assunto no refere-se ao *disclosure* contábil dessas empresas, uma vez que a sua divulgação intervém entre diversos agentes da coletividade.

Algumas limitações deste trabalho, dizem respeito à comparabilidade das empresas da amostra. Por se empregar a empresas de um mesmo setor, as análises podem estar sujeitas as especificidades na área, portanto, os resultados podem não se aplicar a outros setores. Além disso, também há um foco em métricas quantitativas nos pilares ESG, não dando o devido cuidado a análises de métricas qualitativas.

Diante disso, têm-se como recomendação a futuros trabalhos, a comparação de empresas de setores diferentes, para que se possa obter resultados mais abrangentes. Outro ponto essencial, diz respeito ao período analisado, recomenda-se que se tenha uma linha temporal mais ampla, com o propósito de se coletar dados com maior prossecução.

REFERÊNCIAS

- A Bolsa do Brasil / B3 (2022). Recuperado de: https://www.b3.com.br/pt_br/
- Agência Nacional de Energia Elétrica. (2020). Recuperado de <https://antigo.aneel.gov.br/>
- Armstrong, A. (2020). Ethics and ESG. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(3), 6-17.
- Baptista, E. M. B. (2008). É possível delinear um perfil das empresas brasileiras com maior propensão ao gerenciamento. In CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, VIII, São Paulo.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic management journal*, 27(11), 1101-1122.
- Borges, F. Q. (2021). Crise de energia elétrica no Brasil-uma breve reflexão sobre a dinâmica de suas origens e resultados. *RECIMA21-Revista Científica Multidisciplinar-ISSN 2675-6218*, 2(10), e210809-e210809.
- Borges, G. D. F. (2020). Análise da legibilidade dos BR_GAAP versus legibilidade das notas explicativas de empresas brasileiras abertas.
- Bowman, R. G., & Navissi, F. (2003). Earnings management and abnormal returns: Evidence from the 1970–1972 Price Control Regulations. *Accounting & Finance*, 43(1), 1-19.
- Chiudini, V., da Cunha, P. R., & Marques, L. (2018). Relação entre a republicação das demonstrações contábeis e o Audit Delay. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(51).
- Cho, C. H., Michelon, G., & Patten, D. M. (2012). Impression management in sustainability reports: An empirical investigation of the use of graphs. *Accounting and the Public Interest*, 12(1), 16-37.
- Courtis, J. K. (1995). Readability of annual reports: Western versus Asian evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Cruz Junior, H. (2018). Legibilidade de notas explicativas em empresas de capital aberto no Brasil.
- da Costa Gomes, M., Ferreira, R. R., & Martins, V. A. (2019). O impacto da OCPC 07 sobre o tamanho e a legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 14(2), 162-184.
- da Cunha, C. G. S., Rückert, A. A., & Cargnin, A. P. (2021). Integração Regional por meio da Interconexão Elétrica: O Caso Brasil–Uruguai e as Perspectivas de

Desenvolvimento para a Região de Fronteira: REGIONAL INTEGRATION TROUGH ELECTRICAL INTERCONNECTION: THE BRAZIL–URUGUAY CASE AND THE DEVELOPMENT PROSPECTS FOR THE BORDER REGION. *Desenvolvimento em Questão*, 19(57), 210-226.

da Silva, G. C., Takamatsu, R. T., & Avelino, B. C. (2017). Adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Qualidade das Informações Contábeis. *ConTexto*, 17(35).

de Oliveira Cavalheiro, M., Victor, F. G., Lerner, A. F., & Grando, R. M. (2021). GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO NAS COMPANHIAS ABERTAS LISTADAS NA BRASIL, BOLSA, BALCÃO [B]³: O USO DO TOM ANORMAL NOS RELATÓRIOS DE ADMINISTRAÇÃO. *Revista Gestão e Desenvolvimento*, 18(3), 184-211.

de Souza, F. V., & Mezzaroba, O. (2022). CONHECER PARA NÃO SE ILUDIR:(Re) leitura dos fundamentos do ESG. *Conpedi Law Review*, 8(1).

Decreto n.º 2.335, de 06 de outubro de 1997. (1997). Brasília. Recuperado em 13 junho de 2022.

Falschlunger, L. M., Eisl, C., Losbichler, H., & Greil, A. M. (2015). Impression management in annual reports of the largest European companies: A longitudinal study on graphical representations. *Journal of Applied Accounting Research*.

Fernández, Ó. S. (2013). La claridad de la información narrativa en las empresas cotizadas españolas. *Revista de gestao, finanças e contabilidade*, 3(3), 09-29.

Flesch, R. (1948). A new readability yardstick. *Journal of applied psychology*, 32(3), 221.

Fraga, M. O., Oliveira, E. R., Santos, G. C., & Ferreira, R. A. (2021). Índice de Sustentabilidade Empresarial e desempenho econômico-financeiro: estudo do setor brasileiro de energia elétrica. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 12(3).

Gibbins, M., Richardson, A., & Waterhouse, J. (1990). The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies, and processes. *Journal of accounting research*, 28(1), 121-143.

Godfrey, J., Mather, P., & Ramsay, A. (2003). Earnings and impression management in financial reports: The case of CEO changes. *Abacus*, 39(1), 95-123.

Gunning, R. (1969). *The Fog Index After Twenty Years*. *Journal of Business Communication*, 6(2), 3–13.

Henriksson, R., Livnat, J., Pfeifer, P., Stumpp, M., & Zeng, G. (2018). ESG literature review. *SSRN Electron J*, 1-14.

Herculano, H. D. A., & de Moura, G. D. (2015). Informação contábil e concentração acionária: Análise sob a ótica da persistência e da oportunidade. *REVISTA*

AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036, 7(2), 231-247.

Inger, K. K., Meckfessel, M. D., Zhou, M., & Fan, W. (2018). An examination of the impact of tax avoidance on the readability of tax footnotes. *The Journal of the American Taxation Association*, 40(1),1-29.

Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*,36(2), 1184-1216

Lei n.º 9.427, de 26 de dezembro de 1996. (1996). Brasília. Recuperado em 05 junho de 2023.

Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.

Lourenço, D. A. (2011). Tipografia para livro de literatura infantil: desenvolvimento de um guia com recomendações tipográficas para para designers.

Marcelino, J. A., & de Souza, A. B. (2020). Análise das demonstrações contábeis: um comparativo entre as cooperativas de crédito SICREDI e SICOOB. *Brazilian Journal of Business*, 2(1), 437-455.

Martins, T. B., Ghiraldelo, C. M., Nunes, M. D. G. V., & Oliveira Junior, O. N. D. (1996). Readability formulas applied to textbooks in Brazilian Portuguese.

Mesquita, N. R., Bonfim, M. P., & Soares, J. M. M. V. (2022). Legibilidade das Notas Explicativas das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 17(3), 21-39.

Miller, B. P. (2010). The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85(6), 2107-2143.

Miranda, I. D. A. (2019). Relação entre o nível de corrupção percebida dos países e a complexidade dos relatórios contábeis.

Miranda, I. A., REINA, D., & Lemes, S. (2018). Grau de legibilidade dos relatórios financeiros em empresas do novo mercado. In *USP International Conference in Accounting* (Vol. 18).

Moreno, A., & Casasola, A. (2016). A readability evolution of narratives in annual reports: A longitudinal study of two Spanish companies. *Journal of Business and Technical Communication*, 30(2), 202-235.

Moura, G. D., Theiss, V., & da Cunha, P. R. (2014). Ativos intangíveis e gerenciamento de resultados: uma análise em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *BASE-Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos (ISSN: 1984-8196)*, 11(2), 111-122.

Müller, M. K., & da Silva, L. (2023). ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA B3 QUANTO AO IMPACTO DA ADESÃO DE CRITÉRIOS ESG NA GESTÃO EMPRESARIAL1. *Revista Eletrônica de Ciências Contábeis*, 12(1), 1-33.

Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72-95.

Myszczyk, A. P., & de Souza, A. (2018). O Setor Elétrico Brasileiro e Alguns Conflitos Entre as Políticas Públicas de Proteção ao Meio Ambiente e de Desenvolvimento Econômico. *Desenvolvimento em Questão*, 16(43), 200-233.

NORMAS BRASILEIRAS DE CONTABILIDADE – NBC T 15 (2023). Recuperado de: https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2004/001003&arquivo=Res_1003.doc

ORELLANO, V. I. F., & QUIOTA, S. (2011). Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 51(5), 471-484.

Pereira, A. Z., & de Almeida Capellini, G. (2021). Gerenciamento de impressão nos relatórios de sustentabilidade: Uma análise comparativa das gigantes em mineração. *Revista Conhecimento & Inovação*, 2(01).

Pereira, N. L. B., De Melo, G. C. V., & Pitombeira, S. S. R. (2020). Evidenciação de Custos e Investimentos Ambientais em empresas do Setor Elétrico da B3. *Revista Metropolitana de Sustentabilidade (ISSN 2318-3233)*, 10(2), 73-103.

Porto, J. S., dos Santos Paiva, T. S., Amaral, C. L. F., Rebouças, T. N. H., & de Andrade Silva, R. (2014). Legibilidade de artigos de um periódico nacional na área de melhoramento vegetal. *Revista Cultivando o Saber*, 7(2), 90-96.

Raupp, F. M., Correia, C. L., & Fey, V. A. (2009). Evidenciação dos investimentos ambientais em geração e distribuição de energia elétrica. *Pensar Contábil*, 11(44).

RIBEIRO, F., ALVES, T. A., TAFFAREL, M., & MENON, G. (2017). Responsabilidade Social Corporativa e o Desempenho Financeiro no setor de Energia Elétrica: um estudo com modelo de dados em painéis. *Gestão & Regionalidade*, 33(99), 39-54.

Romero, R. V. F. S. (2021). A aderência do mercado financeiro às ODS através de práticas ESG: um estudo de caso do Santander Private Banking.

Rover, S., & Borba, J. A. (2007). Como as empresas classificadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) evidenciam os custos e investimentos ambientais?. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.

Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Essay on the Theory of Disclosure. *Brazilian Business Review*, 2(1), 53-69.

Silva, C. A. T., & Fernandes, J. L. T. (2009). Legibilidade dos fatos relevantes no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea-RAC Electronica*, 3(1), 142-58.

Silva, L. M., Silva, R. P. A., da Rocha Alves, I. J. B., & de Oliveira, K. P. S. (2017). Análise dos investimentos em responsabilidade socioambiental das empresas do índice de sustentabilidade empresarial listadas na BM&FBovespa. In Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC.

Silva, V. D. M. (2020). Gerenciamento de impressão e qualidade das informações contábeis: análise das empresas listadas na B3.

SOBREIRA, D. P. (2022). Desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na B3 pertencentes ao segmento energia elétrica.

Souza, E. G. D. (2022). Iniciativas ASG (Ambiental, Social e Governança Corporativa) e o relato integrado: um estudo do setor elétrico brasileiro.

Souza, A. C. D. (2013). Gerenciamento de impressão no Brasil: uma análise das mensagens dos presidentes publicadas nos relatórios anuais.

Teixeira, D. P., Silva, M. M., de Oliveira Durso, S., & da Cunha, J. V. A. (2016). A Crise Econômica de 2015 nas Narrativas Contábeis das Empresas Brasileiras: Uma Investigação do Gerenciamento de Impressões nos Relatórios da Administração. *Capital Científico*.

Vargas, L. H. F., de Almeida, J. E. F., & Júnior, E. M. (2014). Lucro e prejuízo sob a perspectiva da administração: como os resultados são apresentados nos relatórios de administração?. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 8(4).

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180.

Voigt, F. H., Machado, J. V., & Meurer, A. M. (2020). Nível de evidenciação de custos e investimentos ambientais e legibilidade dos relatórios da administração de empresas do setor de papel e celulose. *Revista Mineira de Contabilidade*, 21(3), 51-62.

Yang, J. H., & Liu, S. (2017). Accounting narratives and impression management on social media. *Accounting and Business Research*, 47(6), 673-694.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
COORDENADORIA DE TCC

ATA DA APRESENTAÇÃO DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS DO ALUNO:

ARTHUR ABLEN OLIVEIRA

No dia 28 do mês de junho de 2023, às 15:00 hs, no(a) Florianópolis, SC, reuniu-se a comissão designada pela portaria 37-23/1, da coordenadoria de TCC do Curso de Ciências Contábeis, para arguição e defesa do trabalho apresentado pelo aluno acima citado. O trabalho apresentado tem por título:

**ESG E LEGIBILIDADE NAS EMPRESAS ABERTAS DE ENERGIA ELÉTRICA QUE ATUAM NO BRASIL:
UMA ANÁLISE PRELIMINAR**

Terminada a apresentação e defesa, os professores da banca constituída por José Alonso Borba (Orientador), Vanessa de Meneses Silva (Co-orientador), Denize Demarche Minatti Ferreira atribuíram notas que foram encerradas em envelope fechado e entregue à Coordenadoria de TCC conforme estabelecido no regulamento de TCC, tendo sido determinada pela banca examinadora a necessidade de efetuar as seguintes modificações na versão final do trabalho a ser entregue à Coordenadoria de TCC, no prazo definido no regulamento de TCC de modo que este trabalho seja disponibilizado para consulta pública na biblioteca universitária da UFSC:

Florianópolis, 28 de de 2023



Documento assinado digitalmente

Jose Alonso Borba
Data: 11/07/2023 16:41:35-0300
CPF: ***.907.879-**

Verifique as assinaturas em <https://v.ufsc.br>

José Alonso Borba
Presidente



Documento assinado digitalmente

Vanessa de Meneses Silva
Data: 11/07/2023 16:58:16-0300
CPF: ***.674.274-**

Verifique as assinaturas em <https://v.ufsc.br>

Vanessa de Meneses Silva
Membro



Documento assinado digitalmente

Denize Demarche Minatti Ferreira
Data: 11/07/2023 16:14:58-0300
CPF: ***.985.407-**

Verifique as assinaturas em <https://v.ufsc.br>

Denize Demarche Minatti Ferreira
Membro



Documento assinado digitalmente

Arthur Ablen Oliveira
Data: 11/07/2023 20:21:09-0300
CPF: ***.404.828-**

Verifique as assinaturas em <https://v.ufsc.br>

Arthur Ablen Oliveira
Aluno

Aberto o envelope verificou-se que o(a) Aluno(a) obteve nota final 9,5.



Documento assinado digitalmente

Moacir Manoel Rodrigues Junior
Data: 11/07/2023 16:47:38-0300
CPF: ***.501.219-**

Verifique as assinaturas em <https://v.ufsc.br>

Professor Moacir Manoel Rodrigues Júnior - SIAPE 1258025
Coordenador de TCC