

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS  
CENTRO DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO  
MESTRADO EM SUSTENTABILIDADE**

**ADILSON DO CARMO BASSAN**

**DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE  
EMPRESAS BRASILEIRAS DO ÍNDICE DE  
SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)**

**CAMPINAS**

**2018**

**ADILSON DO CARMO BASSAN**

**DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE  
EMPRESAS BRASILEIRAS DO ÍNDICE DE  
SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)**

Dissertação apresentada como exigência final para conclusão do Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* - Mestrado em Sustentabilidade do Centro de Economia e Administração da Pontifícia Universidade Católica de Campinas para a obtenção do título de Mestre em Sustentabilidade.

Orientadora: Profa. Dra. Cibele Roberta Sugahara

**PUC-CAMPINAS**

**2018**

Ficha catalográfica elaborada por Marluce Barbosa – CRB 8/7313  
Sistemas de Bibliotecas e Informação – SBI – PUC-Campinas

t332.146.2 Bassan, Adilson do Carmo.  
B317d Desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras do  
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) / Adilson do Carmo  
Bassan. - Campinas: PUC-Campinas, 2018.  
74 f.

Orientadora: Cibele Roberta Sugahara.  
Dissertação (mestrado) - Pontifícia Universidade Católica de Campi-  
nas, Centro de Economia e Administração, Pós-Graduação em Sustenta-  
bilidade.

Inclui bibliografia.

1. Desenvolvimento sustentável. 2. Responsabilidade social da  
empresa. 3. Indicadores ambientais. 4. Indicadores econômicos. I.  
Sugahara, Cibele Roberta. II. Pontifícia Universidade Católica de  
Campinas. Centro de Economia e Administração. Pós-Graduação em  
Sustentabilidade. III. Título.

CDU – t332.146.2

ADILSON DO CARMO BASSAN

DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE EMPRESAS BRASILEIRAS DO ÍNDICE  
DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

Este exemplar corresponde à redação  
final da Dissertação de Mestrado em  
Sustentabilidade da PUC-Campinas, e  
aprovada pela Banca Examinadora.

APROVADA: 07 de fevereiro de 2018.



---

**Profa. Dra. Cibele Roberta Sugahara**  
(Orientadora - PUC-CAMPINAS)



---

**Profa. Dra. Bruna Ângela Branchi**  
( PUC-CAMPINAS)



---

**Prof. Dr. Samuel Carvalho De Benedicto**  
(PUC-CAMPINAS)



---

**Prof. Dr. Gideon Carvalho de Benedicto**  
(UFLA)

À minha mãe Carma e meu pai José  
que sempre me apoiaram em tudo,  
à minha amada esposa Veriam e  
Sofia minha filha por me incentivar  
Dedico.

## **AGRADECIMENTOS**

Em primeiro lugar, agradeço a Deus pelo dom da vida e pela fé, por permitir seguir a minha caminhada até o fim do curso.

À minha família, minha esposa e minha filha que sempre me incentivaram nos momentos mais difíceis e também por todo apoio.

À Pontifícia Universidade Católica de Campinas por este nobre curso, pela bolsa concedida na condição de professor desta Universidade.

Aos Diretores do Centro de Economia e Administração, Diretores dos cursos e funcionários deste centro.

Ao Prof. Samuel, por ser esta pessoa e profissional fantástico que nos acolhe em qualquer momento.

Aos professores do programa pelos ensinamentos e aos colegas de curso, agradeço muito a convivência, em especial a Renata, Beatriz, Cristina e Eduardo por todo apoio.

À minha orientadora, Profa. Cibele por toda a dedicação e carinho na condução deste trabalho e esforço na minha orientação.

A Profa. Bruna por me dar atenção e ajuda. Ao Prof. Gideon que me incentivou a ser professor.

Por fim agradeço aqueles que de alguma forma me apoiaram.

.

## RESUMO

BASSAN, Adilson do Carmo. Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Brasileiras do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE. 2018. XXXf. Dissertação (Mestrado em Sustentabilidade) - Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Sustentabilidade, Pontifícia Universidade Católica de Campinas, Campinas, 2018.

A preocupação em relação à sustentabilidade e à responsabilidade social não é mais somente dos ambientalistas, alcançando atualmente a sociedade como um todo e, principalmente, as empresas e investidores. Uma postura diferenciada em relação ao meio ambiente e à sociedade faz-se necessária para que as empresas possam ter retornos financeiros e captação de investimento. Diante do exposto, foram criados indicadores para medir a valorização de mercado das empresas que investem em responsabilidade social e ambiental. No Brasil, foi criado o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela BM&FBOVESPA. Este estudo objetiva analisar comparativamente o desempenho de indicadores econômico-financeiros entre empresas que compõem o ISE e de empresas que compõem o IBOVESPA, ambos da BM&FBOVESPA. Para tal análise, se estruturaram duas carteiras teóricas de 2012 a 2016: uma composta com empresas listadas unicamente no ISE e outra, com empresas listadas no IBOVESPA, excluídas aquelas que compõem o ISE. As análises foram realizadas por meio de métodos estatísticos, como estatística descritiva e teste de significância. Os testes estatísticos compararam o valor médio de cada indicador das empresas que estão no ISE com o valor médio de cada indicador das empresas que estão no IBOVESPA. O resultado da análise levou a observar que aparentemente não há diferença de médias entre indicadores econômico-financeiros e o investimento em sustentabilidade e responsabilidade social empresarial por parte de empresas que estão no ISE. Apesar do ISE possuir uma carteira teórica diferenciada por propiciar um ambiente de investimentos compatíveis com as demandas de sustentabilidade e de responsabilidade social empresarial, o desempenho dos indicadores é semelhante ao desempenho dos indicadores do IBOVESPA.

Palavras chave: Índice de Sustentabilidade Empresarial. Sustentabilidade Empresarial. Responsabilidade Social Empresarial. Indicadores econômico-financeiros.

## ABSTRACT

BASSAN, Adilson do Carmo. Financial and economic performance of Brazilian companies in the Corporate Sustainability Index – ISE. 2018 XXXf. Dissertation (Master's degree in Sustainability) - *Stricto Sensu* Post-Graduation Program in Sustainability, Pontifical Catholic University of Campinas, Campinas, 2018.

The concern about sustainability and social responsibility is no longer reserved to environmentalists, but also reaches the society and, above all, companies and investors. A different attitude towards the environment and society by companies is needed so that they can have financial returns and attract investment. Thus, indicators were created to measure the market value of companies that invest in social and environmental responsibility. In Brazil, the Corporate Sustainability Index (ISE) was built by BVM&FBOVESPA. This study aims to comparatively analyze the performance of economic and financial resources between companies listed on the ISE and of companies listed on the IBOVESPA, both of BVM&FBOVESPA. For this analysis two notional portfolios were structured from 2012 to 2016: a composite with companies listed only in the ISE and another, with companies listed in the IBOVESPA, excluding those that make up the ISE. The analyzes were performed using statistical methods, such as descriptive statistics and significance test. The statistical tests compared the average value of each indicator of the companies that are in the ISE with the average value of each indicator of the companies that are in the IBOVESPA. The result of the analysis led to the observation that there is apparently no positive relationship between economic and financial indicators and the investment in sustainability and corporate social responsibility by companies that are in ISE. Although the ISE has a differentiated notional portfolio for providing an investment environment compatible with the demands of sustainability and corporate social responsibility, the performance of the indicators is similar to the performance of the IBOVESPA indicators.

**Keywords:** Corporate Sustainability Index. Corporate Sustainability. Corporate Social Responsibility. Economic and financial indicators.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 - Base do modelo Planejamento Estratégico para a Sustentabilidade Empresarial (PEPSE). .....	17
Figura 2 - Gerações Empresariais. ....	18
Figura 3 - Aspectos revelados pelos indicadores financeiros. ....	28
Figura 4 - Tripé da análise econômica-financeira.....	36

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 - Valores médios dos indicadores de liquidez.....	61
Gráfico 2 - Valores médios dos indicadores de endividamento. ....	62
Gráfico 3 - Valores médios dos indicadores de rentabilidade. ....	64

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Evolução do tema sustentabilidade nas empresas. ....	11
Quadro 2 - Princípios universais do Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU). ....	21
Quadro 3 - Dimensões e critérios dos questionários ISE. ....	26
Quadro 4 - Estudos antecedentes relacionados ao ISE. ....	37
Quadro 5 - Grupo de empresas que compõe o ISE. ....	40
Quadro 6 - Grupo de empresas que compõe o IBOVESPA. ....	41

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Média dos indicadores de liquidez do ISE e IBOVESPA. ....	45
Tabela 2 - Coeficiente de variação dos indicadores de liquidez do ISE e IBOVESPA. ....	46
Tabela 3 - Teste t do índice de liquidez geral. ....	47
Tabela 4 - Teste t do índice de liquidez corrente. ....	48
Tabela 5 - Teste t do índice de liquidez seca. ....	49
Tabela 6 - Média dos indicadores de endividamento do ISE e IBOVESPA. ....	50
Tabela 7 - Coeficiente de variação dos indicadores de endividamento do ISE e IBOVESPA. ....	51
Tabela 8 - Teste t do endividamento total. ....	52
Tabela 9 - Teste t do endividamento geral. ....	53
Tabela 10 - Teste t do endividamento financeiro. ....	54
Tabela 11 - Média dos indicadores de rentabilidade do ISE e IBOVESPA. ....	55
Tabela 12 - Coeficiente de variação dos indicadores de rentabilidade do ISE e IBOVESPA. ....	56
Tabela 13 - Teste t do giro do ativo. ....	57
Tabela 14 - Teste t da margem líquida. ....	58
Tabela 15 - Teste t do retorno sobre o patrimônio líquido. ....	59
Tabela 16 - Teste t do retorno sobre o ativo. ....	60

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BOVESPA	=	Bolsa de Valores de São Paulo
BMF&BOVESPA	=	Bolsa Mercantil e Futuro e Bolsa de Valores de São Paulo
CEBDS	=	Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável
DJSI	=	<i>Dow Jones Sustainability Index</i>
ISE	=	Índice de Sustentabilidade Empresarial
RSC	=	Responsabilidade Social Corporativa
SPSS	=	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>
ONU	=	Organização das Nações Unidas
FGV	=	Fundação Getulio Vargas
ISRs	=	Investimentos Socialmente Responsáveis
PL	=	Patrimônio Líquido
ILC	=	Índice de Liquidez Corrente
ILG	=	Índice Liquidez Geral
ILS	=	Índice Liquidez Seca
GA	=	Giro do Ativo
ML	=	Margem Líquida
RSA	=	Retorno Sobre o Ativo
RSE	=	Responsabilidade Social Empresarial
RSPL	=	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido
PEPSE	=	Planejamento Estratégico Para Sustentabilidade Empresarial

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>7</b>
1.1 Contextualização do tema .....	7
1.2 Objetivo Geral .....	8
1.3 Objetivos Específicos .....	9
1.4. Justificativa .....	9
1.5 Estrutura do Trabalho .....	9
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>10</b>
2.1 Sustentabilidade .....	10
2.1.1 O Tripé da Sustentabilidade.....	13
2.1.2 Responsabilidade Social Corporativa e Práticas de Sustentabilidade .....	19
2.3 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA).....	23
2.4 Indicadores Econômicos-Financeiros.....	27
2.4.1 Indicadores de Liquidez.....	28
2.4.1.1 Indicador de Liquidez Corrente.....	29
2.4.1.2 Indicador de Liquidez Geral .....	30
2.4.1.3 Indicador de Liquidez Seca.....	31
2.4.2 Indicadores de Estrutura e Endividamento .....	31
2.4.2.1 Indicador de Endividamento Geral.....	32
2.4.2.2 Indicador de Endividamento Total .....	33
2.4.2.3 Indicador de Endividamento Financeiro.....	33
2.4.3 Indicadores de Rentabilidade .....	33
2.4.3.1 Indicador Giro do Ativo.....	34
2.4.3.2 Indicador Margem Líquida .....	35
2.4.3.3 Indicador Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido .....	35
2.4.3.4 Indicador Rentabilidade sobre o Ativo .....	36
2.5 Estudos Antecedentes sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial.....	37
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>39</b>
3.1 Caracterização da metodologia da pesquisa .....	39
3.2 Amostragem e Coleta de Dados .....	39
<b>4 RESULTADOS E DISCUSSÕES</b> .....	<b>45</b>
4.1 Análise do Comportamento dos Indicadores Econômicos-Financeiros.....	45

4.1.1 Análise dos indicadores de liquidez .....	45
4.1.2 Análise dos indicadores de endividamento.....	49
4.1.3 Análise dos indicadores de rentabilidade.....	54
4.2 Valores Médios dos Indicadores Econômicos-Financeiros .....	60
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>65</b>
<b>6 REFERÊNCIAS .....</b>	<b>67</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta a introdução, o problema de pesquisa, os objetivos definidos, a justificativa e a estrutura do trabalho.

### 1.1 Contextualização do tema

A reflexão sobre incorporar a sustentabilidade no ambiente organizacional tem aumentado significativamente nos últimos tempos, assim como as preocupações da sociedade em relação à sustentabilidade. As organizações também têm dado importância à busca de alternativas sustentáveis que atendam aos interesses econômicos, sociais e ambientais da sustentabilidade.

De um modo geral, uma preocupação a que se refere a sustentabilidade é cada vez maior. Nota-se que a sustentabilidade entrou na agenda do setor empresarial com valorização das questões ambientais. Antes o olhar tinha enfoque econômico, hoje se estende às questões de sustentabilidade.

De uma forma geral, os investidores parecem procurar por empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e ao mesmo tempo rentáveis. Essa demanda por investimentos socialmente responsáveis tem crescido ao longo dos anos.

Para atender a demanda de investidores brasileiros em alocar seus recursos financeiros em empresas que incorporam conceitos e práticas de sustentabilidade, a Bolsa de Valores de São Paulo criou um índice que é referência para este tipo de investimento, denominado Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) (GOMES; TORTADO, 2011). Acredita-se que o investimento em empresas que compõem o ISE pode incentivar outras empresas a incorporar em seus negócios práticas de sustentabilidade e responsabilidade social.

Assinala-se nas discussões sobre sustentabilidade que a Responsabilidade Social Empresarial (RSE) parece refletir em um melhor desempenho dos indicadores econômico-financeiros das empresas.

Tendo em vista a variedade de caminhos para o estudo da sustentabilidade, destaca-se a necessidade das pesquisas que privilegiam a abordagem da RSE em relação à sua influência no desempenho dos indicadores econômico-financeiros das empresas. Desta forma, gera-se uma expectativa positiva em relação aos indicadores econômico-financeiros de empresas que integram o ISE em comparação o Índice Bovespa (IBOVESPA), que é considerado o mais importante indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de

maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. Este indicador é o resultado de uma carteira teórica<sup>1</sup> de empresas elaborada de acordo com os critérios estabelecidos em sua metodologia.

Nesse sentido, pode-se utilizar as informações das demonstrações contábeis a fim de calcular indicadores de liquidez, de endividamento e de rentabilidade para verificar o desempenho econômico-financeiro das empresas em estudo. Para Souza *et al.* (2017), uma forma de analisar o desempenho econômico-financeiro de empresas são indicadores construídos por meio das análises das demonstrações contábeis. Os indicadores permitem extrair tendências e fazer comparações com padrões preestabelecidos (MATARAZO, 2010).

Acredita-se que exista uma relação positiva entre a responsabilidade social e o retorno econômico-financeiro das empresas, ou seja, quanto mais se pratica responsabilidade social maior é o retorno econômico-financeiro.

A BM&FBOVESPA publica relatórios de sustentabilidade empresarial tendo como missão “promover a sustentabilidade e o investimento social privado alinhados à estratégia, contribuindo para o fortalecimento institucional” (BM&FBOVESPA, 2017). A sustentabilidade e a RSE são fundamentadas na preocupação que as entidades públicas ou privadas, bem como os indivíduos, possuem em compromisso com a sociedade.

A partir da preocupação de investidores brasileiros em aplicar recursos financeiros em empresas que incorporam os conceitos de sustentabilidade, a BM&FBOVESPA em 2005 criou um índice de referência para os investidores, denominado Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Este foi o quarto índice voltado à sustentabilidade de ações no mundo, visando atender ao investidor preocupado com os valores socioambientais (GVCES, 2012).

A partir desse contexto, a questão que norteia esta pesquisa é: os indicadores econômico-financeiros das empresas da carteira do ISE são melhores em comparação os das empresas da carteira do IBOVESPA?

## 1.2 Objetivo Geral

Esta dissertação tem como objetivo geral analisar o desempenho econômico-financeiro de empresas incluídas na carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em comparação à carteira teórica do IBOVESPA.

---

<sup>1</sup> Uma carteira teórica não existe de fato, ela é criada apenas para que os investidores possam comparar um grupo de empresas em que pretendem investir (INVESTEDUCAR, 2014).

### 1.3 Objetivos Específicos

- a) Identificar o comportamento de indicadores econômicos-financeiros de empresas que compõem as carteiras teóricas do ISE e do IBOVESPA no período de 2012 a 2016;
- b) Verificar se os indicadores de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade do grupo que integra a carteira do ISE são melhores do que os da carteira do IBOVESPA;
- c) Apontar o comportamento das médias dos indicadores econômico-financeiros das empresas que compõe o ISE comparado, com o IBOVESPA.

### 1.4. Justificativa

Partindo do entendimento que, em contexto global e sob uma ótica de investidores, as empresas que possuem práticas de sustentabilidade podem garantir bom desempenho econômico-financeiro, este trabalho se justifica por buscar compreender o comportamento dos indicadores econômico-financeiros estudados.

Estudos realizados sobre a temática do desempenho econômico-financeiro das empresas, como o trabalho de Rezende *et al.* (2007), que apresentou o desempenho financeiro do ISE, o trabalho de Nunes (2010), que estudou os indicadores contábeis como medida de risco e retorno, o estudo de Dias (2007), que demonstra a geração de valor ao acionista por meio da entrada de empresas no ISE e Orsato *et al.* (2014) que estudou a motivação de empresas à participarem do ISE.

Acredita-se que esta pesquisa possa contribuir com subsídio teórico para o entendimento das questões de sustentabilidade e responsabilidade social empresarial. Desta forma este trabalho pode orientar investidores, empresários e analistas do mercado de capitais, como determinantes na escolha de investimentos, do ISE e do IBOVESPA.

### 1.5 Estrutura do Trabalho

O Capítulo 1 apresenta a introdução ao tema, objetivos da pesquisa. O Capítulo 2 apresenta o referencial teórico, que trata de aspectos conceituais sobre sustentabilidade, sustentabilidade corporativa, responsabilidade social, responsabilidade social corporativa, investimento socialmente responsável e os indicadores econômico-financeiros. O Capítulo 3 refere-se aos procedimentos metodológicos da pesquisa. O Capítulo 4 apresenta os resultados e discussão. Por fim, são apresentadas as considerações finais.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Uma sociedade sustentável compreende iniciativas relacionadas com a responsabilidade social. Este capítulo discorre sobre a sustentabilidade a partir da responsabilidade social empresarial e apresenta a iniciativa da BMF&BOVESPA com a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que busca elencar empresas que adotam comportamentos voltados para os princípios da sustentabilidade. Apresenta-se o investimento socialmente responsável como opção para empresas que almejam investir e se preocupam não só com retorno financeiro, com social e ambiental.

### **2.1 Sustentabilidade**

As discussões acerca da sustentabilidade têm ganhado força ao longo dos anos, desde a origem do termo, a importância e a preocupação com boas práticas. A sustentabilidade origina-se nos campos da Ecologia e da Biologia e mostra a inclusão de todos os seres no processo de inter-retro-relação que os caracteriza em ecossistemas. A sustentabilidade reforça o equilíbrio dinâmico que permite a todos participarem e se verem incluídos no processo global (BOFF, 2003).

Dessa forma, a sustentabilidade está relacionada com a capacidade de recuperação e reprodução dos ecossistemas (resiliência) em face de agressões antrópicas - uso abusivo dos recursos naturais pelos seres humanos. Sua origem também está alicerçada na economia quando se trata do desenvolvimento e do padrão de produção e consumo em expansão no mundo, sobretudo no último quarto do século XX (NASCIMENTO, 2012).

O conceito de sustentabilidade possui uma história de mais de 400 anos e na raiz da palavra sustentabilidade está a palavra latina “sustentar”, com o mesmo significado em português, que no dialeto ecológico significa: procedimentos que tomamos para permitir que a Terra e seus biomas se mantenham vivos protegidos e alimentados (BOFF, 2015).

A sustentabilidade apresenta diferentes formas e vertentes, por isso, o termo sustentabilidade é considerado polissêmico, pois é entendido e apropriado da forma que se convém. Os debates em relação ao tema vão se tornando complexos e se difundindo socialmente, assim, são apropriados por diferentes forças sociais (LIMA, 2003).

Ao observar os debates sobre o tema, nota-se que a “verdadeira sustentabilidade é subversiva”, porque traz em si uma profunda transformação na forma de pensar, nas relações de poder, na hierarquia e na cultura de relacionamento estabelecidas nas organizações (ALMEIDA, 2008, p. 126).

Para Romesin e Da Vila (2004), o termo sustentabilidade oculta muita coisa e certamente implica em movimentos e desejos contraditórios, nos quais a noção de sustentabilidade para a dinâmica da vida humana é possível a partir da conservação das condições em poder se habitar.

É uma realidade que a sustentabilidade vem constituindo um dos conceitos mais importantes do século XXI, mas até chegar a um desenvolvimento mais amplo, a relação da sustentabilidade com as empresas passou por algumas fases importantes (SILVEIRA, 2012). O Quadro 1 apresenta a evolução dessas fases:

**Quadro 1** - Evolução do tema sustentabilidade nas empresas.

Anos 50 e 60	<b>Ignorância total</b> Há pouco ou nenhum entendimento das empresas acerca de seus impactos socioambientais. O tema em si ainda é assunto marginal nos meios acadêmicos e políticos.
Anos 70	<b>Adaptação resistente</b> As empresas opõem-se ao endurecimento da regulação sobre assuntos socioambientais, entendendo que são limites ao seu crescimento, mas buscam desenvolver capacidade para atender às novas obrigações, de forma a manter a licença legal para operar.
Anos 80	<b>Além da obrigação</b> As empresas líderes começam a ver benefícios em ir além da legislação. Multinacionais estendem suas práticas socioambientais da matriz para países onde a legislação é mais leniente. As práticas de prevenção à poluição e ecoeficiência começam a gerar também ganhos econômicos.
Anos 90	<b>Mudança de rumo</b> A institucionalização das questões socioambientais, junto ao aprimoramento tecnológico, oferece novas oportunidades às empresas. Indicadores de sustentabilidade, práticas de diálogo com <i>stakeholders</i> , certificações voluntárias, análise de ciclo de vida dos produtos e <i>ecodesign</i> se espalham. O <i>business case</i> começa a ser entendido pelas empresas líderes.
Ano 2000 em diante	<b>Parcerias para um novo modelo de gestão</b> O conceito de sustentabilidade corporativa se consolida como uma abordagem de gestão, fazendo com que inúmeras empresas mensurem seus impactos, inovem seus processos e produtos, dialoguem e prestem contas a seus <i>stakeholders</i> , bem como influenciem sua cadeia de valor na adoção da Agenda.

**Fonte:** The Reference Compendium on Business and Sustainability (2004).

Ao discutir a sobre sustentabilidade, Nascimento (2012) apresenta como um adjetivo do desenvolvimento e ressalta que a questão de sustentabilidade ganha força e expressão política na adjetivação do termo desenvolvimento, a partir do resultado da percepção de uma crise ambiental global.

No relatório Brundtland<sup>2</sup>, da Organização das Nações Unidas (1987), o desenvolvimento sustentável é abordado como sendo um processo que atende às necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades (ONUBR, 2017). Observa-se, então, a partir da definição da ONU, que o termo desenvolvimento sustentável passa a ser difundido e torna-se mais conhecido, sendo pauta de debate entre nações e organizações.

O termo desenvolvimento sustentável começou a ganhar força e expressividade a partir da década de 1980, havendo uma necessidade de equilíbrio entre as três dimensões: a ambiental, a social e a econômica (CASAGRANDE, 2004). A partir da importância do equilíbrio entre as dimensões, o desenvolvimento sustentável pode ser compreendido como um compromisso com o progresso do bem-estar e da justiça social, com ações internas que favorecem a responsabilidade social e ambiental das organizações (CLIFTON; AMARAN, 2011).

Para compreender o desenvolvimento sustentável, é importante analisar além das dimensões econômica, social e ambiental, explorando, também, a dimensão do poder e da política. Isso porque, os padrões de produção e consumo são influenciados pelo poder de mercado e não somente por estruturas e decisões políticas (NASCIMENTO, 2012).

Outra dimensão importante para o desenvolvimento sustentável é a cultura. Essa dimensão trata da mudança de padrão de consumo e do estilo de vida das pessoas. O autor considera que a mudança de valores e comportamentos é essencial para que ocorra mudança no padrão de consumo. Essa mudança de valor pode ser exemplificada a partir da alteração do valor "ter mais" para o valor "ter melhor"; do "consumir" para o "usufruir", e isso depende do comportamento das pessoas (NASCIMENTO, 2012).

Com a necessidade da mudança de valor, o desenvolvimento sustentável passa por uma reforma moral e intelectual, essa mudança incorpora novas tecnologias e novas formas de viver. Neste sentido o desenvolvimento sustentável é uma forma de produção e consumo consciente por necessidade e não por desejo (NASCIMENTO, 2012).

Para alcançar o desenvolvimento sustentável é imprescindível contar com um conjunto de políticas capazes de contribuir simultaneamente para o aumento da renda nacional, o acesso a direitos sociais básicos e a redução do impacto da produção e do consumo sobre o meio ambiente (ROMEIRO, 2012).

---

<sup>2</sup> A versão original do Relatório Brundtland de 1987 está disponível no site: <https://ambiente.wordpress.com/2011/03/22/relatorio-brundtland-a-verso-original/>

A preocupação com o desenvolvimento sustentável é cada vez maior, pois há uma tendência em buscar alternativas para minimizar e superar os problemas socioambientais.

Sabe-se que as questões que envolvem a sustentabilidade vão além da esfera econômica. As empresas, enquanto agentes econômicos, precisam se preocupar com os impactos socioambientais de suas ações, sem deixar de lado a atenção aos retornos financeiros (SOUZA; MENDONÇA; BENEDICTO, 2016).

O desenvolvimento sustentável depende, entre outros fatores, da forma como os agentes da sociedade e, em especial, as empresas, lidam com as dimensões econômica, social e ambiental, ou seja, com o tripé da sustentabilidade. Nesse sentido, o tópico a seguir discorre sobre os principais aspectos que envolvem essas dimensões.

### 2.1.1 O Tripé da Sustentabilidade

Ao discutir a temática da sustentabilidade aliada ao desenvolvimento sustentável, nota-se a importância em observar como ela se relaciona, principalmente, com as dimensões econômica, social e ambiental (HENRIQUES; RICHARDSON, 2004).

O conceito do *Triple Bottom Line* apresentado por Elkington em 1994 compreende a dimensão social (*people*), a dimensão econômica (*profit*) e a dimensão ambiental (*planet*) (HENRIQUES; RICHARDSON, 2004). É vastamente utilizado para identificar o desenvolvimento sustentável no contexto organizacional, avaliando o desempenho de uma organização a partir de três resultados: econômico viável, social justo e ambiental suportável.

Mais recentemente, a preocupação se volta para as questões da prosperidade econômica, da qualidade ambiental e - o aspecto ao qual as empresas preferiram fazer vistas grossas - da justiça social (ELKINGTON, 2012). Essas questões ganharam força com o Relatório *Our Common Future*, publicado em 1987 pela Comissão Internacional para o Meio Ambiente e Desenvolvimento.

Esse relatório trata de questões que envolvem o termo igualdade entre gerações, que estava no centro da agenda da sustentabilidade. No entanto, a maioria das centenas de empresas que se mostraram abertas na Eco 92, ao assinar a Carta para o Desenvolvimento Sustentável, criada pela Câmara de Comércio Internacional (ICC), não tinha ideia do que se tratava a lógica do desenvolvimento sustentável. As empresas acreditavam que o desafio era apenas tornar os negócios mais eficientes e reduzir custos e não perceberam que a questão era desenvolver uma economia global sustentável (ELKINGTON, 2012).

O *Triple Bottom Line* não remete ao sucesso empresarial apenas pelo retorno financeiro, mas se dá pela responsabilidade social e a ética na organização (NORMAN; MACDONALD, 2004). O tripé da sustentabilidade foi fundamental para que as empresas focadas na busca de lucro incessante começassem a pensar no planeta, pois sem os recursos naturais não há lucro (BARBOSA, 2007).

A partir do exposto sobre o tripé da sustentabilidade, percebe-se que Elkington (2012); Barbosa (2007) e Norman e Macdonald (2004) preocupam-se em ressaltar a importância do equilíbrio entre a proteção ambiental com o desenvolvimento social e econômico.

Apesar de muitas definições a respeito do *Triple Bottom Line*, há um aspecto comum que ressalta em todas elas, uma necessidade de equilíbrio entre a proteção ambiental, o desenvolvimento social e econômico (CLARO; CLARO, 2014). Silveira (2012) afirma que cada vez mais são visíveis as interrelações entre as questões econômicas, ambientais e sociais, induzindo as organizações e repensarem seus conceitos de negócios.

É importante observar que as três dimensões da sustentabilidade não se tratam de filantropia. Elas envolvem a elaboração de estratégias rentáveis que não tragam prejuízo ambiental, considerando também causas sociais relacionadas às atividades da empresa (GOMES, 2009). No ambiente empresarial, o tripé da sustentabilidade não se concentra apenas no valor econômico, considera, sobretudo, os valores ambiental e social, que são os que podem agregar ou destruir o valor de uma empresa (ELKINGTON, 2004).

O pilar econômico apresentado por Elkington (2012) trata principalmente do alicerce da empresa representado pelo lucro. O autor afirma que essa abordagem é vista como um modelo para a contabilidade ambiental e social, e acredita que a questão pode ser ainda maior nas novas áreas da contabilidade empresarial. Nesse aspecto, nas empresas limitadas<sup>3</sup>, os gestores prestam contas dos resultados para os proprietários das cotas. Ressalta-se que essa responsabilidade é em parte apresentada pela produção ou por relatório financeiro anual.

Entre os itens que se esperam em um relatório de contabilidade de uma empresa estão os lucros e as perdas, o balanço e o total de perdas e lucros reconhecidos. No entanto, quando se abrange a sustentabilidade econômica, existe uma falta surpreendente de indicadores normalmente aceitáveis. Deve-se incluir a sustentabilidade de longo prazo dos

---

<sup>3</sup> Nos termos do artigo 1052 do Código Civil, sociedade limitada é aquela em que “a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social” (BRASIL, 2002).

custos de uma empresa, da demanda pelos seus produtos ou serviços, de seus preços e margens de lucro, de seus programas de inovação e de seus ecossistemas de negócios (ELKINGTON, 2012).

A dimensão econômica supõe "o aumento da eficiência da produção e do consumo com economia crescente de recursos naturais, com destaque para recursos permissivos como as fontes fósseis de energia e os recursos delicados". Isso é denominado por alguns autores como ecoeficiência, considerada como "uma contínua inovação tecnológica que nos leve a sair do ciclo fóssil de energia e a ampliar a desmaterialização da economia" (NASCIMENTO, 2012, p. 55).

Elkington (2012) ressalta que, em meados da última década do século XX, surgiu a preocupação com o conceito de ecoeficiência, divulgado pelo Conselho Internacional para o Desenvolvimento Sustentável (WBCSD).

A a ecoeficiência se baseia na produção e entrega de mercadorias a preços competitivos, na prestação de serviços que atendam às necessidades e tragam qualidade de vida para humanidade, levando em conta a redução dos impactos ecológicos (WBCSD, 2000). Van Berkel (2007) ressalta que a ecoeficiência deve fazer parte na estratégia das empresas, em preocupar com a produção mais limpa e promover formas de prevenção ambiental.

Em complemento, a dimensão ambiental trata de como uma empresa mensura ser ambientalmente sustentável. Para tanto, Elkington (2012) afirma que o interesse sobre o pilar ecológico das empresas é como a capacidade de suporte da maioria dos ecossistemas varia em relação ao número - e comportamento - dos atores econômicos que operam neles. Como resultado, esses pilares variam com o tempo e espaço. Quanto mais eficientes forem os atores, mais os atores podem ser sustentados.

A dimensão ambiental propõe que o modelo de produção e consumo seja adequado com a base material econômica, como subsistema do meio natural. Isso quer dizer, produzir e consumir de modo a permitir que os ecossistemas consigam desenvolver sua autorreparação ou capacidade de resiliência (NASCIMENTO, 2012).

A dimensão social (*people*) evidencia a importância do capital humano para a sustentabilidade. Elkington (2012) faz questionamentos nesse sentido como, por exemplo, sobre como seriam as formas de capital social cruciais em termos das capacidades para que as corporações se tornem sustentáveis e qual o papel dos executivos para sustentar o capital humano e capital social.

Uma sociedade sustentável pressupõe:

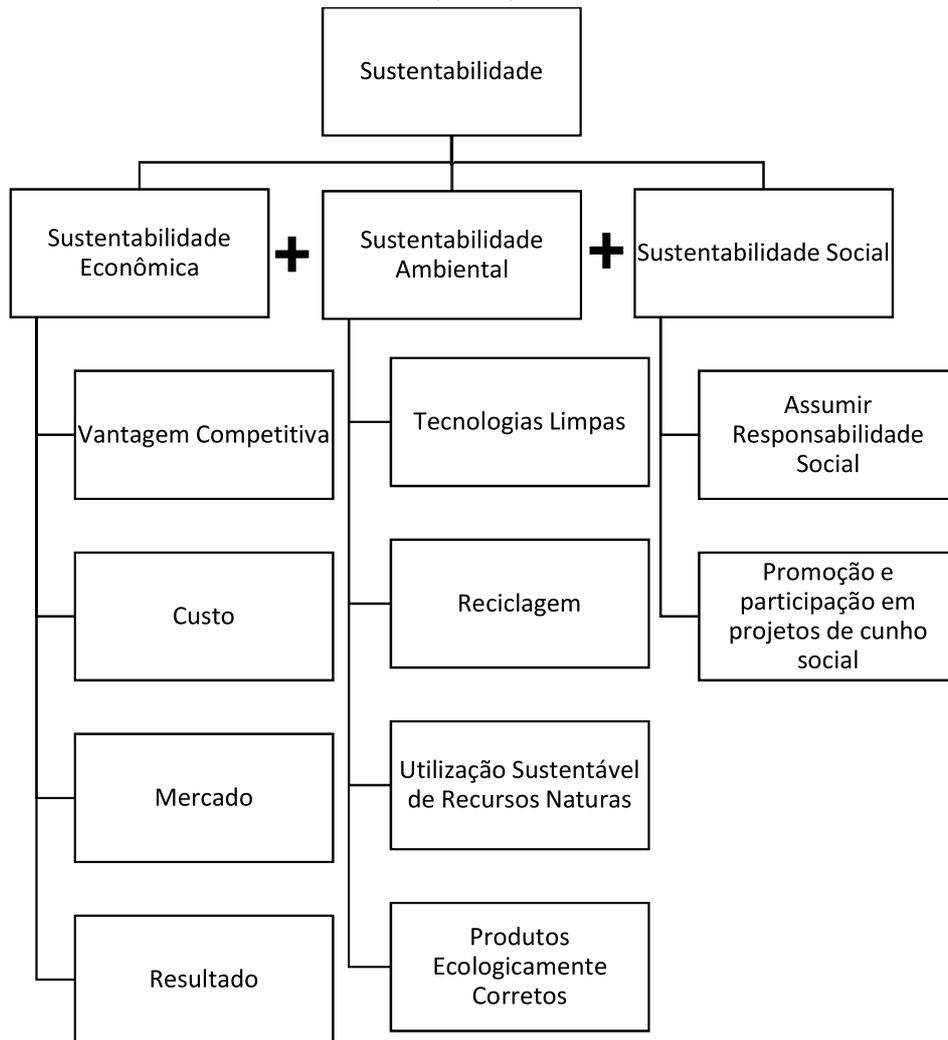
Que todos os cidadãos tenham o mínimo necessário para uma vida digna e que ninguém absorva bens, recursos naturais e energéticos que sejam prejudiciais a outros. Isso significa erradicar a pobreza e definir o padrão de desigualdade aceitável, delimitando limites mínimos e máximos de acesso a bens materiais. Em resumo, implantar a velha e desejável justiça social (NASCIMENTO, 2012, p. 56).

Há dificuldade em determinar se uma empresa ou indústria é sustentável. Isso porque a empresa sustentável é aquela que, ao final do período contábil, foi capaz de manter a biosfera na mesma situação em que se encontrava no início e, ao incluir as dimensões social e ética da sustentabilidade, aumentam drasticamente as questões e os impactos relacionados à sustentabilidade (ELKINGTON, 2012).

Ao discutir os impactos relacionados à sustentabilidade nas empresas, nota-se que o conceito de desenvolvimento sustentável ao ser incorporado ao mundo dos negócios ficou conhecido como sustentabilidade corporativa. Ele pode ser compreendido como um compromisso com o progresso do bem-estar e justiça social, tanto em operações internas nas organizações, bem como no aspecto social (FIGLIOLI, 2012).

Um estudo realizado por Coral (2002) mostra que um modelo estratégico para a competitividade deve reforçar a viabilidade econômica, ambiental e social. Observa-se que a sustentabilidade corporativa não caminha única e exclusivamente com uma vertente isolada (Figura 1).

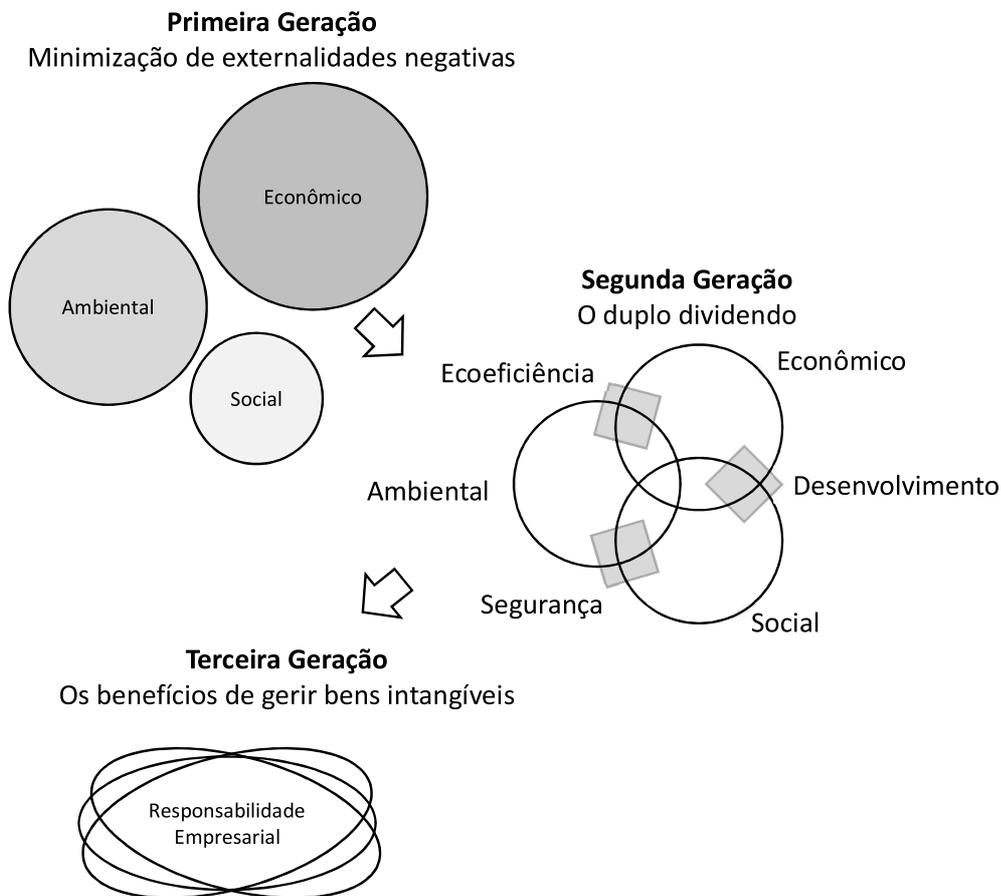
**Figura 1** - Base do modelo Planejamento Estratégico para a Sustentabilidade Empresarial (PEPSE).



Fonte: Adaptado de Coral (2002).

Blasco (2007) classifica as empresas em três gerações: a primeira geração está preocupada em maior parte com o cunho econômico; a segunda geração tem uma visão mais ampliada de seu modelo, havendo uma correlação com os cunhos econômico, ambiental, social, resultando na união pela ecoeficiência, segurança e o desenvolvimento, pensando, assim, em um modelo de produção com responsabilidade. A terceira geração possui uma união concreta dos três cunhos, o econômico, social e ambiental (Figura 2).

**Figura 2 - Gerações Empresariais.**



**Fonte:** Adaptado de Blasco (2007).

A terceira geração de empresas identificada por Blasco (2007) mostra a possibilidade de uma geração de bens intangíveis<sup>4</sup>, como por exemplo, marcas associadas à sustentabilidade, ressaltando a responsabilidade social. Segundo o autor, empresas começam a ter consciência dos benefícios produzidos por pensar no bem-estar da sociedade. Pode-se dizer que a elaboração de estratégias empresariais deve considerar as dimensões da sustentabilidade e os impactos que a tomada de decisão causará na sociedade.

Hard e Milstein (2003) afirmam que uma empresa sustentável é aquela que contribui para o desenvolvimento sustentável, englobando simultaneamente os vieses econômico, social e ambiental em suas ações. Pode-se dizer que uma forma de as empresas tratarem a sustentabilidade em suas atividades é por meio da responsabilidade social.

Pode-se dizer que as ações orientadas para a sustentabilidade voltada para a responsabilidade social ainda são incipientes por parte das empresas. Como se pode observar

<sup>4</sup> Representam o conjunto de bens que não possuem representação física, tais como: marcas e patentes (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2009).

no tópico 2.1.2, questões éticas e morais que envolvem a sociedade parecem estar distantes da pauta das empresas que buscam a responsabilidade social.

### 2.1.2 Responsabilidade Social Corporativa e Práticas de Sustentabilidade

A sustentabilidade corporativa envolve a adoção de estratégias e atividades que atendam às necessidades da empresa e de seus *stakeholders* (ROCA; SEARCY, 2012). O conceito de sustentabilidade corporativa evoluiu de forma lenta e gradual, envolvendo as dimensões econômica, social e ambiental da sustentabilidade (DYLLICK; HOCKERTS, 2002).

Ao tratar da questão da inserção e aplicabilidade da sustentabilidade nos processos empresariais e as várias dimensões que a compõem, surge a sustentabilidade empresarial (BELL; MORSE, 2008) ou corporativa, que tem por objetivo integrar os interesses econômicos, sociais e ambientais (VELLANI, 2011). Para Porter e Linde (1995), a sustentabilidade corporativa é a capacidade de integrar no processo decisório empresarial os três pilares: desempenho econômico; meio ambiente; responsabilidade empresarial. Nesse sentido, Bassetto (2007) enfatiza que as organizações devem adotar práticas de sustentabilidade e formas de analisar os impactos de suas atividades em relação às questões econômicas, sociais e ambientais, bem como aos efeitos dessas práticas sobre o lucro.

No entanto, medidas financeiras tradicionais, que avaliam apenas a capacidade econômica, são insuficientes para determinar o sucesso e a saúde de uma empresa. A ética e as responsabilidades social e ambiental são fatores importantes em análises fundamentalistas (NORMAN; MACDONALD, 2003). Os aspectos sociais nas organizações sugerem uma atenção especial, que envolve a responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro (REZENDE *et al.*, 2007). Uma preocupação socialmente responsável e sustentável, além de ser exigência do mercado, é um pré-requisito para o lucro, pois aumenta a longevidade do negócio (LOUETTE, 2007).

Para Zylbersztajn e Lins (2010), a sustentabilidade corporativa induz a um novo modelo de gestão de negócios, que vai além da dimensão econômico-financeira, incluindo em suas decisões, também as dimensões, ambiental e social. Nesse sentido, a sustentabilidade corporativa considera que as atividades produtivas ou prestadoras de serviços podem gerar impactos positivos e/ou negativos em relação às dimensões tratadas.

A sustentabilidade corporativa tende a se consolidar a partir de ações de responsabilidade social. Os problemas sociais e ambientais do planeta e a dificuldade dos governos em solucioná-los, exercem forte influência na sociedade rumo a um processo de

reorganização. Isso reforça a ideia de que as empresas, motivadas pela pressão, buscam adotar uma postura socialmente responsável na gestão dos seus negócios. Nessa ótica, percebe-se o crescente interesse das empresas em destinar recursos a práticas ligadas à responsabilidade social (COUTINHO; MACEDO-SOARES, 2002).

A responsabilidade social compreende toda e qualquer ação da empresa que possa contribuir para a melhoria da qualidade de vida da sociedade. Trata-se de um compromisso da organização com a sociedade por meio de atitudes (ASHLEY *et. al.* 2005). Em complemento, Branco e Rodrigues (2006) enfatizam que a responsabilidade social envolve a proteção do meio ambiente, a gestão de recursos humanos, a saúde e a proteção do trabalho, o relacionamento com comunidades locais, os fornecedores e os clientes. Além disso, as ações ambientais voluntárias adotadas nas operações da empresa podem evidenciar que ela se preocupa em ter um comportamento socialmente responsável (BRANCO; RODRIGUES, 2006).

A responsabilidade social corporativa é conceituada como:

O respeito de determinada organização pelos interesses da sociedade, demonstrado pelo reconhecimento do efeito que suas atividades terão sobre os principais públicos, incluindo clientes, funcionários, acionistas, comunidades e o meio ambiente, em todas as etapas de suas operações (ARGENTI, 2014, p. 137).

Segundo Souza e Costa (2012), a responsabilidade social corporativa considera atitude ética em relação à comunidade e considera o desenvolvimento e a sustentabilidade da comunidade. Na literatura não há um consenso sobre quais práticas de responsabilidade social devem ser adotadas para que uma empresa possa ser considerada socialmente responsável.

O sentido de responsabilidade social daí derivado permite definir uma empresa socialmente responsável como aquela que busca os efeitos positivos para com a sociedade e visa minimizar os efeitos negativos para a sociedade nas dimensões legais, econômicas, filantrópicas e éticas (FERRELL; FRAEDRICH e FERRELL, 2001).

Neste sentido, a responsabilidade social corporativa está ligada às questões éticas e morais voltadas para o comportamento e as decisões empresariais. Uma empresa deve identificar quais de suas atividades são prejudiciais e/ou benéficas para a sociedade. Com isso, a empresa pode enfatizar as atividades que fazem bem, além de empreender ações para evitar o impacto negativo de suas operações ou até mesmo promover impactos benéficos (BRANCO; RODRIGUES, 2006)

É relevante destacar que a responsabilidade social não se trata de prática de filantropia ou ação social de empresas (OLIVEIRA, 2008). Segundo Cruz (2006), a responsabilidade social nas empresas ainda pode ser vista dessa forma. Isso porque algumas empresas divulgam a participação em projetos sociais por meio de doações, sendo esse comportamento assistencialista e que beneficia destinatários específicos. Cabe ressaltar que, a responsabilidade social deve partir de dentro e ser incorporada aos valores e estratégia da empresa, preocupando-se com um público maior.

Rezende *et al.* (2007), ressaltam que, a partir da importância dos aspectos sociais nas empresas, a atenção se volta para a responsabilidade social corporativa devido à sua possível relação com o desempenho financeiro. Em complemento, Vellani (2011) enfatiza que a sustentabilidade corporativa proporciona valor aos seus acionistas e, ao mesmo tempo, preocupa-se com a educação, cultura, lazer, justiça social da comunidade, além de proteger e cuidar do meio ambiente. Portanto, ao mesmo tempo em que proporciona valor a seus acionistas, a empresa também pode direcionar esforços para a educação, a cultura, o lazer e justiça social à comunidade e à proteção da diversidade dos ecossistemas.

O Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU) é uma referência em princípios orientados para iniciativas de responsabilidade social. Os dez princípios universais são ilustrativos neste sentido, como apresentado no Quadro 2.

**Quadro 2** - Princípios universais do Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU).

<b>Direitos</b>	<b>Princípios</b>
Direitos Humanos	Princípio 1: As empresas devem apoiar e respeitar a proteção aos direitos humanos internacionalmente proclamados. Princípio 2: Certificar-se de que não estejam compactuando com abusos dos direitos humanos.
Trabalho	Princípio 3: As empresas devem preservar a livre associação e o efetivo reconhecimento do direito de negociação coletiva. Princípio 4: A eliminação de todas as formas de trabalho compulsório e forçado. Princípio 5: A efetiva abolição do trabalho infantil. Princípio 6: A eliminação da discriminação referente ao emprego e à ocupação.
Meio Ambiente	Princípio 7: As empresas devem apoiar uma abordagem preventiva em relação às questões ambientais. Princípio 8: Promover iniciativas para uma maior responsabilidade ambiental. Princípio 9: Encorajar o desenvolvimento e a difusão de tecnologias amigáveis ao meio ambiente.
Anticorrupção	Princípio 10: As empresas devem trabalhar contra a corrupção em todas as suas formas, incluindo extorsão e propina.

**Fonte:** Pacto Global Rede Brasil (2013).

Pode se dizer que os Princípios do Pacto Global orientam as empresas a adotar práticas de responsabilidade social. O objetivo do Pacto Global é sensibilizar as empresas aos valores internacionalmente aceitos na busca por um mercado global mais inclusivo e igualitário, visando ao alcance do desenvolvimento sustentável (COSTA *et al.*, 2016)

Cada vez mais as empresas têm procurado alinhar os objetivos voltados para a obtenção de lucro e de remuneração aos acionistas, adotando em seu modelo de gestão práticas de responsabilidade social. Isso pode demonstrar que a empresa está atenta às questões que envolvem a sustentabilidade (ARRUDA; QUELHAS, 2010).

Nesse contexto, as empresas que se preocupam com a melhoria de serviços e produtos aliados à tecnologia e, principalmente, pensando em práticas de sustentabilidade, podem reforçar a sua imagem e geração de valor. Além disso, é necessário que haja um esforço por parte de empresas que almejam alinhar suas práticas com valores socioambientais (ARRUDA; QUELHAS, 2010). Para Abramovay (2002, p. 136), “colocar a ética e o respeito aos ecossistemas no centro das decisões econômicas exige a ruptura com a maneira como os mercados são encarados”, buscando assim um equilíbrio entre o econômico, o social e o ambiental. Em complemento, Goldstein (2007) afirma que não se trata de manter o meio ambiente intocado, mas de definir melhores práticas para o uso de recursos naturais. A empresa, ao se destacar por adotar práticas de sustentabilidade, minimiza a chance de ter processos judiciais, reforçando a sua imagem e valor (HART; ARUJA, 1996).

As práticas de sustentabilidade podem gerar maior credibilidade para a empresa. Beato, Souza e Parisotto (2009) reforçam que as práticas de responsabilidade social devem ser alinhadas no momento da definição da estratégia empresarial.

Diante disso, a inclusão da sustentabilidade nos mercados de capitais colaborou para o surgimento de uma nova modalidade de investimento, denominado investimento socialmente responsável. Na literatura existem conceitos similares ao de investimento sustentável, tais como: investimento socialmente responsável, investimento ético e investimento verde (CUNHA; SAMANEZ, 2013).

Segundo Cunha e Samanez (2013), o Investimento Socialmente Responsável (ISR) visa fundamentalmente incluir fatores ambientais e sociais nas organizações. Para Orsato *et al.* (2014), os investimentos socialmente responsáveis são tratados como investimentos socialmente conscientes, verdes ou investimentos éticos. Eles estão relacionados com as boas práticas empresariais e geram retornos positivos aos seus

acionistas, por meio de ganho financeiro, alavancagem em vendas, aumento do valor de mercado da empresa, entre outros resultados.

Os investimentos socialmente responsáveis são produtos oferecidos por instituições financeiras que buscam levantar fundos de seus investidores. A principal característica do ISR é a inclusão de critérios sociais e ambientais na seleção de empresas que compõem o portfólio desses fundos (ORSATO *et al.*, 2014). O ISR é uma opção de investimento para as empresas que almejam tanto retornos financeiros, quanto benefícios sociais e ambientais. Este tipo de investimento combina questões ambientais, sociais, econômicas e de governança corporativa, com objetivo de maximizar o retorno ao acionista (ROSA *et al.* 2010).

A partir da preocupação dos investidores brasileiros em identificar empresas que incorporem princípios de sustentabilidade em suas ações como critério de escolha para a aplicação de recursos financeiros, a BM&FBOVESPA criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

### **2.3 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA)**

Um indicador, de modo geral, trata de métricas utilizadas na produção de informações quantitativas referentes a característica ou atributo estudado (BEATO; SOUZA; PARISOTTO, 2009).

Um índice de Bolsa de Valores “é um indicador que mede o desempenho médio dos preços de uma carteira teórica de ações refletido o comportamento de mercado” (ASSAF NETO, 2011 p. 229).

O Índice Bovespa é considerado:

O mais importante indicador do desempenho das cotações das ações negociadas no mercado brasileiro. O Ibovespa foi criado em 1968 a partir de uma carteira teórica de ações. O objetivo básico do Ibovespa é refletir o desempenho médio dos negócios a vista ocorridos nos pregões do Bolsa de Valores de São Paulo (ASSAF NETO, 2011, p. 230).

Ainda conforme Assf Neto (2011) outros importantes índices no Brasil foram surgindo a partir do IBOVESPA, para apurar um desempenho que seja necessário para o mercado financeiro, para as empresas e para o investidor, que começam a dar atenção nas questões de sustentabilidade.

Assim, cada vez mais vem se disseminando a percepção quanto à importância das ações de responsabilidade social e de sustentabilidade ambiental praticadas pelas empresas. Com isso, os mercados financeiros têm buscado criar índices, como o ISE, capazes de refletir a preocupação e as ações de empresas com iniciativas sustentáveis (CAVALCANTE; BRUNI; COSTA, 2007). Atentos a esses movimentos, os mercados financeiros têm criado índices capazes de refletir o engajamento das empresas em iniciativas dessas naturezas, como é o caso do ISE.

Com a necessidade de monitoramento de boas práticas, as empresas vêm publicando relatórios socioambientais, isso pode ser um indicador de que a sustentabilidade está ganhando espaço nas estratégias empresariais (BEATO; SOUZA e PARISOTTO, 2009).

A partir de uma carência de indicadores que sinalizassem aspectos que fossem além do aspecto financeiro, os investidores passaram a questionar e cobrar a criação de índices específicos que levem em conta a sustentabilidade das empresas no mercado financeiro (BEATO; SOUZA e PARISOTTO, 2009).

Os índices de sustentabilidade empresarial indicam que as empresas de capital aberto, em bolsas de valores, comprometem-se com a responsabilidade social e ambiental (ORSATO *et al.* 2014).

Com iniciativa pioneira na América Latina, segundo a GVces, (2012), o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) busca criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável, estimulando a responsabilidade ética nas organizações. O ISE foi criado em 2005 e é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na BM&FBOVESPA, sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. A BM&FBOVESPA (2017) ressalta ainda que o ISE também amplia o entendimento sobre empresas e grupos envolvidos com a sustentabilidade, diferenciando-os em termos de qualidade, nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA foi o quarto Índice de ações no mundo criado com objetivo de mostrar o desempenho de uma carteira formada por empresas que adotam princípios de gestão sustentável (MARCONDES; BACARJI, 2010). Como primeira iniciativa tem-se, em 1999, lançado pela Bolsa de Valores

de Nova York, o Índice *Dow Jones* de Sustentabilidade - *Dow Jones Sustainable Index (DJSI)*<sup>5</sup>. Este índice permite acompanhar a performance da carteira de ações de empresas em relação às suas ações de cunho social e ambiental (ORSATO *et al.*, 2014); o segundo foi o FTSE4Good, de Londres, criado em 2001; e o terceiro, lançado em 2003, foi o JSE, Índice Joanesburgo, África do Sul. Em 1º de dezembro de 2005, o Brasil entrou para esse grupo pioneiro ao apresentar em São Paulo, a sua primeira carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial, que reuniu 34 ações de 28 empresas avaliadas como as mais avançadas em práticas de sustentabilidade empresarial no país (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Com base no tripé da sustentabilidade, o ISE tem como objetivo ser referência para os fundos éticos. Todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA a partir de um certo nível de liquidez seriam convidadas a participar voluntariamente da avaliação (MARCONDES; BACARJI, 2010).

O ISE tem por premissa o *screening* positivo, ou seja, não há restrição de setores, como acontece em outros índices de sustentabilidade, como o FTSE4Good, que prevê a exclusão automática de empresas de determinados setores, tais como produtoras de armas e tabaco. Para participar do ISE, a empresa deve satisfazer inicialmente a condição de liquidez, sendo uma empresa emissora de uma das 200 ações mais líquidas da BM&FBOVESPA. Esse é um critério básico para que os fundos e investidores sejam capazes de replicar o índice, negociando ações desta empresa. O índice pode ser composto por até 40 dessas empresas e a carteira vigora de janeiro a dezembro de cada ano (GVCES, 2012).

A metodologia do ISE foi desenvolvida pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade da FGV (GVces) e tem como suporte o desempenho das empresas a um questionário-base, bem como a avaliação de documentos encaminhados para comprovação das respostas. O questionário é revisto anualmente por meio de processo participativo com as principais partes interessadas do Índice em oficinas e consulta pública online (GVCES, 2012).

O questionário está estruturado em dimensões, critérios e indicadores. As questões estão atualmente agrupadas em sete dimensões, cerca de 30 (trinta) critérios e 70 (setenta) indicadores, totalizando aproximadamente 180 (cento e oitenta) questões a serem respondidas pelas empresas. No Quadro 3, apresentam-se as dimensões e os critérios que constam nas publicações do ISE.

---

<sup>5</sup> História do índice DJSI disponível em < <http://www.robecosam.com/en/sustainability-insights/about-sustainability/corporate-sustainability-assessment/index.jsp>>

**Quadro 3 - Dimensões e critérios dos questionários ISE.**

		Dimensão					
		Geral	Natureza do Produto	Governança Corporativa	Econômico Financeira	Social	Ambiental
Critérios	Compromissos	Impactos pessoais	Propriedade	Política	Política	Política	Política
	Alinhamento	Impactos difusos	Conselho de administração	Gestão	Gestão	Gestão	Gestão
	Transparência	Princípio da precaução	Auditoria & fiscalização	Desempenho	Desempenho	Desempenho	Desempenho
	Corrupção	Informação ao consumidor	Conduta e conflito de interesses	Cumprimento legal	Cumprimento legal	Cumprimento legal	Cumprimento legal

Fonte: GVCES (2012).

As sete dimensões avaliam diferentes aspectos da sustentabilidade. A metodologia atribui o mesmo peso 100 a cada uma das sete dimensões do questionário. Os pesos desses critérios são definidos pela relevância do tema no contexto atual da gestão empresarial e das demandas da sociedade<sup>6</sup> (GVCES, 2012).

As dimensões econômico-financeira, social e ambiental foram agrupadas em quatro conjuntos de critérios: Políticas (indicadores de comprometimento); Gestão (indicam adoção de planos, programas, metas e sistemas de monitoramento); Desempenho (indicadores de performance, ou de desempenho); e Cumprimento Legal (avaliam o cumprimento de legislação nas áreas de concorrência, consumidor, trabalhista, ambiental, entre outras) (GVCES, 2012).

A dimensão ambiental, tendo em vista a importância e diferença de impactos sobre o meio ambiente de vários setores, considera a natureza dos negócios. As demais empresas participantes foram agrupadas em dois níveis de impacto ambiental: alto e moderado. Os critérios da dimensão ambiental receberam ponderações diferentes na avaliação final segundo os dois níveis.

De forma crescente as empresas se esforçam para estarem listadas no ISE. Nesse sentido, Orsato *et al.* (2014) questionam se existem evidências de que isso possa criar valor financeiro para as empresas. O ISE tem como finalidade medir o retorno de uma carteira de ações de empresas que são conhecidas por se comprometerem com a responsabilidade social

<sup>6</sup> O peso dos critérios está disponível para consulta no site do ISE. Site: <http://isebvmf.com.br/>.

e a responsabilidade empresarial. O ISE atua como propagador de boas práticas no meio empresarial brasileiro (ROSA *et al.*, 2010).

Conforme Souza; Mendonça e Benedicto (2016), o ISE reflete o retorno de uma carteira composta por ações de empresas brasileiras reconhecidas em seu comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade.

Para Claro e Claro (2014), o ISE considera sustentáveis as empresas que geram valor para o acionista no longo prazo, entendendo que estas empresas estão mais preparadas para enfrentar os riscos econômicos, sociais e ambientais. Os investimentos em sustentabilidade podem ser percebidos a partir das informações publicadas pelas empresas em seus relatórios anuais, isso evidencia não somente o desempenho financeiro, mas também o que elas fazem para alcançar em relação às dimensões social e ambiental da sustentabilidade.

Os investidores têm dado importância ao ISE, pois cresce a preocupação com um mundo sustentável. A performance do ISE está ligada, intrinsecamente, ao cumprimento de requisitos de sustentabilidade que passam por todas as áreas da vida empresarial, envolvendo aspectos internos e externos da organização (SOUZA; COSTA, 2012).

Com o intuito de verificar o desempenho econômico-financeiro de empresas que compõem as carteiras teóricas do ISE e do IBOVESPA, esta pesquisa apresenta o comportamento dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade.

#### **2.4 Indicadores Econômicos-Financeiros**

O indicador é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa. O importante não é o cálculo de um grande número de indicadores, mas de um conjunto de indicadores que permita e propicie conhecer a situação da empresa, com um grau de profundidade que se deseja (MATARAZZO, 2010).

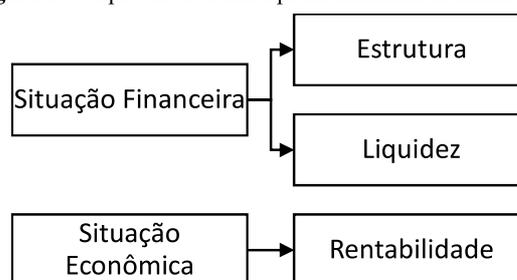
De acordo com Bressan, Braga e Lima (2004), os indicadores financeiros servem para projetar cenários futuros e alterá-los sempre que não estiverem alinhados aos objetivos estabelecidos para a empresa. Em complemento, Azevedo (2013) afirma que os índices envolvem métodos de cálculos que consistem em relacionar contas ou grupos de contas para analisar e monitorar o desempenho econômico, financeiro e operacional de uma empresa, ou seja, quando se usam os índices utiliza-se tipos de medidas para apurar a situação e desempenho da empresa, possibilitando a análise e controle de sua performance.

A utilização da análise financeira por indicadores é um dos mais importantes desenvolvimentos da contabilidade, sendo muito mais indicado comparar o ativo corrente<sup>7</sup> com o passivo corrente<sup>8</sup>, do que analisar individualmente cada elemento. O uso destes indicadores ainda permite a observação de tendências, bem como, pode comparar com indicadores padrões já pré-estabelecidos (IUDÍCIBUS, 2017).

Para Ribeiro (2011), a análise financeira é desenvolvida por meio dos indicadores que evidenciam um grau de endividamento, liquidez ou rentabilidade.

Matarazzo (2010) afirma que os indicadores são divididos em indicadores que evidenciam aspecto da situação financeira: estrutura de capital e indicador de liquidez; e indicadores que evidenciam aspectos da situação econômica, como a rentabilidade (Figura 3).

**Figura 3** - Aspectos revelados pelos indicadores financeiros.



**Fonte:** Adaptado de Matarazzo (2010).

#### 2.4.1 Indicadores de Liquidez

Segundo Azevedo (2013), os índices de liquidez mostram a condição financeira da empresa. Para Ribeiro (2011), visam identificar o grau de insolvência da empresa em decorrência ou não de solidez financeira que garanta o pagamento de compromissos assumidos com terceiros. Outrossim, Assaf Neto (2017) afirma que os indicadores de liquidez visam medir a capacidade que uma empresa tem de cumprir as obrigações assumidas. São usados para mensurar a capacidade de pagamento da empresa, observando

<sup>7</sup> O ativo corrente, também conhecido como ativo circulante “compreende as contas representativas de disponibilidades, isto é, caixa, bancos, e as contas representativas de créditos da entidade, compostos em sua maioria pelos créditos realizáveis até o término do exercício seguinte” (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2009, p.81).

<sup>8</sup> O passivo corrente, ou “passivo circulante é representado pelas dívidas a curto prazo, que compreendem as obrigações a serem pagas até o término do exercício seguinte” (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2009, p.81).

se há uma capacidade de saldar seus compromissos de longo e médio prazo (MARION, 2017). Igualmente, Padoveze e Benedicto (2010) afirmam que os indicadores de liquidez buscam evidenciar a condição que uma empresa tem em saldar suas dívidas, ou seja, tem a finalidade de medir a situação financeira de uma empresa identificando a capacidade de pagamento.

Vale ressaltar que esses indicadores revelam uma posição estática, não prevendo situações futuras. Uma empresa poderá apresentar perfeitamente uma situação de liquidez excelente, medida por estes indicadores, mas não conseguir manter o mesmo nível ao longo do tempo, pois a análise de liquidez mostra a posição financeira em dado momento de tempo, porém os valores considerados em uma determinada data serão alterados em função da dinâmica natural dos negócios da empresa (ASSAF NETO, 2017).

Para corroborar com a afirmativa anterior, Padoveze e Benedicto (2010) afirmam que os indicadores são extraídos apenas do balanço patrimonial, sendo estáticos por este motivo. É uma observação no momento da análise e que no instante seguinte poderá ser alterada em função de eventos que modifiquem os elementos patrimoniais que foram utilizados para medir a liquidez.

Pode-se observar que estes indicadores de liquidez corrente, liquidez geral, liquidez imediata e liquidez seca contribuem para demonstrar uma situação em um momento específico a ser estudado, podendo sofrer modificações em relação à liquidez da empresa.

#### 2.4.1.1 Indicador de Liquidez Corrente

O Indicador de Liquidez Corrente é um indicador que relaciona quanto a empresa tem de ativo circulante para cada um R\$1,00 de passivo circulante, sendo assim, diretamente proporcional à capacidade que a empresa tem de cumprir as obrigações de curto prazo, ou seja, quanto maior o índice, melhor a capacidade de pagamento (RIBEIRO, 2011; MARION, 2017). Para Iudícibus (2017), esse indicador mostra quantos reais a empresa tem imediatamente conversíveis em dinheiro no curto prazo em relação às suas dívidas também de curto prazo<sup>9</sup>. Para Málaga (2012, p.113), “este índice transmite uma sensibilidade sobre a capacidade da empresa em honrar suas obrigações de curto prazo”.

O Indicador de Liquidez Corrente é considerado por muitos autores o principal indicador para avaliar a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo. Entende-se

---

<sup>9</sup> “Consideram-se curto prazo todos os valores cujo vencimentos ocorrerão até o final do exercício seguinte ao encerramento do balanço” (ASSAF NETO, 2017).

que bons índices estão acima de R\$1,00. Abaixo de R\$1,00 observa-se que naquele momento a empresa não tem capacidade de saldar seus compromissos de curto prazo (PADOVEZE e BENEDICTO, 2010).

Assaf Neto (2017) menciona que se a liquidez corrente for superior a 1,00, há um capital circulante líquido<sup>10</sup> positivo; se igual a 1,00, pressupõe inexistência de liquidez; e se for menor que 1,00, apresentará um ativo circulante menor que o passivo circulante.

Em complemento, Ribeiro (2011) destaca que quando esse indicador for igual a 1,00, a empresa possui uma capacidade de cumprir seus compromissos de pagamento de curto prazo. Se o indicador for maior que 1,00, a empresa tem folga financeira de curto prazo, o que corresponde ao capital circulante líquido. Porém, se o indicador for abaixo de 1,00, a empresa não tem capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo. Percebe-se então que, quanto maior for este indicador, melhor para a empresa, assim a folga financeira será maior e, conseqüentemente, maior liquidez.

#### 2.4.1.2 Indicador de Liquidez Geral

O Indicador de Liquidez Geral é um indicador que evidencia a capacidade de pagamento geral da empresa, utilizando todos os ativos realizáveis e todos os passivos exigíveis, devendo agrupar tanto os realizáveis de curto e longo prazo, bem como os exigíveis de curto e longo prazo (PADOVEZE e BENEDICTO, 2010).

O Indicador de Liquidez Geral é o indicador que demonstra a capacidade de pagamento da empresa. Se os recursos empregados no ativo circulante e ativo realizável a longo prazo são suficientes para cobrir os compromissos totais, isto é, quanto a empresa tem de ativo circulante mais realizável a longo prazo para cada R\$1,00 de obrigação total (RIBEIRO, 2011).

Segundo Marion (2017), o Indicador de Liquidez Geral também é conhecido como Liquidez Financeira e considera o que a empresa conseguirá converter em dinheiro tanto a curto quanto a longo prazo e se relaciona com as dívidas assumidas de curto e longo prazo.

---

<sup>10</sup> É “a diferença entre o ativo corrente (ativo circulante) e o passivo corrente (passivo circulante) é o capital circulante líquido, ou capital de giro líquido.” (HOJI, 2009, p. 108).

### 2.4.1.3 Indicador de Liquidez Seca

O indicador de LS demonstra a capacidade financeira líquida da empresa. Neste sentido quanto maior melhor este indicador, maior é a liquidez da empresa. Segundo Ribeiro (2011), para cada R\$1,00 de dívida do passivo circulante, a empresa tem recurso para cobrir a obrigação. Marion (2017) destaca que se pôr uma circunstância a empresa sofrer uma paralização em suas vendas ou seu estoque ficar obsoleto, é importante observar qual a capacidade da empresa em pagar suas dívidas com os disponíveis e duplicatas a receber.

Segundo Azevedo (2013), esse indicador leva em consideração as contas que podem ser convertidas em dinheiro com certa facilidade, até mesmo antes do prazo normal caso necessário, mesmo que para essa conversão se tenha um custo financeiro.

Deve-se então subtrair os estoques e as despesas do exercício seguinte para o cálculo desse índice. Assaf Neto (2017) destaca que os estoques são classificados como itens de curto prazo no ativo circulante, não apresentando liquidez compatível com este grupo patrimonial. Padoveze e Benedicto (2010) reforçam que os estoques necessitam ser produzidos, vendidos e, ainda com um determinado prazo, recebidos. Isso leva um tempo maior a se transformar em caixa. Os autores ainda justificam a exclusão das despesas do exercício seguinte no cálculo desse índice por não ser quase sempre realizável em numerários.

Em geral analistas de crédito dão importância e credibilidade a esse indicador, sendo ele um dos mais utilizados pelas instituições financeiras para análise e fornecimento de créditos a seus clientes (RIBEIRO, 2011). Os índices de liquidez se completam entre si, contribuindo para uma melhor análise ao risco da empresa, porém somente eles não são suficientes para uma melhor conclusão sobre a empresa (SILVA, 2017).

### 2.4.2 Indicadores de Estrutura e Endividamento

A estrutura de capital de uma empresa é composta por capital próprio e capital de terceiros e está relacionada às fontes de financiamento.

Os recursos aplicados em ativos, circulante e não circulante, são financiados pelos proprietários da empresa ou por terceiros. Os sócios e os credores esperam justa remuneração pelo fornecimento dos recursos (SILVA, 2017).

No que diz respeito aos indicadores de estrutura e endividamento, Ribeiro (2011) enfatiza que os mesmos têm a finalidade de evidenciar o grau de endividamento da empresa

entre os capitais próprios e os capitais de terceiro, calculados com base no balanço patrimonial, pois são tanto capitais próprios e terceiros que financiam os investimentos em ativos na empresa.

Padoveze e Benedicto (2010) corroboram que esses indicadores servem para transformar em percentuais a participação dos principais grupos do balanço patrimonial e ainda mensura na forma percentual a relação com o capital próprio, representado pelo patrimônio líquido.

Embora esses indicadores sejam usados para mensurar a composição das fontes de recursos de uma empresa, eles fornecem subsídios para poder avaliar o grau de comprometimento financeiro da empresa perante seus credores e até mesmo a capacidade de cumprir compromissos financeiros a longo prazo (ASSAF NETO, 2017). São com esses indicadores que pode mensurar o nível de endividamento da empresa (MARION, 2017).

#### 2.4.2.1 Indicador de Endividamento Geral

De maneira geral, a ideia básica deste indicador é verificar se, em hipótese teórica, no futuro uma empresa deixar de continuar com suas atividades, ela teria condições de garantir todas as suas dívidas com os próprios recursos (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010).

Esse indicador revela qual a proporção entre capitais de terceiros e capitais próprios, ou seja, quanto a empresa utiliza de capitais de terceiros para cada R\$1,00 de capital próprio (RIBEIRO, 2011). Em outra observação, esse indicador mede a porcentagem do financiamento total que a empresa tem por capital de terceiros (ASSAF NETO, 2017).

Para Ribeiro (2011), esse indicador quanto menor melhor, pois significa que a empresa tem um menor grau de endividamento. Com menos participação de capitais de terceiros na empresa, maior será sua liberdade financeira. Quanto mais alto esse indicador, maior o volume relativo de capital de terceiros usados para gerar lucros na empresa (GITMAN, 2010). Segundo Padoveze e Benedicto (2010), indicadores de endividamento geral muito elevados e ainda por muito tempo indicam uma maior probabilidade da empresa enfrentar problemas financeiros.

É importante reforçar que este indicador também possibilita avaliar um grau de risco, pois endividamento elevado será sempre um risco aos credores (SILVA, 2017).

#### 2.4.2.2 Indicador de Endividamento Total

O endividamento total é um indicador que relaciona as fontes de investimentos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio em relação ao capital de terceiros. É também importante por mostrar a relação de dependência da empresa ao capital de terceiros (IUDÍCIBUS, 2017).

O grau de endividamento total mede o comprometimento que a empresa tem com terceiros em relação ao total de financiamentos. Assim, pode-se obter a participação percentual das obrigações sobre o total do ativo. Camargo (2007), reforça, ainda, que esse indicador quanto menor melhor.

Groppelli e Nikbakht (2009) observam que esse indicador mostra o percentual dos ativos totais que é financiado por capital de terceiros e quanto menor, menor é a alavancagem financeira.

#### 2.4.2.3 Indicador de Endividamento Financeiro

Para o cálculo desse indicador são utilizados apenas valores obtidos de empréstimos e financiamentos de curto e/ou longo prazo. A coerência nesse conceito de endividamento se dá com a estrutura de passivo fazendo a relação entre capital de terceiros e capital próprio (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010).

Esse indicador revela a participação do passivo financeiro de curto e longo prazo com os recursos provenientes dos sócios, indicando, então, o percentual da dívida da empresa em natureza financeira (SILVA, 2017).

Quanto menor melhor este indicador, pelo fato de que haveria uma menor participação de dívidas financeiras na empresa. Entretanto, se a empresa tem condições de gerar lucratividade operacional para cobrir os encargos financeiros, não haveria a necessidade de ressalvas neste indicador (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010). Segundo Marion (2017), para uma melhor análise não basta somente se pautar nos indicadores de liquidez e endividamento, deve-se integrar à análise os indicadores de rentabilidade.

#### 2.4.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade expressam a situação econômica empresarial, com uma atenção na geração de resultado (MARION, 2017).

Ao expressar a rentabilidade em termos absolutos, pode ser que a consistência da informação seja baixa, pois não está relacionando um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a sua dimensão relativa. A melhor forma de analisar poderá ser ora o volume de vendas, ora o valor do ativo total ou do patrimônio líquido (IUDÍCIBUS, 2017).

Para Padoveze e Benedicto (2010), a rentabilidade é a parte mais importante da análise financeira e se caracteriza pelo critério natural de avaliação do retorno do investimento. O crescimento e a sobrevivência de uma empresa dependem da capacidade dessa empresa gerar bons resultados com os recursos aplicados pelos sócios (SILVA, 2017).

Indicadores de rentabilidade mensuram a capacidade de uma empresa produzir lucro de todo capital investido (REIS, 2010). Esses indicadores apresentam o cálculo da rentabilidade dos capitais que foram investidos na empresa e medindo a capacidade econômica. A rentabilidade do capital investido é calculada utilizando contas da Demonstração do Resultado de Exercício ou conjugando com grupo de contas do Balanço Patrimonial (RIBEIRO, 2011).

#### 2.4.3.1 Indicador Giro do Ativo

Segundo Padoveze e Benedicto (2010), a palavra “giro” em análise financeira representa a produtividade do investimento, que é a velocidade com que os ativos são processados e transformam os insumos de vendas. O giro do ativo também é conhecido como “produtividade”, expressão usada por Marion (2017), pois quanto mais o ativo gera vendas reais, mais eficiente a empresa está na administração de seus investimentos.

O indicador de rentabilidade denominado Giro do Ativo mostra se o volume das vendas realizadas no período foi adequado em relação ao capital total investido. Quanto maior o giro, evidencia-se que o volume de vendas foi maior (RIBEIRO, 2011).

Para Silva (2017), o giro do ativo mede a produtividade dos ativos da empresa e as vendas. É um dos principais indicadores da atividade empresarial que estabelece uma relação de vendas do período e os investimentos totais efetuados na empresa. Observa-se que quanto maior o giro, a empresa pode trabalhar com uma margem de lucro menor, pois a estratégia estaria no volume vendido.

#### 2.4.3.2 Indicador Margem Líquida

A lucratividade ou margem líquida podem ser considerados sinônimos. Este indicador representa o lucro que foi apurado em relação às vendas da empresa. Deve-se dividir o lucro líquido total pela receita operacional líquida do período (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010). Em outras palavras, a margem líquida representa o percentual sobre o faturamento total (REIS, 2010). Marion (2017) observa que esse indicador é conhecido como lucratividade e mensura quantos centavos se ganha para cada real vendido.

O indicador margem líquida mostra a lucratividade obtida pela empresa em decorrência de suas vendas. Esse índice quanto maior melhor, pois quanto maior a proporção do lucro líquido em relação à receita líquida, afirma quanto eficiente a empresa foi, pois segundo Ribeiro (2011), quanto maior a margem, maior é o lucro líquido obtido para cada R\$1,00 vendido.

Esse indicador compara o lucro líquido em relação às vendas líquidas do período, tendo como resultado o percentual de lucro que a empresa está auferindo em relação ao faturamento. Ou seja, verifica-se a margem de lucro da empresa em relação a suas vendas. Percebe então que uma diminuição no volume das vendas pode acarretar diretamente queda na lucratividade e, conseqüentemente, na rentabilidade.

#### 2.4.3.3 Indicador Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido

O indicador denominado rentabilidade sobre o patrimônio líquido revela, segundo Ribeiro (2011), qual foi a taxa de rentabilidade obtida pelo capital próprio investido na empresa, isto é, quanto a empresa ganhou de lucro líquido para cada R\$1,00 de capital próprio investido. Também conhecido como ROE – Return on Equity – ou mesmo retorno sobre o capital investido pelos proprietários, é o mesmo que retorno sobre o patrimônio líquido (MARION, 2017).

A partir da análise da rentabilidade do acionista, divide-se o lucro líquido do exercício pelo patrimônio líquido final de cada período (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010). Este índice quanto maior melhor, pois este resultado mostra a taxa de retorno do investimento, ou seja, é a rentabilidade do capital aplicado pelos sócios. Azevedo (2013) salienta que a rentabilidade do capital não é a mesma coisa que a lucratividade, pois a rentabilidade significa quanto o capital é remunerado pelo lucro, ao passo que a lucratividade é quanto a empresa está obtendo de lucro sobre as vendas.

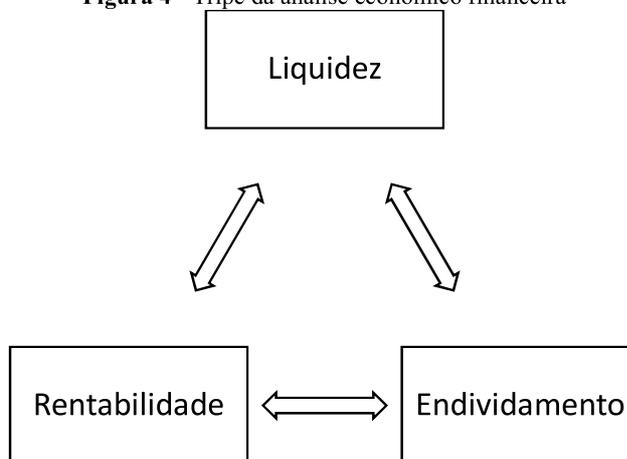
#### 2.4.3.4 Indicador Rentabilidade sobre o Ativo

O indicador rentabilidade sobre ativo demonstra segundo Azevedo (2013), o quanto a empresa conseguiu rentabilizar o seu ativo e qual foi a proporção do lucro líquido em função do ativo total, ou seja, tem rentabilidade operacional. Também conhecido como *Return on Investments* (ROI), retorno sobre o investimento, ou retorno sobre ativo (MARION, 2017).

Esse índice quanto maior melhor, pois quanto maior a proporção do lucro líquido em relação à receita líquida, afirma quanto eficiente a empresa foi. Segundo Ribeiro (2011), quanto maior a margem, maior é o lucro líquido obtido para cada R\$1,00 vendido. Azevedo (2013) reforça que esse indicador mostra o Desempenho da rentabilidade da empresa em relação ao ativo.

Para Marion (2017), é importante integrar e fazer uma análise conjunta dos três grupos de indicadores, o de liquidez, o de endividamento e de rentabilidade, para ter uma visão mais ampla. A Figura 4, em formato de tripé da análise, demonstra esta integração.

**Figura 4 - Tripé da análise econômico financeira**



**Fonte:** Adaptado de Marion (2017).

Como destaca a figura 4 não se deve analisar a empres com um indicador de forma isolada, há uma necessidade de análise conjunta entre os três indicadores.

## 2.5 Estudos Antecedentes sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial

Estudos antecedentes relacionados ao índice de sustentabilidade empresarial que colaboram para entender o interesse de empresas participarem do ISE, são destacados a partir do estudo de Orsato *et al.* (2014) no Quadro 4.

**Quadro 4** - Estudos antecedentes relacionados ao ISE.

<b>Autor (es)</b>	<b>Objeto de estudo</b>	<b>Métodos utilizados</b>	<b>Resultado obtido</b>
Cavalcante, Bruni e Costa (2007)	Há diferença no desempenho das ações que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com o desempenho das carteiras que formam o Índice Bovespa (Ibovespa) e o Índice Brasil (IBrX) ?	Percentual de retorno acumulado de indicadores.	Não há evidências.
Dias (2007)	A entrada de uma empresa na carteira do ISE gera valor ao acionista ?	Estudo de janela de evento.	Não há evidências.
Rezende <i>et al</i> (2007)	O retorno do Índice de Sustentabilidade Empresarial é semelhante aos demais índices de ações (Ibovespa, IBrx e IGC) ?	Estatística descritiva.	Não há evidências.
Machado, Machado e Corrar (2009)	A rentabilidade média do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é igual à rentabilidade dos demais índices da BOVESPA ?	Estatística descritiva.	Não há evidências.
Beato, Souza e Parisotto (2009)	A rentabilidade do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é superior à rentabilidade do índice geral BOVESPA ?	Percentual de retorno acumulado de indicadores	Melhor desempenho do Índice ISE sobre o índice BOVESPA.
Vellani, Albuquerque e Chaves (2009)	Como mensurar a relação entre Valor de Mercado e Sustentabilidade Empresarial ?	Regressão linear múltipla.	Não há evidências.
Guimarães (2010)	A permanência ou a passagem das empresas pelo ISE conseguem influenciar seu valor de empresa a longo prazo ?	Indicadores de desempenho.	Não há evidências.

(continua)

**Quadro 4** - Estudos antecedentes relacionados ao ISE.

(continuação)

<b>Autor (es)</b>	<b>Objeto de estudo</b>	<b>Métodos utilizados</b>	<b>Resultado obtido</b>
Nunes (2010)	Houve diferenças significativas nos índices contábeis das empresas sustentáveis em relação a outras companhias equivalentes não reconhecidas como sustentáveis ?	Indicadores de desempenho.	Não há evidências.
Gonçalves (2010)	O resultados, por meio da análise de indicadores econômico-financeiros, de empresas listadas no ISE foram influenciados após o evento da certificação do ISE ?	Indicadores de desempenho.	Não há evidências.
Tavares (2011)	A responsabilidade social corporativa aumenta o valor da empresa e o retorno do acionista no mercado brasileiro ?	Estudo de janela de evento	Não há evidências.

**Fonte:** Adaptado de Orsato *et al.* (2014).

Em relação aos estudos apresentados no Quadro 4, destaca-se que as análises comparativas entre o ISE e IBOVESPA, bem como uma possível relação entre ISE e a responsabilidade social corporativa. Dentre os estudos antecedentes o trabalho de Rezende *et al.* (2007) conclui-se que o ISE não possui melhor retorno que os outros índices de ações. O estudo de Machado, Machado e Corrar (2009), mostra que o retorno médio dos índices de investimentos socialmente responsáveis é semelhante aos investimentos que não adotam a mesma característica. O presente estudo avança na pesquisa da comparação de indicadores economicos-financeiros entre o ISE e o IBOVESPA com um diferente método, podendo identificar se os resultados serão similares aos encontrados na literatura.

### **3 METODOLOGIA**

Neste capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados para alcançar os objetivos propostos.

#### **3.1 Caracterização da metodologia da pesquisa**

Esta pesquisa foi caracterizada como quantitativa. Esse tipo de pesquisa, de acordo com Richardson (1999), faz uso da quantificação tanto para a coleta de informações, quanto para o seu tratamento, com uso de técnicas estatísticas. O seu objetivo é "garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando, conseqüentemente, uma margem de segurança quanto às interferências" (RICHARDSON, 1999, p. 70).

A pesquisa quantitativa é geralmente usada em estudos descritivos que buscam descobrir e classificar a relação entre variáveis e também em estudos que procuram identificar a relação da causalidade entre fenômenos. O estudo descritivo leva a um nível de análise a partir da identificação das características dos fenômenos, além de permitir a sua ordenação e classificação (RICHARDSON, 1999).

Esta pesquisa foi caracterizada também como descritiva pois busca identificar a relação de causalidade existente entre os seguintes grupos de indicadores financeiros: indicadores de liquidez ou solvência, indicadores de endividamento e indicadores de rentabilidade para o desempenho das empresas do estudo. O estudo descritivo permite verificar o comportamento dessas variáveis sobre o desempenho da empresa e como essas influem sobre a responsabilidade social empresarial (MARCONI; LAKATOS, 2003).

#### **3.2 Amostragem e Coleta de Dados**

As técnicas de coleta de dados são um conjunto de regras ou processos usados por uma ciência, isto é, corresponde à parte prática da coleta de dados. Para a coleta de dados desse estudo foi utilizada a pesquisa documental. Nesse tipo de pesquisa, a coleta de dados se dá em fontes primárias, ou seja, documentos escritos ou não, pertencentes a arquivos públicos; arquivos particulares de instituições e domicílios, e fontes estatísticas (MARCONI; LAKATOS, 2004).

A pesquisa documental tem como fonte materiais que ainda não receberam tratamento analítico e que podem ser reelaborados segundo os objetos da pesquisa. Esse tipo de pesquisa é relevante quando o problema necessita de muitos dados dispersos em

diferentes bases de dados. Por isso, a qualidade das fontes utilizadas é importante, já que o uso de dados equivocados pode reproduzir ou ampliar seus erros (GIL, 1999).

A escolha das empresas participantes dessa pesquisa são empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA sendo as empresas com melhores práticas em sustentabilidade fazendo parte do ISE e também empresas que fazem parte do IBOVESPA.

As publicações utilizadas nessa pesquisa compreendem dados sobre as empresas das carteiras teóricas de 2012 a 2016, do ISE formada por 16 empresas e do IBOVESPA formada por 30 empresas. O recorte temporal para os anos de 2012 a 2016 justifica-se considerando as empresas que permaneceram listadas tanto no ISE no período de 2012 a 2016 quanto ao IBOVESPA nestes anos. Exclui-se as instituições financeiras bancárias, por possuir algumas particularidades no gerenciamento econômico-financeiro (SOUZA *et al.*, 2017). Destaca-se também que a Lei nº 6.404/76 sofreu modificações pelas Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09, alterando, assim, as demonstrações contábeis (BRASIL, 1976; BRASIL, 2007; BRASIL, 2009).

O grupo de empresas do ISE e do IBOVESPA que compõe a amostra desta pesquisa, bem como os setores de atuação são listadas no Quadro 5 e Quadro 6.

**Quadro 5 - Grupo de empresas que compõe o ISE.**

<b>Empresas</b>	<b>Setores</b>
AES Tiete E Cemig CPFL Energia Eletrobrás Eletropaulo Energias BR Energie Brasil Light	Energia Elétrica
Braskem	Química
BRF SA	Alimentos e Bebidas
CCR SA Ecorodovias	Transportes e Serviços
Even	Construção
Natura	Comercio
Sul América	Finanças e Seguros
Duratex	Outros

**Fonte:** Banco de dados da Econômica.

**Quadro 6** - Grupo de empresas que compõe o IBOVESPA.

<b>Empresas</b>	<b>Setores</b>
Copel	Energia Elétrica
Ultrapar	Química
AMBEV Cosan JBS Marfrig	Alimentos e Bebidas
Cyrla Realt MRV	Construção
Lojas Americanas Lojas Renner Pão de Açúcar	Comércio
BM&FBOVESPA CETIP	Finanças e Seguros
Cielo	Software e Dados
Embraer	Veículos e peças
Fibria Klabin S/A Suzano Papel	Papel e Celulose
Gerdau Gerdau Met Siderurgica Nacional Usiminas	Siderurgia e Metalurgia
Telef Brasil Tim Participações	Telecomunicações
Petrobrás	Petróleo e Gas
Vale	Mineração
BR Malls Hypermarcas Localiza Sabesp	Outros

**Fonte:** Banco de dados da Economática.

Nessa pesquisa os dados sobre os indicadores financeiros de liquidez, rentabilidade e endividamento utilizados foram extraídos do banco de dados da Consultoria Economática®, provedora de informações financeiras, a partir do Sistema Economática®. Trata-se de um sistema constituído por bases de dados que servem para a criação de relatórios, análises fundamentalistas, entre outros. É uma ferramenta para análise de balanços, mercado de ações, fundos de investimento e títulos públicos (ECONOMÁTICA, 2017).

Essa pesquisa utilizou o banco de dados Economática, a partir das Demonstrações Contábeis das Sociedades Anônimas de Capital Aberto no Brasil dos exercícios financeiros de 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016 das empresas participantes das Carteiras Teóricas nesse período.

Inicialmente, foram coletadas as carteiras teóricas dos anos de 2012 a 2016, do ISE e do IBOVESPA, que permitem estratificar e separar de cada grupo as empresas que permaneceram nos anos estudados. Posteriormente, foram coletados os indicadores de liquidez, endividamento e de rentabilidade no sistema de informações da Economática®. Os indicadores coletados já estão calculados pela Economática®.

Para análise dos dados desta pesquisa foi utilizada a estatística descritiva. Para explicar o comportamento e comparar os indicadores econômico-financeiros entre o ISE e IBOVESPA, foram utilizadas as seguintes medidas: média, desvio padrão e coeficiente de variação.

Segundo Anderson, Sweeney e Williams (2003, p. 81), “talvez a média seja a medida de posição mais importante de uma variável, pois fornece uma medida da posição central”. A média é representada pela letra grega  $\mu$ . O desvio padrão é definido como sendo a raiz quadrada positiva da variância e é representado pelo símbolo  $\sigma$ .

Após apurar a média simples e desvio padrão das amostras, foi calculado o coeficiente de variação, “que é uma medida relativa da variabilidade, medindo o desvio padrão relativo à média, ou seja, indica o tamanho do desvio padrão em relação média” (ANDERSON; SWEENEY e WILLIAMS, 2003, p. 92). Os autores reforçam que o coeficiente de variação é muito útil para comparar a variabilidade de variáveis que tenham diferentes desvios padrões e diferentes médias. Assim, destaca-se a Equação 1.

$$CV = \frac{\sigma}{\mu} \quad (1)$$

Onde:

CV = Coeficiente de Variação;

$\sigma$  = desvio-padrão;

$\mu$  = média.

Por fim, foi realizado teste t, que é o teste para diferença entre duas médias, pressupondo variâncias diferentes, assim, utilizou-se o teste t de variâncias separadas, desenvolvido por Satterthwaite (1946) *apud* Levine, Stephan e Szabat (2016). A estatística do teste se refere aos indicadores econômico-financeiros médios. Este teste é o mais indicado para amostras com 30 ou menos observações (STEVENSON, 2001). Os cálculos foram obtidos por meio do Microsoft Excel, usando a rotina descrita por Levine, Stephan e Szabat (2016, p. 352).

Com objetivo de avaliar se a média dos indicadores econômico-financeiros das empresas que pertencem ao ISE é estatisticamente melhor do que a dos indicadores econômico-financeiros das empresas que pertencem ao IBOVESPA, foi realizado o teste de hipóteses.

Neste teste, a hipótese foi:

- a) Teste de hipótese monocaudal superior ou a direita, com nível de significância de 5% (para cada indicador de liquidez e de rentabilidade):

$$\begin{aligned} H_0 : \mu_1 - \mu_2 &\leq 0 \\ H_A : \mu_1 - \mu_2 &> 0 \end{aligned}$$

**Onde:**  $H_0$  = Hipótese nula;  $\mu_1$  = média de indicadores do ISE;  $\mu_2$  = média de indicadores do IBOVESPA;  $H_A$  = Hipótese alternativa;  $\mu_1$  = média de indicadores do ISE;  $\mu_2$  = média de indicadores do IBOVESPA.

Neste caso, a hipótese nula significa:  $H_0$  = A média dos indicadores do ISE é estatisticamente menor ou igual ao valor médio de indicadores do IBOVESPA. E a hipótese alternativa pode ser definida como:  $H_A$  = A média dos indicadores do ISE é estatisticamente superior ao valor médio de indicadores do IBOVESPA.

- b) Teste de hipótese monocaudal inferior ou a esquerda, com nível de significância de 5% (para cada indicador endividamento):

$$\begin{aligned} H_0 : \mu_1 - \mu_2 &\geq 0 \\ H_A : \mu_1 - \mu_2 &< 0 \end{aligned}$$

**Onde:**  $H_0$  = Hipótese nula;  $\mu_1$  = média de indicadores do ISE;  $\mu_2$  = média de indicadores do IBOVESPA;  $H_A$  = Hipótese alternativa;  $\mu_1$  = média de indicadores do ISE;  $\mu_2$  = média de indicadores do IBOVESPA.

Sendo a hipótese nula:  $H_0$  = A média dos indicadores do ISE é estatisticamente maior ou igual ao valor médio de indicadores do IBOVESPA, e a hipótese alternativa:  $H_A$  = A média dos indicadores do ISE é estatisticamente menor ao valor médio do IBOVESPA.

Para o cálculo dos graus de liberdade destaca-se a equação 2.

$$V = \frac{\left(\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}\right)^2}{\frac{\left(\frac{s_1^2}{n_1}\right)^2}{n_1-1} + \frac{\left(\frac{s_2^2}{n_2}\right)^2}{n_2-1}} \quad (2)$$

Onde:

$S_1^2$  = Variância da amostra 1;

$S_2^2$  = Variância da amostra 2;

$n_1$  = Tamanho da amostra 1;

$n_2$  = Tamanho da amostra 2.

Para este teste foi usado nível de significância de 5% ( $\alpha = 0,05$ ), então nos testes para os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, se o resultado do valor-p for menor que  $\alpha = 0,05$ , podemos rejeitar a  $H_0$ , hipótese nula.

valor-p <  $\alpha$  Rejeita  $H_0$

valor-p >  $\alpha$  Não Rejeita  $H_0$

O valor-p é conhecido como nível de significância exato, efetivo ou exato. Também pode ser definido como o menor nível de significância, expressada pela letra grega  $\alpha$ , pode ser assumida para rejeitar a hipótese nula e usualmente o nível de significância usado é de 5%, que pode ser denominado  $\alpha = 0,05$  (PAES, 1998; LAPPONI, 2005; GUJARATI, 2006; FERREIRA; PATINO, 2015).

Portanto, foi usado um nível  $\alpha = 0,05$  para testar se os indicadores econômico-financeiros das empresas que formam carteiras teóricas de 2012 a 2016 do ISE são melhores que os indicadores econômico-financeiros das empresas que formam as carteiras teóricas de 2012 a 2016 do IBOVESPA.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Os resultados obtidos a partir da comparação entre as carteiras do ISE e do IBOVESPA, (médias, coeficiente de variação dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade) bem como o teste t para a diferença entre duas médias destes indicadores, pressupondo as variâncias diferentes são apresentados nas seções a seguir.

### 4.1 Análise do Comportamento dos Indicadores Econômicos-Financeiros

#### 4.1.1 Análise dos indicadores de liquidez

O estudo por meio dos indicadores de liquidez tem por objetivo evidenciar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, suas condições financeiras de cumprir no vencimento todos seus compromissos assumidos no passivo (ASSAF NETO, 2017).

Na Tabela 1, são apresentadas as médias dos indicadores de liquidez geral, corrente e seca, do ISE e IBOVESPA, para cada ano analisado.

**Tabela 1** - Média dos indicadores de liquidez do ISE e IBOVESPA.

Média	ILG		ILC		ILS	
	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA
Ano						
2012	0,810	0,830	1,383	1,774	1,208	1,429
2013	0,831	0,827	1,419	1,792	1,272	1,434
2014	0,821	0,813	1,324	1,747	1,183	1,389
2015	0,791	0,820	1,316	1,930	1,160	1,567
2016	0,776	0,856	1,324	1,839	1,136	1,468

**Onde:** ILG = Índice de Liquidez Geral; ILC = Índice de Liquidez Corrente; ILS = Índice de Liquidez Corrente; ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; IBOVESPA = Índice Bovespa.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Economatica.

Ao se observar os escores médios do índice de liquidez estimados para o ISE e IBOVESPA, não é possível perceber diferenças nos anos estudados. Nos índices de liquidez corrente e liquidez seca, nota-se diferença entre os grupos, ou seja, estes indicadores são maiores no IBOVESPA. Em 2015, chama atenção o fato que o índice de liquidez corrente médio do ISE ser 1,316 e o índice de liquidez corrente médio do IBOVESPA de 1,930, sendo a maior diferença entre os indicadores dos dois grupos.

Um valor médio dos indicadores de liquidez elevado pode significar que as empresas possuem boa capacidade de pagamento. Entre 2012 e 2016, houve uma redução da média destes índices no ISE assinalando uma leve piora na capacidade de pagamento.

Na Tabela 2, são apresentados os coeficientes de variação dos indicadores de liquidez geral, corrente e seca, do ISE e IBOVESPA, para cada ano analisado.

**Tabela 2** - Coeficiente de variação dos indicadores de liquidez do ISE e IBOVESPA.

CV	ILG		ILC		ILS	
	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA
Ano						
2012	0,499	0,374	0,614	0,313	0,474	0,349
2013	0,464	0,395	0,454	0,323	0,386	0,312
2014	0,488	0,426	0,484	0,337	0,418	0,367
2015	0,485	0,457	0,467	0,411	0,369	0,468
2016	0,515	0,534	0,591	0,429	0,448	0,400

**Onde:** CV = Coeficiente de Variação; ILG = Índice de Liquidez Geral; ILC = Índice de Liquidez Corrente; ILS = Índice de Liquidez Corrente; ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; IBOVESPA = Índice Bovespa.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Económica.

O CV é uma medida relativa, informa o grau de afastamento dos valores observados da média, ou seja, informa sobre o grau de concentração dos dados em torno da média e pode ser interpretado como a variabilidade dos dados em relação da média. Quanto menor o CV, menos dispersos são os valores observados, por isso o grupo pode ser considerado mais homogêneo ou mais concentrado.

Observando os CV dos indicadores de liquidez do ISE, percebe-se um leve aumento da dispersão relativa no ISE. Uma maior dispersão é notada no ano de 2012 e 2016 para os índices de liquidez. É possível notar que os indicadores de liquidez do IBOVESPA predominam menores que os do ISE na maioria dos anos. Apenas o ILG do ISE em 2016 e ILS do ISE em 2015, são menores que do IBOVESPA. Este comportamento demonstra que os indicadores do IBOVESPA são menos dispersos e o grupo mais homogêneo, vale destacar que a diferença do CV entre os grupos não é tão significativa.

Na Tabela 3, são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o índice de liquidez geral em cada ano analisado.

**Tabela 3** - Teste t do índice de liquidez geral.

<b>Ano</b>	<b>ILG</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \leq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	-0,1705	Não Rejeita
	valor-p	0,5670	
	Grau de liberdade	24,00	
2013	Estatística do teste	0,0358	Não Rejeita
	valor-p	0,4859	
	Grau de liberdade	26,00	
2014	Estatística do teste	0,0676	Não Rejeita
	valor-p	0,4733	
	Grau de liberdade	27,00	
2015	Estatística do teste	-0,2401	Não Rejeita
	valor-p	0,5941	
	Grau de liberdade	30,00	
2016	Estatística do teste	-0,6106	Não Rejeita
	valor-p	0,7273	
	Grau de liberdade	34,00	

**Onde:** ILG = Índice de Liquidez Geral.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Económática.

Conforme representado na Tabela 3 o valor-p na estatística do teste em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatística de que a média do valor do índice de liquidez geral do ISE em cada ano seja superior que a média do valor do índice de liquidez geral no IBOVESPA.

Na Tabela 4, são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o índice de liquidez corrente em cada ano analisado.

**Tabela 4** - Teste t do índice de liquidez corrente.

<b>Ano</b>	<b>ILC</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \leq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	-1,6599	Não Rejeita
	valor-p	0,9444	
	Grau de liberdade	22,00	
2013	Estatística do teste	-1,9347	Não Rejeita
	valor-p	0,9682	
	Grau de liberdade	27,00	
2014	Estatística do teste	-2,1979	Não Rejeita
	valor-p	0,9818	
	Grau de liberdade	28,00	
2015	Estatística do teste	-2,9075	Não Rejeita
	valor-p	0,9970	
	Grau de liberdade	38,00	
2016	Estatística do teste	-2,1200	Não Rejeita
	valor-p	0,9788	
	Grau de liberdade	30,00	

**Onde:** ILC = Índice de Liquidez Corrente.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Económica.

Ao observar os dados da Tabela 4 a partir da estatística do teste para o índice de liquidez corrente em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, observa-se que o valor-p é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatisticamente de que a média do valor do índice de liquidez do ISE em cada ano seja superior que a média do valor do índice de liquidez corrente no IBOVESPA.

Na Tabela 5 são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o índice de liquidez seca em cada ano analisado.

**Tabela 5** - Teste t do índice de liquidez seca.

<b>Ano</b>	<b>ILS</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \leq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	-1,3023	Não Rejeita
	valor-p	0,8981	
	Grau de liberdade	27,00	
2013	Estatística do teste	-1,0951	Não Rejeita
	valor-p	0,8586	
	Grau de liberdade	28,00	
2014	Estatística do teste	-1,3370	Não Rejeita
	valor-p	0,9045	
	Grau de liberdade	31,00	
2015	Estatística do teste	-2,3761	Não Rejeita
	valor-p	0,9890	
	Grau de liberdade	43,00	
2016	Estatística do teste	-1,9960	Não Rejeita
	valor-p	0,9730	
	Grau de liberdade	34,00	

**Onde:** ILS = Índice de Liquidez Seca.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Economatica.

Conforme representado na Tabela 5 o valor-p na estatística do teste em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatística de que a média do valor do índice de liquidez seca do ISE em cada ano seja superior que a média do valor do índice de liquidez seca no IBOVESPA.

#### 4.1.2 Análise dos indicadores de endividamento

A análise do endividamento avalia a proporção dos recursos próprios e de terceiros disponíveis pela empresa, bem como a dependência financeira por dívidas (ASSAF NETO, 2017).

Na Tabela 6, são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o endividamento total, endividamento geral e o endividamento financeiro em cada ano analisado.

**Tabela 6** - Média dos indicadores de endividamento do ISE e IBOVESPA.

Média	ET		EG		EF	
	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA
Ano						
2012	71,580	55,891	187,578	173,095	114,307	31,180
2013	66,474	56,048	211,581	175,801	118,173	31,460
2014	73,318	57,206	247,748	189,577	146,834	32,658
2015	76,355	60,323	513,679	252,865	282,134	36,514
2016	78,186	58,983	472,050	224,377	272,139	34,766

**Onde:** ET = Endividamento Total; EG = Endividamento Geral; EF = Endividamento Financeiro; ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; IBOVESPA = Índice Bovespa.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Economática.

Ao se observar os escores médios dos indicadores de endividamento estimados para o ISE observa-se um forte aumento no grau de endividamento em todos os indicadores, o endividamento total, o endividamento geral e financeiro de 2012 a 2016. Com isso nota-se um aumento do valor médio do capital de terceiros empregado nas empresas que integram o ISE. Percebe-se também que o valor médio destes indicadores no grupo de empresas que integram o IBOVESPA também teve um aumento no grau de endividamento. Conforme demonstra na Tabela 6, o valor médio dos os indicadores de endividamento do grupo de empresas do ISE são superiores ao valor médio destes indicadores em todos os anos no grupo do IBOVESPA.

Ainda pode-se notar que a variação percentual ( $\Delta\%$ ) média ponderada (soma os valores médios de todos os anos do ISE e divide pela soma dos valores médios de todos os anos do IBOVESPA) para os indicadores de endividamento do ISE é superior em relação ao IBOVESPA:  $\Delta\%$  do endividamento total é igual a 26,85%,  $\Delta\%$  do endividamento geral é igual a 60,74%, e o  $\Delta\%$  do endividamento financeiro é igual 460%. Isso denota que os valores médios destes indicadores do grupo pertencente ao ISE são superiores ao do grupo do IBOBESPA, chamando a atenção para o endividamento financeiro.

Um valor médio dos indicadores de endividamento elevado pode significar que as empresas possuem um alto comprometimento financeiro. Entre 2012 e 2016 houve uma alta do valor médio destes índices no ISE assinalando um endividamento maior.

Na Tabela 7, são apresentados os coeficientes de variação dos indicadores de endividamento total, endividamento geral e o endividamento financeiro, do ISE e IBOVESPA, para cada ano analisado.

**Tabela 7** - Coeficiente de variação dos indicadores de endividamento do ISE e IBOVESPA.

CV	ET		EG		EF	
	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA
Ano						
2012	0,662	0,270	0,551	0,961	0,587	0,427
2013	0,386	0,272	0,661	0,964	0,666	0,439
2014	0,552	0,265	0,756	1,017	0,722	0,432
2015	0,544	0,244	2,040	1,660	1,730	0,452
2016	0,563	0,265	1,491	1,383	1,315	0,476

**Onde:** CV = Coeficiente de Variação; ET = Endividamento Total; EG = Endividamento Geral; EF = Endividamento Financeiro; ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; IBOVESPA = Índice Bovespa.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Economática.

Como mostra a Tabela 7, os CV dos indicadores de endividamento, apresentam aumento da dispersão relativa tanto para o grupo de empresas do ISE quanto para o grupo de empresas do IBOVESPA, essa maior dispersão é notada com o aumento no ano de 2012 a 2016 para os índices de endividamento.

É possível identificar que os indicadores de endividamento total que compõe o grupo de empresas do IBOVESPA nos anos de 2012 a 2016 são menores que os indicadores de endividamento total que compõe o grupo de empresa do ISE neste período. Este comportamento é igual para os indicadores de endividamento financeiro de 2012 a 2016, onde são menores no IBOVESPA em comparação aos indicadores de endividamento financeiro no ISE.

Para os indicadores de endividamento geral nos anos de 2012, 2013 e 2014, o CV de variação do ISE são menores comparado ao grupo de empresas do IBOVESPA. Já nos anos de 2015 e 2016 o CV do grupo de empresas do IBOVESPA são menores que no ISE. Pode-se observar que os CV dos indicadores de endividamento do IBOVESPA em sua grande maioria nos anos de 2012 a 2106, são menos dispersos e este grupo mais homogêneo, demonstrando claramente um forte aumento da heterogeneidade no grupo de empresas do ISE, consideradas para o grau de endividamento.

Na Tabela 8, são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o endividamento total em cada ano analisado.

**Tabela 8** - Teste t do endividamento total.

<b>Ano</b>	<b>ET</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \geq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	1,2892	Não Rejeita
	valor-p	0,8922	
	Grau de liberdade	16,00	
2013	Estatística do teste	1,4922	Não Rejeita
	valor-p	0,9244	
	Grau de liberdade	20,00	
2014	Estatística do teste	1,5358	Não Rejeita
	valor-p	0,9285	
	Grau de liberdade	17,00	
2015	Estatística do teste	1,4946	Não Rejeita
	valor-p	0,9233	
	Grau de liberdade	17,00	
2016	Estatística do teste	1,6882	Não Rejeita
	valor-p	0,9452	
	Grau de liberdade	17,00	

**Onde:** ET = Endividamento Total.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Económica.

Ao observar na Tabela 8 na estatística do teste para o endividamento total em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, o valor-p é maior que o nível de significância igual a 0,05 em todos os anos. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatística que a média do valor do endividamento total do ISE em cada ano seja menor que média do valor do endividamento total no IBOVESPA.

Na Tabela 9, são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o endividamento geral em cada ano analisado.

**Tabela 9** - Teste t do endividamento geral.

<b>Ano</b>	<b>EG</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \geq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	0,3634	Não Rejeita
	valor-p	0,6409	
	Grau de liberdade	42,00	
2013	Estatística do teste	0,7663	Não Rejeita
	valor-p	0,7758	
	Grau de liberdade	36,00	
2014	Estatística do teste	0,9928	Não Rejeita
	valor-p	0,8357	
	Grau de liberdade	31,00	
2015	Estatística do teste	0,9554	Não Rejeita
	valor-p	0,8236	
	Grau de liberdade	17,00	
2016	Estatística do teste	1,3398	Não Rejeita
	valor-p	0,9015	
	Grau de liberdade	18,00	

**Onde:** EG = Endividamento Geral.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Económica.

Conforme representado na Tabela 9 na estatística do teste para o endividamento geral em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, o valor-p é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatística de que a média do valor do endividamento geral do ISE em cada ano seja menor que a média do valor do endividamento geral no IBOVESPA.

Na Tabela 10, são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o endividamento financeiro em cada ano analisado.

**Tabela 10** - Teste t do endividamento financeiro.

<b>Ano</b>	<b>EF</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \geq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	4,9063	Não Rejeita
	valor-p	0,9999	
	Grau de liberdade	15,00	
2013	Estatística do teste	4,3738	Não Rejeita
	valor-p	0,9997	
	Grau de liberdade	15,00	
2014	Estatística do teste	4,2855	Não Rejeita
	valor-p	0,9997	
	Grau de liberdade	15,00	
2015	Estatística do teste	2,0126	Não Rejeita
	valor-p	0,9688	
	Grau de liberdade	15,00	
2016	Estatística do teste	2,6515	Não Rejeita
	valor-p	0,9909	
	Grau de liberdade	15,00	

**Onde:** EF = Endividamento Financeiro;

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Económica.

Como pode-se notar na Tabela 10 na estatística do teste para o endividamento financeiro em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, o valor-p é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatística que a média do valor do endividamento financeiro do ISE em cada ano seja menor que a média do valor do endividamento financeiro no IBOVESPA.

#### 4.1.3 Análise dos indicadores de rentabilidade

A análise da rentabilidade e da lucratividade é uma avaliação econômica e do desempenho da empresa, observando o retorno sobre o investimento e a lucratividade em função das vendas e o potencial em gerar resultados (ASSAF NETO, 2017; MARION, 2017).

Na Tabela 11, são apresentados as médias dos indicadores de giro do ativo, margem líquida, retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre o ativo, do ISE e IBOVESPA, para cada ano analisado.

**Tabela 11** - Média dos indicadores de rentabilidade do ISE e IBOVESPA.

Média	GA		ML		RSPL		RSA	
	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA
2012	0,608	0,685	10,771	15,673	5,296	13,921	16,490	5,313
2013	0,595	0,677	10,616	11,418	5,428	11,279	17,816	4,509
2014	0,619	0,642	9,419	9,595	4,798	10,517	17,129	3,730
2015	0,583	0,620	7,116	5,826	4,123	1,953	26,219	2,504
2016	0,568	0,618	5,092	11,278	-1,018	6,017	-1,113	4,719

**Onde:** GA = Giro do Ativo; ML = Margem Líquida; RSPL = Rentabilidade Sobre o Patrimônio Líquido; RSA = Rentabilidade sobre o Ativo; ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; IBOVESPA = Índice Bovespa.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Economatica.

Pode ser observado, por meio da Tabela 11, que o GA médio das empresas do ISE variou entre 0,583 (ano de 2015) e 0,608 (ano de 2012). Já para o grupo de empresas que representam o IBOVESPA o GA médio variou entre 0,618 (ano de 2016) e 0,685 (ano de 2012) notando-se tanto uma leve variação, quanto uma baixa diferença entre os dois grupos. Para a ML média das empresas do ISE houve variação negativa, entre 5,092 (ano de 2016) e 10,771 (ano de 2012).

No grupo de empresas do IBOVESPA a ML média variou entre 5,826 (ano de 2015) e 15,673 (ano de 2012), diferente do ISE onde a ML com menor valor médio foi no ano de 2016, no BOVESPA a ML média do ano de 2016 foi de 11,278, ainda assim a ML média do grupo de empresas do ISE é menor que a ML média do grupo de empresas do IBOVESPA.

A RSPL média das empresas do ISE variou entre -1,018 (ano de 2016) e 5,428 (ano de 2013). No grupo de empresas que representam o IBOVESPA, a RSPL média variou entre 1,953 (ano de 2015) e 13,921 (ano de 2012). Nota-se que em 2015 o valor médio da RSPL no ISE é maior que no IBOVESPA e ainda em 2015 o valor médio do RSPL apresenta negativo, nos outros anos os valores médios do RSPL é maior no IBOVESPA.

A RSA também apresenta valor médio negativo, onde o valor médio deste indicador das empresas do ISE variou entre -1,113 (ano de 2016) e 17,816 (ano de 2013). No grupo de empresas que representam o IBOVESPA, a RSA média variou entre 2,504 (ano de 2015) e 5,313 (ano de 2012). Observa-se que, somente em 2016 o valor médio da RSA no ISE é inferior no IBOVESPA e que apresenta um valor médio negativo, nos outros anos os valores médios do RSA do ISE são muito superiores aos valores médios no IBOVESPA.

Na Tabela 12, são apresentados os CV dos indicadores de giro do ativo, margem líquida, retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre o ativo, do ISE e IBOVESPA, para cada ano analisado.

**Tabela 12** - Coeficiente de variação dos indicadores de rentabilidade do ISE e IBOVESPA.

CV	GA		ML		RSPL		RSA	
	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA	ISE	IBOVESPA
2012	0,423	0,941	1,195	2,070	0,949	1,411	1,115	1,070
2013	0,396	0,985	1,240	1,428	0,824	1,528	1,018	1,153
2014	0,357	0,986	1,034	1,360	0,781	1,420	0,988	2,404
2015	0,370	1,056	2,359	4,356	1,373	10,514	2,061	3,027
2016	0,375	0,950	2,749	1,453	-12,111	2,821	-41,216	1,720

**Onde:** CV = Coeficiente de Variação; GA = Giro do Ativo; ML = Margem Líquida; RSPL = Rentabilidade Sobre o Patrimônio Líquido; RSA = Rentabilidade sobre o Ativo; ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; IBOVESPA = Índice Bovespa.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Economática.

Como apresenta a Tabela 12, os CV que se referem ao GA no ISE apresentam uma leve queda do ano 2012 para o ano de 2016 e são menores que os CV do IBOVESPA que apresentam um aumento do ano de 2012 ao ano de 2016. Os CV da ML do ISE são ligeiramente menores que os CV da ML do IBOVESPA em todos os anos analisados. Nota-se uma homogeneidade maior por parte do ISE. Observa-se também que os CV do RSPL e RSA para os anos de 2012 a 2016 são menores no ISE em comparação aos CV do IBOVESPA, destacando o ano de 2016 para o RSPL e RSA do ISE com resultados negativos, devido ao valor médio destas rentabilidades serem negativos.

Pode-se observar que os CV dos indicadores de rentabilidade do ISE são menos dispersos e o grupo mais homogêneo ao contrário do IBOVESPA que se tem uma heterogeneidade.

Na Tabela 13, são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o giro do ativo em cada ano analisado.

**Tabela 13** - Teste t do giro do ativo.

<b>Ano</b>	<b>GA</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \leq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	-0,5699	Não Rejeita
	valor-p	0,7141	
	Grau de liberdade	41,00	
2013	Estatística do teste	-0,6094	Não Rejeita
	valor-p	0,7271	
	Grau de liberdade	39,00	
2014	Estatística do teste	-0,1802	Não Rejeita
	valor-p	0,5711	
	Grau de liberdade	39,00	
2015	Estatística do teste	-0,2812	Não Rejeita
	valor-p	0,6100	
	Grau de liberdade	38,00	
2016	Estatística do teste	-0,4172	Não Rejeita
	valor-p	0,6606	
	Grau de liberdade	40,00	

**Onde:** GA = Giro do Ativo.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Economática.

Conforme representado na Tabela 13 o valor-p na estatística do teste em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatisticamente que a média do valor do indicador giro do ativo do ISE em cada ano seja superior à média do valor do indicador giro do ativo no IBOVESPA.

Na Tabela 14 são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para a margem líquida em cada ano analisado.

**Tabela 14** - Teste t da margem líquida.

<b>Ano</b>	<b>ML</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \leq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	-0,7272	Não Rejeita
	valor-p	0,7644	
	Grau de liberdade	41,00	
2013	Estatística do teste	-0,1808	Não Rejeita
	valor-p	0,5712	
	Grau de liberdade	36,00	
2014	Estatística do teste	-0,0518	Não Rejeita
	valor-p	0,5205	
	Grau de liberdade	38,00	
2015	Estatística do teste	0,2064	Não Rejeita
	valor-p	0,4188	
	Grau de liberdade	41,00	
2016	Estatística do teste	-1,3438	Não Rejeita
	valor-p	0,9062	
	Grau de liberdade	35,00	

**Onde:** ML = Margem Líquida.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Económica.

É apresentado na Tabela 14 o valor-p na estatística do teste em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatística que a média do valor do indicador margem líquida do ISE em cada ano seja superior ao valor médio do indicador margem líquida no IBOVESPA.

Na Tabela 15, são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o retorno sobre o património líquido em cada ano analisado.

**Tabela 15** - Teste t do retorno sobre o patrimônio líquido.

<b>Ano</b>	<b>RSPL</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \leq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	-2,2702	Não Rejeita
	valor-p	0,9853	
	Grau de liberdade	35,00	
2013	Estatística do teste	-1,7515	Não Rejeita
	valor-p	0,9557	
	Grau de liberdade	35,00	
2014	Estatística do teste	-1,9844	Não Rejeita
	valor-p	0,9725	
	Grau de liberdade	35,00	
2015	Estatística do teste	0,5416	Não Rejeita
	valor-p	0,2957	
	Grau de liberdade	36,00	
2016	Estatística do teste	-1,6096	Não Rejeita
	valor-p	0,9422	
	Grau de liberdade	39,00	

**Onde:** RSPL = Rentabilidade Sobre o Patrimônio Líquido.

**Fonte:** Elaboração própria com dados de da Economática.

Observa-se na Tabela 15 que o valor-p da estatística do teste em todos os anos analisados, de 2012 a 2016, é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim a hipótese nula não é rejeitada em cada ano do teste, ou seja, não há evidência estatística que a média do valor da rentabilidade sobre o patrimônio líquido do ISE em cada ano seja superior ao valor médio da rentabilidade sobre o patrimônio líquido no IBOVESPA.

Na Tabela 16 são apresentados os resultados da estatística do teste da diferença entre duas médias, para o retorno sobre o ativo em cada ano analisado.

**Tabela 16** - Teste t do retorno sobre o ativo.

<b>Ano</b>	<b>RSA</b>		<b>H<sub>0</sub>: <math>\mu_1 - \mu_2 \leq 0</math></b>
2012	Estatística do teste	2,3712	Rejeita
	valor-p	0,0153	
	Grau de liberdade	16,00	
2013	Estatística do teste	2,8728	Rejeita
	valor-p	0,0055	
	Grau de liberdade	16,00	
2014	Estatística do teste	2,9529	Rejeita
	valor-p	0,0041	
	Grau de liberdade	19,00	
2015	Estatística do teste	1,7464	Não Rejeita
	valor-p	0,0506	
	Grau de liberdade	15,00	
2016	Estatística do teste	-0,5044	Não Rejeita
	valor-p	0,6893	
	Grau de liberdade	15,00	

**Onde:** RSA = Rentabilidade sobre o Ativo.

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Economática.

Observa-se na Tabela 16 o valor-p menor na estatística do teste nos anos de 2012, 2013 e 2014 analisados, é menor que o nível de significância igual a 0,05. Com isso a hipótese nula é rejeitada nos anos de 2012, 2013 e 2014 pois há evidência estatística que o valor médio do indicador de rentabilidade sobre o ativo no ISE é superior ao valor médio da rentabilidade sobre o ativo no IBOVESPA. Já para os anos de 2015 e 2016 o valor-p na estatística do teste apresentado, é maior que o nível de significância igual a 0,05. Assim, a hipótese nula não é rejeitada nos anos de 2015 e 2016 do teste, ou seja, não há evidência estatisticamente que a média do valor da rentabilidade sobre o ativo do ISE nos anos de 2015 e 2016 seja superior ao valor médio da rentabilidade sobre o ativo no IBOVESPA.

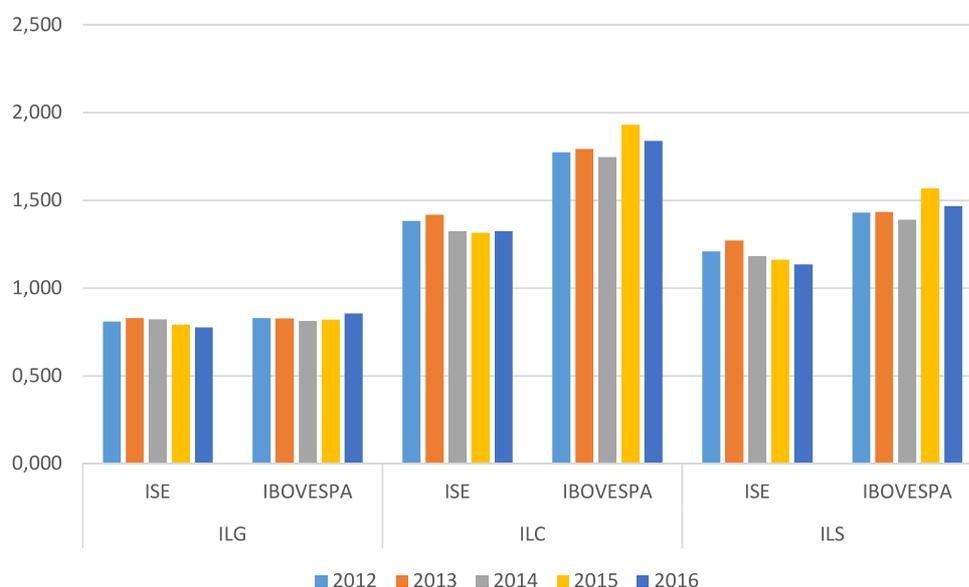
#### **4.2 Valores Médios dos Indicadores Econômicos-Financeiros**

Os valores médios dos indicadores econômicos-financeiros são importantes para verificar o comportamento do grupo de empresas dos escores médios dos indicadores econômico-financeiros dos grupos de empresas listadas no ISE e no IBOVESPA.

O Gráfico 1 destaca todos os resultados dos valores médios dos indicadores de liquidez, do grupo de empresas que integram o ISE e do grupo de empresas que integram o IBOVESPA, nos anos de 2012 a 2016 e de forma conjunta. Nota –se que o ILG tem uma variabilidade leve entre aos anos e com comportamento semelhante ao comparar o ISE e IBOVESPA.

O ILC é o indicador que apresenta maior disparidade entre os grupos estudados prevalecendo um maior índice de valor médio para o IBOVESVA. Com o ILS o comportamento é semelhante ao comportamento do ILC em que o melhor valor médio é do grupo de empresa que integra o IBOVESPA.

**Gráfico 1** - Valores médios dos indicadores de liquidez.



**Fonte:** Elaboração a partir dos dados do ISE e IBOVESPA.

Observa que o valor médio do ILC em 2015 apresenta a maior diferença entre os valores médios dos grupos, para o ISE o valor médio deste ano é 1,316 já o valor médio do IBOVESPA neste ano é de 1,930, uma diferença de 0,614 pontos médios frente ao ISE.

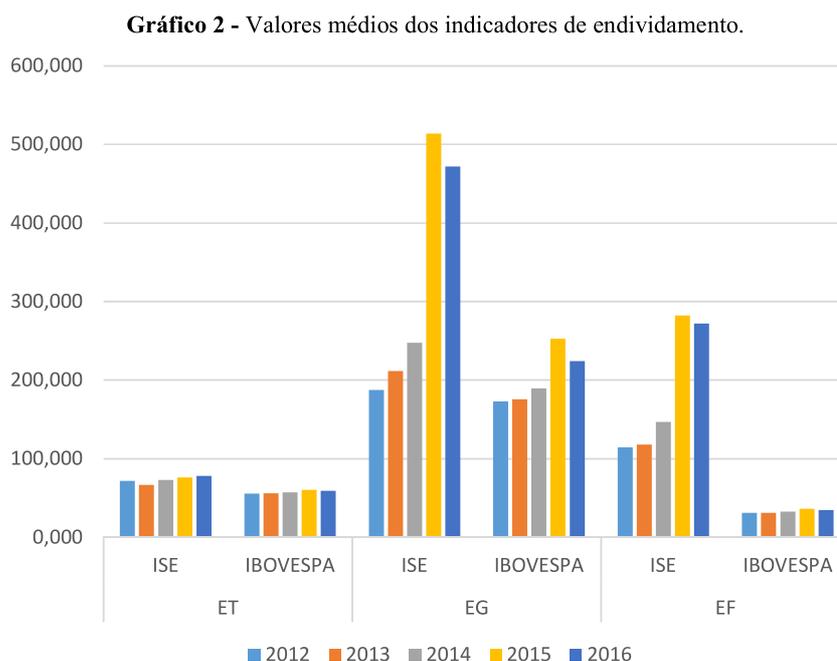
O Gráfico 2 destaca todos os resultados dos valores médios dos indicadores de endividamento, do grupo de empresas que integram o ISE e do grupo de empresas que integram o IBOVESPA, nos anos de 2012 a 2016 e de forma conjunta.

Nos dois grupos estudados o ET tem uma variabilidade leve entre aos anos, porém ao comparar os dois grupos de empresas, a pertencente ao ISE e pertencente ao

IBOVESPA, o grupo pertencente ao IBOVESPA é melhor, mas não com grande expressividade entre os grupos, pelos dados do gráfico.

A diferença maior entre os grupos está nos valores médios do EG e valores médios do EF. Observa que a maior diferença entre os grupos está no valor médio do EG em 2015, onde o valor médio do ISE foi de 513,679 já o valor médio do IBOVESPA neste ano é de 252,865, configurando que o EG no ISE é 260,814 pontos médios maior que o IBOVESPA.

Outra diferença considerável está no valor médio do EF em 2015, onde o valor médio do ISE foi de 282,134, já no IBOVESPA neste mesmo ano o valor médio é de 36,516, demonstrando que o EF do ISE é 245,619 pontos médios maior que o IBOVESPA. Ainda é importante notar no gráfico que os EF do grupo de empresas que integram o IBOVESPA além de ser melhores que o ISE, possui uma leve variabilidade entre os anos.



**Fonte:** Elaboração própria a partir dos dados do ISE e IBOVESPA.

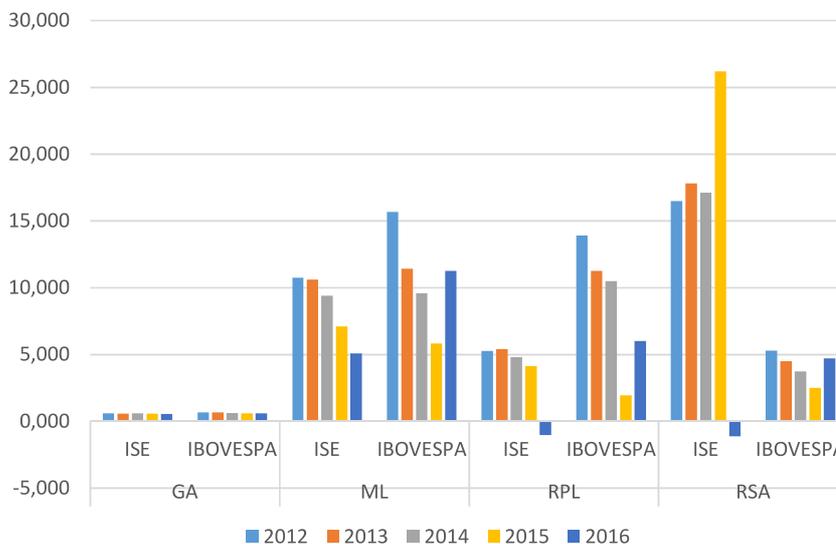
Um dos fatores que pode justificar um grau de endividamento médio alto observado a partir de 2014 é segundo o estudo de Barbosa Filho (2017, p. 1), “a economia brasileira encontra-se formalmente em recessão desde o segundo trimestre de 2014”. A partir desta afirmação pode se pensar que algumas empresas tiveram dificuldades econômicas-financeiras a partir de 2014 o que influencia nos valores médios dos indicadores de endividamento.

O gráfico 3 apresenta todos os resultados dos valores médios dos indicadores de rentabilidade, do grupo de empresas que integram o ISE e do grupo de empresas que integram o IBOVESPA, nos anos de 2012 a 2016 e de forma conjunta. Percebe-se que o GA tem baixa variabilidade nos dois grupos estudados, no que mostra o gráfico. Os valores médios da ML já levam vantagem e é superior no grupo de empresas do IBOVESPA em comparação ao grupo de empresas do ISE.

Um destaque vai para o ano de 2012, em que o valor médio da ML no IBOVESPA é 15,673 e no ISE 10,771 com diferença para 4,902 pontos médios em vantagem para o IBOVESPA, a diferença é maior na ML se comparado ao ano de 2016, em que o IBOVESPA tem uma ML com valor médio de 11,278 e o ISE com valor médio de 5,092, notando-se uma diferença de 6,187 pontos médios.

Ao observar o valor médio RSPL é notável a diferença em comparação com os dois grupos, em que este valor médio é maior no grupo que representa o IBOVESPA nos anos de 2012, 2013, 2014 e 2016 são superiores ao ISE, sendo ainda que no ano de 2016 a RSPL é negativa para o ISE com valor médio de -1,018 e o valor médio da RSPL no grupo do IBOVESPA é 6,017, com uma diferença de 7,035 pontos médios.

Já os valores médios referentes a RSA no grupo que integra o ISE se predominam muito superior no grupo de empresas pertencentes ao ISE nos anos de 2012, 2013, 2014 e 2015, as diferenças cujo valores médios são superiores no ISE são de 11,176 no ano de 2012, 13,307 no ano de 2013, 13,398 no ano de 2014 e no ano de 2015 com uma maior diferença chegando a 23,714. Vale observar que no ano de 2016 o valor médio da RSA no ISE é negativo e chegou a -1,113 já no grupo de empresas que estão inseridas no IBOVESPA o valor médio da RSA é de 4,719, neste ano a predominância maior é no IBOVESPA cuja diferença é de 5,832 ponto médios.

**Gráfico 3 - Valores médios dos indicadores de rentabilidade.**

**Fonte:** Elaboração própria a partir dos dados do ISE e IBOVESPA.

Os dados apresentados nos gráficos permitem observar de um modo geral que os resultados dos indicadores médios das empresas em que integram o IBOVESPA são melhores em comparação aos indicadores médios das empresas que integram o ISE.

Percebe – se que as empresas pertencentes ao ISE enfrentam um dilema contraditório. Este grupo de empresas tem a preocupação com a responsabilidade social como referenciado nos documentos do ISE. Chama a atenção o fato que mesmo fazendo parte do ISE o desempenho econômico-financeiro apurado pelos valores médios dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade não apresentam melhores resultados quando comparado aos valores médios dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade das empresas que integram o IBOVESPA.

Os resultados seguem que embora os indicadores econômicos financeiros não apresentem desempenho esperado, pode-se dizer que não gera impacto negativo em termos de sustentabilidade. Isso porque acredita-se que as empresas ao auferirem os seus desempenhos econômicos financeiros consideram, sobretudo, as suas práticas sociais e ambientais. Neste sentido Zylbersztajn e Lins (2010) advertem que a ênfase dada pelas empresas no século XXI direciona para uma melhor adequação da gestão, incorporando a sustentabilidade na estratégia de negócios com a intenção de atingir resultados comerciais. Por isso as empresas acabam inserindo no seu processo decisório ações voltadas para a responsabilidade social (VELLANI, 2011).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pode-se observar que o tema relacionado a sustentabilidade tem ganhado força ao longo do tempo e ganhará ainda mais pela preocupação, não só dos ambientalistas, indivíduos e da sociedade como um todo. Percebe-se uma preocupação por parte de empresas e investidores com a responsabilidade social empresarial.

Dessa forma, foi realizada discussão acerca da sustentabilidade, e sua importância no meio empresarial enfatizando o conceito do *Triple Bottom Line*, bem como a responsabilidade social empresarial com um enfoque para a observação do desempenho econômico financeiro nas empresas pertencentes ao ISE.

Assim este trabalho objetivou verificar o desempenho econômico-financeiro de empresas incluídas na carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em comparação à carteira teórica do IBOVESPA, por meio de indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade.

Os resultados dos testes realizados neste trabalho por meio de medidas estatísticas e teste de hipótese para diferença entre duas médias, pressupondo variâncias diferentes, geraram um conjunto de evidências que podem ampliar a discussão sobre o desempenho econômico-financeiro e a adoção de práticas de Responsabilidade Social Empresarial. Assim, é importante ressaltar que tais evidências discutidas nesta pesquisa precisam ser consideradas e respeitadas, pela metodologia aplicada bem como pela amostra utilizada.

Tais evidências encontradas permitem algumas considerações, de acordo com as questões iniciais levantadas. Assim os resultados apurados pelas investigações neste trabalho, sinalizam que não há comprovação estatisticamente significativa que os indicadores econômico-financeiros das empresas que compõe o ISE são melhores que das empresas que integram o IBOVESPA.

Este estudo demonstrou que o fator econômico-financeiro não somente, não é uma motivação para que as empresas queiram fazer parte do ISE, mas sim por se sentirem motivadas pela importância e necessidade da prática de sustentabilidade e da responsabilidade social corporativa. Talvez identificar mais fatores de motivação para empresas à participarem do ISE, seja um grande desafio, mas somente identificar tais fatores não bastarão. É preciso tentar mensurar de alguma maneira.

Uma empresa não conseguirá um alto índice de práticas de sustentabilidade e responsabilidade social empresarial sem dar atenção ao tripé econômico, social e ambiental.

Se uma empresa não for econômica e financeiramente sólida não proverá recursos suficientes para investir em práticas de sustentabilidade e responsabilidade social empresarial. São questões que estão muito além do processo de gestão operacional empresarial que é produzir bens e serviços. Vale ressaltar a necessidade de um equilíbrio entre todas as dimensões da sustentabilidade e o conceito que engloba a responsabilidade social empresarial, podendo assim, a médio e longo prazo, estabelecer uma relação entre o desempenho econômico-financeiro com as dimensões sociais, ambientais e de responsabilidade social empresarial.

Vale mencionar, também, que as evidências encontradas e discutidas neste estudo devem ser consideradas levando em conta os critérios de seleção das amostras e as limitações da metodologia adotada. Há limitações nos indicadores para mensurar a performance de empresas que participam do ISE, pois estes indicadores mensuram apenas aspectos relacionados a dimensão econômica.

Sugere-se para estudos futuros, pesquisar se há evidências de uma maior procura por fundos de investimentos interessados em empresas participantes do ISE, bem como a performance dos fundos que investem em empresas consideradas sustentáveis.

Por fim, espera-se que as evidências apresentadas neste trabalho despertem o interesse sobre a importância da sustentabilidade e suas dimensões, bem como expectativa em relação a responsabilidade social empresarial e o desempenho econômico-financeiro. Do mesmo modo, espera-se contribuir para as discussões futuras considerando outros períodos e a utilização de outros critérios e metodologias para verificar o desempenho econômico-financeiro empresarial.

## 6 REFERÊNCIAS

ABRAMOVAY, R. **Muito além da economia verde**. São Paulo: Abril, 2012.

ALMEIDA, F. **Os Desafios da sustentabilidade**: uma ruptura urgente. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2008.

ANDERSON, D. R.; SWEENEY, O. J.; WILLIAMS, T. A. **Estatística Aplicada à Administração e Economia**. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 2003.

ARGENTI, P. A. **Comunicação Empresarial**: a construção da identidade, imagem e reputação. São Paulo: Elsevier Campus, 2014.

ARRUDA, L.; QUELHAS, O. L.G. Sustentabilidade: um longo processo histórico de reavaliação crítica da relação existente entre a sociedade e o meio ambiente. **Boletim Técnico do Senac**: a revista da educação profissional. Rio de Janeiro, v. 36, n.3, set./dez. 2010.

ASHLEY, P.; QUEIROZ, A.; CARDOSO, A.; SOUZA, A., et al. **Ética e responsabilidade social nos negócios**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: Um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo; Editora Atlas, 2017.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 11. ed., São Paulo; Editora Atlas, 2012.

AZEVEDO, Marcelo. **Estrutura e análise das demonstrações financeiras**. 2.ed. Campinas: Alínea, 2013.

BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, Apr. 2017. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=en&nrm=iso)>

BARBOSA, P. R. A. **Índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo (ISEBOVESPA)**: exame da adequação como referência para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa. Dissertação (Mestrado em Administração) – Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

BASSETTO, L. I. **A sustentabilidade empresarial: um estudo baseado no relatório de uma concessionária de energia**. Dissertação de mestrado - Ponta Grossa: [s.n.], 2007.

BEATO, R. S.; SOUZA, M. T. S.; PARISOTTO, I. R. S. Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/Bovespa. **RAI - Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v. 6, n. 3, p. 108-127, dec. 2009. ISSN 1809-2039. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rai/article/view/79152>>.

BELL, S.; MORSE, S. **Sustainability Indicators: measuring the Immeasurable?** 2. ed. Gateshead: Earthscan: 2008.

BLASCO, José Luis. **Os indicadores para as empresas.** Portugal, Fundação Santander Central Hispano. 2007.

BM&FBOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE.** Bolsa de Valores de São Paulo, 2017. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm)>. Acesso em: 28 jan. 2017

BM&FBOVESPA. **Sustentabilidade.** Bolsa de Valores de São Paulo, 2017. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 25 jan. 2017.

BOFF, L. **Um ethos para salvar a Terra.** São Paulo: Instituto Ethos, 2003. Disponível em: <<http://www.leonardoboff.eco.br/site/vista/outros/um-ethos.htm>>.

BOFF, L. **Sustentabilidade: o que é, o que não é.** Petrópolis: Vozes, 2015.

BRANCO, M. C.; RODRIGUES, L. L. Corporate social responsibility and resource-based Perspectives. **Journal of Business Ethics**, 69: 111-132, 2006. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-006-9071-z>>.

BRASIL. Código Civil. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 11 jan. 2002.

BRASIL. Lei nº 11638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm)>. Acesso em: 20 nov. 2017.

BRASIL. Lei nº 11941, de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, alterando o Decreto no 70.235, de 6 de março de 1972, as Leis nos 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.213, de 24 de julho de 1991, 8.218, de 29 de agosto de 1991, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.469, de 10 de julho de 1997, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 10.426, de 24 de abril de 2002, 10.480, de 2 de julho de 2002, 10.522, de 19 de julho de 2002, 10.887, de 18 de junho de 2004, e 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o Decreto-Lei no 1.598, de 26 de dezembro de 1977, e as Leis nos 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 10.925, de 23 de julho de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 11.116, de 18 de maio de 2005, 11.732, de 30 de junho de 2008, 10.260, de 12 de julho de 2001, 9.873, de 23 de novembro de 1999, 11.171, de 2 de setembro de 2005, 11.345, de 14 de setembro de 2006; prorroga a vigência da Lei no 8.989, de 24 de fevereiro de 1995; revoga dispositivos das Leis nos 8.383, de 30 de dezembro de 1991, e 8.620, de 5 de janeiro de 1993, do Decreto-Lei no 73, de 21 de novembro de 1966, das Leis nos 10.190, de 14 de fevereiro de 2001, 9.718, de 27 de novembro de 1998, e 6.938, de 31 de agosto de 1981, 9.964, de 10 de abril de 2000, e, a partir da instalação do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, os Decretos nos 83.304, de 28 de março de 1979, e 89.892, de 2 de julho de 1984, e o art. 112

da Lei no 11.196, de 21 de novembro de 2005; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 28 maio 2009. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/lei/111941.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/111941.htm)>. Acesso em: 18 nov. 2017.

BRASIL. Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 10 nov. 2017.

BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; LIMA, J. E. Análise de insolvência das cooperativas de crédito rural do estado de Minas Gerais. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 34, n. 3, p. 553-585, 2004. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-41612004000300006&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-41612004000300006&lng=en&nrm=iso)>.

CAMARGO, C. **Análise de investimentos e demonstrativos financeiros**. Curitiba: IBPEX, 2007.

CASAGRANDE JR, E. F. **Inovação tecnológica e sustentabilidade**: possíveis ferramentas para uma necessária interface. In: Curitiba: Indicadores para a sustentabilidade. Curitiba: PPGTE, CEFET 2004.

CAVALCANTE, L.; BRUNI, A.; COSTA, F. Sustentabilidade empresarial e desempenho corporativo: uma análise do mercado brasileiro de ações. In: **Anais... ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENAMPAD**, v 31. Rio de Janeiro, 2007.

CHRISTMANN, P. Effects of "Best Practices" of Environmental Management on Cost Advantage: The Role of Complementary Assets. **Academy of Management Journal**. New York, v. 43, p. 663-680, 2000. Disponível em <[https://www.jstor.org/stable/1556360?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/1556360?seq=1#page_scan_tab_contents)>.

CLARO, P. B. O.; CLARO, D. P. Sustentabilidade estratégica: existe retorno no longo prazo? **Rev. Adm. (São Paulo)**, São Paulo, v. 49, n. 2, p. 291-306, June 2014. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0080-21072014000200007&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0080-21072014000200007&lng=en&nrm=iso)>.

CLIFTON, D.; AMARAM, A. The Stakeholder Approach: A Sustainability Perspective”, **Journal of Business Ethics**, v. 98, n. 1, p. 121-136, 2011.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (Brasília). Conselho Federal de Contabilidade. **Manual de Contabilidade do Sistema CFC/CRCs**. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2009. 334 p. Disponível em: <[http://portalcfc.org.br/wordpress/wp-content/uploads/2013/01/manual\\_cont.pdf](http://portalcfc.org.br/wordpress/wp-content/uploads/2013/01/manual_cont.pdf)>. Acesso em: 06 jan. 2018.

CORAL, E. **Modelo de planejamento estratégico para a sustentabilidade empresarial**. 2002. 275 f. Tese Engenharia da Produção e Sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2002.

COSTA, S. P. B. *et al.* Pacto Global No Brasil: Uma Confrontação Entre Os Compromissos Assumidos E Os Avanços Divulgados. **HOLOS**, [S.l.], v. 3, p. 274-289, jun. 2016. Disponível em: <<http://www2.ifrn.edu.br/ojs/index.php/HOLOS/article/view/1905/1498>>. Acesso em: 21 set. 2017.

COUTINHO, R. B. G. MACEDO-SOARES, T. D. L. V. A... Gestão estratégica com responsabilidade social: arcabouço analítico para auxiliar sua implementação em empresas no Brasil. **Rev. adm. contemp.**, Curitiba, v. 6, n. 3, p. 75-96, Dec. 2002. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1415-6552002000300005&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-6552002000300005&lng=en&nrm=iso)>.

CRUZ, L. M. M. S. **Responsabilidade social Visão e intermediação da mídia na redefinição do público e do privado**. Dissertação (Mestrado em Comunicação e Cultura) - Programa de Pós-Graduação em Comunicação e Cultura, Escola de Comunicação, Universidade Federal do Rio de Janeiro. 2006

CUNHA, F. A. F. S.; SAMANEZ, C. P. Análise de desempenho dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro. **Prod.**, São Paulo, v. 24, n. 2, p. 420-434, Jun 2014. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-65132014000200014&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-65132014000200014&lng=en&nrm=iso)>.

DIAS, E. A. **Índice de Sustentabilidade Empresarial e retorno ao acionista: Um estudo de evento**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2007.

DYLLICK, T.; HOCKERTS, K. Beyond the business case for corporate sustainability. **Business Strategy and the Environment**, New York, v. 11, n. 2, p. 130- 141, 2002.

ECONOMÁTICA. <<http://economica.com/>>. Acesso em 19 de mai. 2017.

ELKINGTON, J. **Canibais com garfo e faca**. São Paulo: M. Books do Brasil, 2012.

ELKINGTON, J. **Enter the triple bottom line**. In: HENRIQUES, J.; RICHARDSON, J. (Org.). *The triple bottom line, does it all add up? Assessing the sustainability of business and CSR*. London: Earthscan, 2004. cap. 1, p. 1-16. Disponível em: <<http://www.johnelkington.com/archive/TBL-elkington-chapter.pdf>>

FERREIRA, J. C.; PATINO, C. M. O que realmente significa o valor-p? **J. bras. pneumol.**, São Paulo, v. 41, n. 5, p. 485, Oct. 2015. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1806-37132015000500485&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1806-37132015000500485&lng=en&nrm=iso)>.

FERRELL, O. C., FRAEDRICH, J., & FERRELL, L. **Ética empresarial: dilema, tomada de decisões e casos**. Rio de Janeiro: Reichmann & Affonso, 2001.

FIGLIOLI, B. **Análise do Índice Brasileiro de Sustentabilidade Empresarial em uma perspectiva de retorno e risco: estudo de eventos da divulgação das carteiras teóricas no período de 2005 a 2010**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Departamento de Contabilidade da Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2012.

- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Education, 2010.
- GOLDSTEIN, I. **Responsabilidade social: das grandes corporações ao terceiro setor**. São Paulo: Editora Ática, 2007.
- GOMES, F. P.; TORTATO, U. Adoção de práticas de sustentabilidade como vantagem competitiva: evidências empíricas. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 2, p. 33-49, mai./ago. 2011.
- GOMES, S. C. J. **As Práticas de Sustentabilidade Estratégica nas Empresas Portuguesas** - Estudo de Caso: Corticeira Amorim. 2009. 102 p. Dissertação (Mestrado em Marketing) – Universidade do Porto, Porto, 2009.
- GONÇALVES, R. **Práticas de sustentabilidade e valor da empresa**. Dissertação de Mestrado em Controladoria Empresarial, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2010, p. 78.
- GROPPELLI, A.A. e NIKBAKHT, E. **Administração financeira**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.
- GUIMARÃES, C. C. 2010. **Impacto do ISE no valor de empresa obtido pelo modelo Ohlson**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - FECAP - Faculdade Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo, 2010., p. 197.
- GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- GVCES, Centro de estudos em Sustentabilidade. **O Valor do ISE: Principais estudos e a perspectiva dos investidores**. São Paulo: 2012. Disponível em: <<http://mediadrawer.gvces.com.br/publicacoes/original/o-valor-do-ise.pdf>>. Acesso em: 03 ago. 2017.
- HART, S. L.; ARUJA G. Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. **Business Strategy and the Environment**. Vol. 5: p. 30-37, 1996. Disponível em <<http://www.stuartlhart.com/sites/stuartlhart.com/files/Does%20It%20Pay%20To%20Be%20Green.pdf>>.
- HART, S. L.; MILSTEIN, M. B. Creating sustainable value. **Academy of Management Executive**, 17(2), 56-67., 2003. Disponível em: <<https://www.kuleuven.be/emeritiforum/em/Forumgesprekken/F1617/230217/creating-sustainable-value-stuart-l-hart-and-mark.pdf>>.
- HOJI, M. . **Administração financeira e orçamentária**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- INVESTEDUCAR. **O que são índices de ações?** 2014. Disponível em: <<https://www.investeducar.com.br/o-que-sao-indices-de-aco-es/>>. Acesso em: 06 jan. 2018.
- IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LEVINE, D. M.; STEPHAN, D. F.; SZABAT, K. A. **Estatística: Teoria e Aplicações**. 7. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2016.

LIMA, G. C. O discurso da sustentabilidade e suas implicações para a educação. **Ambiente & Sociedade**, Campinas (SP), v. 6, nº. 2, jul./ dez., 2003.

LOUETTE, A. (Org.). **Gestão do Conhecimento: compêndio para a sustentabilidade: ferramentas de gestão de responsabilidade socioambiental**. São Paulo: Antakarana Cultura Arte e Ciência, 2007.

MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; CORRAR, L. J. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da bolsa de valores de são paulo. **Revista Universo Contábil**, [S.l.], v. 5, n. 2, p. 24-38, ago. 2009. ISSN 1809-3337. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1401/957>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

MÁLAGA, F. K. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras**. 2. ed. São Paulo: Saint Paul, 2012.

MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. **ISE – Sustentabilidade no mercado de capitais**. São Paulo: Report Editora. 2010.

MARCONI, M. A; LAKATOS, E. V. **Fundamentos metodologia científica**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARCONI, M. A; LAKATOS, E. V. **Metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**. 7. ed., São Paulo: Editora Atlas, 2017.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NASCIMENTO, E. P. Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 26, n. 74, p. 51-64, 2012.

NORMAN, W.; MACDONALD, C. **Getting to the bottom of “Triple Bottom Line”**. Business Ethics Quarterly. April, 2004.

NUNES, T. C. S. **Indicadores contábeis como medidas de risco e retorno diferenciados de empresas sustentáveis: um estudo no mercado brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

ONUBR. **A ONU e o meio ambiente**. 2017. Disponível em: <<https://nacoesunidas.org/acao/meio-ambiente/>>

ORSATO, R. J.; GARCIA, A.; SILVA, W. M.; SIMONETTI, R.; MONZONI, M. Sustainability Indexes: Why Join In? A Study about the Brazilian ISE. **Journal of Cleaner Production**, v. 88, p. 1-10, 2014.

PACTO GLOBAL REDE BRASIL. **Os 10 princípios universais**. 2013. Disponível em <<http://www.pactoglobal.org.br/artigo/56/Os-10-principios>>

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed., Revista e Ampliada, São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PAES, Â. T. Itens essenciais em bioestatística. **Arq. Bras. Cardiol.**, São Paulo, v. 71, n. 4, p. 575-580, Oct. 1998. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0066-782X1998001000003&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0066-782X1998001000003&lng=en&nrm=iso)>.

PORTER, M. E., VAN DER LINDE, C. Green and Competitive: Ending the Stalemate. **Harvard Business Review** 73, no. 5, 1995. Disponível em: <[http://www.ie.ufrj.br/oldroot/hpp/intranet/pdfs/artigo\\_porter\\_linde\\_thegreenvantage\\_1995.pdf](http://www.ie.ufrj.br/oldroot/hpp/intranet/pdfs/artigo_porter_linde_thegreenvantage_1995.pdf)>.

REZENDE, I. A. C.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S.; NASCIMENTO, A. P.; SALVADOR, N.; TELLES, T. E. A. O. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. In: ENANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, ANPAD, 2007.

RIBEIRO, O. M. **Estrutura e Análise de Balanços** - Fácil. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROCA, L. C.; SEARCY, C. An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. **Journal of Cleaner Production**. v.20, p. 103-108, 2012.

ROMEIRO, A. R. Desenvolvimento sustentável: uma perspectiva econômico-ecológica. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 26, n. 74, p. 65-92, 2012.

ROMESIN, H. M.; DAVILA Y, X. P. Conferência: Ética e desenvolvimento sustentável - caminhos para a construção de uma nova sociedade. **Psicol. Soc.**, Porto Alegre, v. 16, n. 3, p. 102-110, Dec. 2004.

ROSA, L. A. B. da; INÁCIO, R. de O. ; MADRUGA, L. R. R. G.; MOTKE, F. D. Emergência temática da sustentabilidade: uma agenda para o século 21. In: **SEMEAD**, 14, 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2011.

SEBRAE. Legislação Societária. Entenda o que é uma empresa de responsabilidade limitada (Ltda.). 2015. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/entenda-o-que-e-uma-empresa-de-responsabilidade-limitada-ltda,a377bb147df2e410VgnVCM1000003b74010aRCRD>>. Acesso em: 06 jan. 2018.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 13. ed. São Paulo: CEGAGE, 2017.

SILVEIRA, M. A. (Org.). **Gestão da sustentabilidade organizacional**: Inovação, Aprendizado e Capital Humano. Campinas: CTI, v. 2, 2012.

SOUZA, J. A.; COSTA, T. D. M. T. D. Responsabilidade Social Empresarial e Desenvolvimento Sustentável: Conceitos, Práticas e Desafios para a Contabilidade. **Revista Organizações em Contexto**, v. 8, n. 15, p. 213-238, 2012.

SOUZA, J. A.; MENDONÇA, D. J.; BENEDICTO, G. C. Sustentabilidade Empresarial e Rentabilidade: Um Estudo Comparativo com Empresas do ISE e do IBOVESPA. In: **XXV Congresso de Pós-Graduação da UFLA**, 2016, Lavras-MG.

SOUZA, J.; MENDONÇA, D. J.; BENEDICTO, G. C., CARVALHO, F. M. Aplicação da análise fatorial para identificação dos principais indicadores de desempenho econômico-financeiro em instituições financeiras bancárias. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**. Florianópolis, [S.l.], v. 16, n. 47, abr. 2017. ISSN 2237-7662. Disponível em: <<http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2301/1907>>.

STEVENSON, W. J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Habra, 2001.

TAVARES, E. **Responsabilidade social aumenta o valor e retorno do acionista e evidências do mercado brasileiro**. Dissertação de Mestrado em Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, p. 26

UNIVERSITY OF CAMBRIDGE PROGRAMME FOR INDUSTRY. Background briefing: the reference compendium on business and sustainability. **Cambridge**: Cambridge University Press. 2004. Disponível em: <[http://www.yooyahcloud.com/MOSSCOMMUNICATIONS/nnnjY/Reference\\_Compendium\\_on\\_Business\\_\\_Sustainability.pdf](http://www.yooyahcloud.com/MOSSCOMMUNICATIONS/nnnjY/Reference_Compendium_on_Business__Sustainability.pdf)>.

VAN BERKEL, R. Cleaner Production and Eco-efficiency initiatives in Western Australia. **Journal of Cleaner Production**, v. 15, p. 741-755, 2007.

VELLANI, C. L. **Contabilidade e responsabilidade social**: integrando desempenho econômico, social e ecológico. São Paulo: Atlas, 2011.

VELLANI, C. L.; ALBUQUERQUE, A. A.; CHAVES, E. P. S. Uma tentativa de mensuração da relação entre valor de mercado e sustentabilidade empresarial nas ações listadas no ISE da Bovespa. In: ENANPAD, 33, 2009, São Paulo. **Anais**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2009.

WBCSD. WORLD BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT. **Eco-efficiency**: Creating More Value with Less Impact. Geneva, Switzerland: WBCSD, 2000. Disponível em: <<http://www.ceads.org.ar/downloads/Ecoeficiencia.%20Creating%20more%20value%20with%20less%20impact.pdf>>.

ZYLBERSZTAJN, D.; LINS, C. (Orgs.). **Sustentabilidade e geração de valor**: a transição para o século XXI. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.