



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

MARIA PAULA GUEDES DE VÉRAS FONSECA

**ANÁLISE DO EFEITO DA ADOÇÃO DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE (ISE)
NO DESEMPENHO DAS AÇÕES DA B3.**

**CAMPINA GRANDE
2024**

MARIA PAULA GUEDES DE VÉRAS FONSECA

**ANÁLISE DO EFEITO DA ADOÇÃO DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE (ISE)
NO DESEMPENHO DAS AÇÕES DA B3.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado a Coordenação do Curso de Administração da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientadora: Prof. Me. Daiene Luiza Farias Vilar.

**CAMPINA GRANDE
2024**

É expressamente proibida a comercialização deste documento, tanto em versão impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que, na reprodução, figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

F676a Fonseca, Maria Paula Guedes de Veras.

Análise do efeito da adoção do índice de sustentabilidade (ise) no desempenho das ações da b3 [manuscrito] / Maria Paula Guedes de Veras Fonseca. - 2024.

40 f. : il. color.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2024.

"Orientação : Prof. Ma. Daiene Luiza Farias Vilar, Departamento de Administração e Economia - CCSA".

1. Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE. 2. Ações da B3. 3. Sustentabilidade empresarial. I. Título

21. ed. CDD 658.408


MARIA PAULA GUEDES DE VÉRAS FONSECA

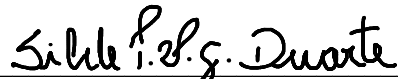
ANÁLISE DO EFEITO DA ADOÇÃO DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE (ISE) NO
DESEMPENHO DAS AÇÕES DA B3.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado a
Coordenação do Curso de Administração da
Universidade Estadual da Paraíba, como
requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Aprovada em: 21 / 11 / 2024 .

BANCA EXAMINADORA


Prof. Me. Daiene Luiza Farias Vilar (Orientadora)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)


Prof. Dra Sibebe Thaise Viana Guimarães
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Documento assinado digitalmente



JAYSA ELIUDE AGUIAR DOS SANTOS
Data: 26/11/2024 12:10:57-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Me. Jaysa Eliude Aguiar dos Santos
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

AGRADECIMENTOS

Gostaria de expressar minha imensa gratidão, primeiramente, a Deus por Sua infinita bondade e misericórdia, por me conceder a oportunidade de concluir mais esta etapa. Aos meus familiares, especialmente ao meu esposo Lucas e meu filho Bernardo, pelo amor, paciência e apoio incansável. Sem vocês, não teria conseguido superar mais um degrau nesta jornada. Aos meus pais, Maricélia e Paulo, que sempre me apoiaram desde o início do curso, meu mais profundo agradecimento. O apoio de vocês me motivou a nunca desistir dos meus sonhos, mesmo diante dos desafios mais difíceis.

Expresso minha gratidão à minha orientadora, Professora Mestre Daiene Luiza Farias Vilar, pela paciência, orientação e por todas as horas dedicadas ao meu trabalho. Sua sabedoria e dedicação foram fundamentais para a conclusão deste trabalho.

Agradeço também às professoras, Professora Mestre Larissa Daiana de Macêdo e Professora Doutora Gêuda Anazile da Costa Gonçalves, que contribuíram para formação do tema.

Bem como, os meus sinceros agradecimentos as Professoras Doutora Sibebe Thaise Viana Guimarães e Professora Mestre Jaysa Eliude Aguiar dos Santos que fizeram parte da banca e trouxeram valiosas observações que enriqueceram a versão final deste trabalho.

RESUMO

O estudo da sustentabilidade empresarial é essencial para garantir que as necessidades da sociedade atual sejam atendidas sem comprometer as futuras gerações. A sustentabilidade tem ganhado cada vez mais importância nas organizações ao redor do mundo, e a sociedade tem exigido maior *accountability* por parte das empresas, optando por aquelas que gerenciam seus negócios de forma transparente e equilibram suas necessidades sociais, ambientais e econômicas. Nesse sentido, este estudo tem como objetivo analisar o efeito da adoção do ISE no desempenho financeiro das ações da B3. Foi realizada uma análise comparativa entre as empresas listadas na bolsa de valores, comparando aquelas que fazem parte do ISE com as que não estão incluídas no índice, no período de 2013 a 2023, utilizando indicadores financeiros, econômicos e de rentabilidade. Os resultados indicam que a adoção estratégica de práticas sustentáveis pode aumentar a valorização das empresas engajadas com a sustentabilidade, que anteriormente não recebiam a devida atenção no mercado. Estas empresas, por estarem mais bem preparadas para lidar com riscos econômicos e socioambientais, demonstram maior resiliência em períodos de crise, podendo significar uma vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes e incentivar outras empresas a adotarem práticas sustentáveis.

Palavras-Chave: ISE; Índice de Sustentabilidade; B3.

ABSTRACT

The study of corporate sustainability is essential to ensure that the needs of today's society are met without compromising future generations. Sustainability has gained more and more importance in organizations around the world, and society has demanded greater accountability from companies, opting for those that manage their business transparently and balance their social, environmental, and economic needs. In this sense, this study aims to analyze the effect of the adoption of the ISE on the financial performance of B3 shares. A comparative analysis was carried out between the companies listed on the stock exchange, comparing those that are part of the ISE with those that are not included in the index, in the period from 2013 to 2023, using financial, economic and profitability indicators. The results indicate that the strategic adoption of sustainable practices can increase the valuation of companies engaged with sustainability, which previously did not receive due attention in the market. These companies, as they are better prepared to deal with economic and socio-environmental risks, demonstrate greater resilience in periods of crisis, which can mean a competitive advantage over their competitors and encourage other companies to adopt sustainable practices.

Keywords: ISE; Sustainability Index; B3.

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 – Tabela com Índices de Sustentabilidade e a data de fundação.....	17
Quadro 02: Empresas observadas no estudo, pertencentes e não pertencentes ao ISE.....	25

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01: Média do Índice de liquidez corrente, 2013 – 2023.....	26
Gráfico 02: Média do Índice de liquidez geral, 2013 – 2023.	27
Gráfico 03: Média do Índice de liquidez seca, 2013 – 2023.	28
Gráfico 04: Média da margem da EBITDA, 2013 – 2023.	30
Gráfico 05: Média da margem do Lucro Líquido, 2013 – 2023.	31
Gráfico 06: Média do ROE, 2013 – 2023.....	32
Gráfico 07: Média do ROA, 2013 – 2023.	33
Gráfico 08: Média do ROI, 2013 – 2023.	34
Gráfico 09: Média do ROIC, 2013 – 2023.	35

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASG – Ambiental, Social e Governança

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CISE – Conselho Deliberativo do ISE

DFP – Demonstrativo Financeiro Padronizado

DJSI – Dow Jones Sustainability Index

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization

FGV-EAESP – Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas

GVCes – Centro de Estudos em Sustentabilidade

IN – Índice de Negociabilidade

ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

ONU – Organização das Nações Unidas

ROA – Retorno Sobre o Ativo

ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

ROI – Retorno Sobre o Investimento

ROIC – Retorno Sobre o Capital Investido.

Sumário

1 INTRODUÇÃO	10
2 REFERÊNCIAL TEÓRICO	13
2.1 Sustentabilidade empresarial	13
2.2 A abordagem ASG	14
2.3 Índices De Sustentabilidade	16
2.3.1 Índice De Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3.....	17
2.3 Indicadores Financeiros, Indicadores Econômicos e Indicadores de Rentabilidade.	19
3 METODOLOGIA	22
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	25
4.1 Indicadores Financeiros	26
4.2 Indicadores Econômicos.	29
4.3 Indicadores de rentabilidade:	32
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	37
REFERÊNCIAS	39

1 INTRODUÇÃO

A sustentabilidade tem ganhado cada vez mais importância nas organizações ao redor do mundo, não apenas por motivos éticos e ambientais, mas também por questões de rentabilidade. A sociedade tem exigido maior *accountability* por parte das empresas, optando por empresas que gerenciam seus negócios de forma transparente, e possam equilibrar suas necessidades sociais, ambientais e econômicas.

Nesse sentido, percebe-se uma maior movimentação por parte dos investidores, Os quais começaram a buscar por empresas que fossem consideradas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos. Frente a esse contexto, Donaire (1994, p. 69) afirma que “as empresas passaram a se preocupar com a questão ambiental e procuram desenvolver atividades no sentido de atender a essa nova crescente demanda de seu ambiente externo”.

Tendo em vista as mudanças do mundo empresarial, nesse cenário, as empresas de capital aberto se adaptaram à nova realidade, focando na preservação ambiental. Como resultado, surgiram carteiras que representam índices de empresas sustentáveis. O primeiro índice, o *Dow Jones Sustainability Index*, foi criado nos EUA em 1999. Posteriormente, lançou o FTSE4Good em Londres. Em 2004, Joanesburgo criou o JSE SRI (Cristófaló et al., 2016).

No Brasil, A B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) que é a bolsa de valores oficial do Brasil. Ela desempenha um papel crucial na economia brasileira, pois facilita a negociação de ativos financeiros e contribui para a eficiência e transparência do mercado financeiro. A B3 juntamente com e outras entidades governamentais criaram o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) que promovem práticas sustentáveis e incentivar a transparência na divulgação de informações sobre o impacto socioambiental de suas ações. O índice de Sustentabilidade empresarial (ISE) segundo a B3 foi criado em 2005, surgindo como uma ferramenta fundamental para avaliar e identificar empresas engajadas em práticas sustentáveis, abrangendo questões sociais, ambientais e de governança. Desta feita, o índice aumenta a valorização de empresas que já eram engajadas com a sustentabilidade que anteriormente não recebiam a devida atenção no mercado. Ele também destaca a importância da sustentabilidade empresarial para a sociedade como um todo, incentivando outras empresas a adotarem práticas sustentáveis.

É importante destacar que, a carteira do ISE é formada por uma carteira de no máximo 40 empresas, que quando inseridas, permanecem nela por um ano. Após esse período, as empresas precisam passar novamente pelo processo de inclusão, o que inclui preencher formulários e fornecer documentos que comprovem a veracidade das informações (B3, 2005).

Dentre os diversos indicadores que existem para analisar o desempenho das empresas, nesta pesquisa será utilizado: Indicadores financeiros (Liquidez Corrente, Liquidez Geral e Liquidez Seca.) Indicadores econômicos (EBITDA e Margem de lucro líquido) e Indicadores de Rentabilidade (ROE, ROA, ROI e ROIC), os quais fornecem uma visão abrangente da saúde financeira, eficiência operacional e competitividade no mercado, auxiliando na tomada de decisões para os investidores.

Neste cenário, o presente estudo busca analisar as empresas listadas na bolsa de valores, comparando aquelas que fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com as que não estão incluídas no índice, mas pertencem aos mesmos setores econômicos e segmentos das empresas que compõem a carteira do ISE.

Diante desse contexto, este estudo fundamenta-se na seguinte questão: qual é o efeito da adoção de práticas sustentáveis no desempenho das ações da B3? Para responder esse questionamento, partiu-se dos seguintes objetivos específicos: (1) Realizar uma revisão bibliográfica sobre sustentabilidade e índices de sustentabilidade empresariais; (2) realizar uma análise de Indicadores Financeiros, Indicadores Econômicos e Indicadores de Rentabilidade das empresas inseridas no ISE; (3) Realizar uma análise entre as empresas inseridas na carteira do ISE e empresas que não estão nesta carteira no período de 2013 a 2023.

Este estudo se justifica pela importância da sustentabilidade nos dias atuais. Diante das mudanças climáticas enfrentadas por todo o mundo, e as mudanças nos perfis de consumo da população, os Investidores começaram a buscar empresas que fossem consideradas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis. Esses investimentos são fundamentais para promover a responsabilidade social, garantir a sustentabilidade corporativa a longo prazo e aumentar a valorização de empresas já engajadas com práticas sustentáveis. Nesse contexto podemos observar que a sustentabilidade é essencial para o sucesso global dos negócios, e os investimentos em empresas sustentáveis só tendem a crescer (Knoepfel, 2001).

Serão utilizados Indicadores financeiros, econômicos e de rentabilidade durante o período de 2013 a 2023. Durante essa janela de pesquisa, foram identificadas 95 empresas que

ingressaram no índice de sustentabilidade; entretanto, o estudo se concentrará naquelas que estrearam e permaneceram durante todo o período. Os resultados podem contribuir para a tomada de decisões dos investidores, levando-os a optar por empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos.

Após esta breve introdução, o trabalho está estruturado em quatro partes adicionais. Na segunda parte, apresenta-se o teórico referencial, com foco nos principais conceitos de sustentabilidade empresarial, nas abordagens ASG, nos índices de sustentabilidade empresarial e no ISE. A terceira parte detalha os procedimentos metodológicos adotados para a realização do estudo. A quarta parte apresenta os resultados da pesquisa, enquanto a quinta parte expõe as conclusões e sugestões para estudos futuros, seguidas das referências.

2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1 Sustentabilidade empresarial

É de extrema importância o estudo da sustentabilidade para assegurar que as necessidades da sociedade atual sejam atendidas sem prejudicar as futuras gerações. O conceito de sustentabilidade empresarial se refere à capacidade das organizações de administrarem seus negócios de forma transparente, equilibrando suas necessidades econômicas, sociais e ambientais. Neste ponto, a humanidade começa a tomar consciência da importância da preservação e da melhor gestão dos recursos naturais pois são finitos e que seu esgotamento pode afetar as próximas gerações (Nascimento, 2012).

Segundo a Comissão Europeia (2001, p. 4), a sustentabilidade empresarial é definida como “um conceito segundo o qual as empresas decidem, numa base voluntária, contribuir para uma sociedade mais justa e para um ambiente mais limpo”. De acordo com Rover, Borba e Borgert (2008), os impactos que as empresas causam ao meio ambiente acabam refletindo no mercado em que atuam e na imagem da organização perante a opinião pública. Pearce, Markandya e Barbier (1989), acrescenta que a sustentabilidade é o atendimento das necessidades das gerações humanas atuais com a harmonia da exploração dos recursos, visando equilibrar o presente para garantir um futuro à humanidade. É nesse contexto que emerge o conceito de *accountability*, que, segundo Cordeiro (2012), corresponde a uma virtude moral que vai além do conceito de responsabilidade. Embora não tenhamos uma tradução exata para o português, a tradução mais próxima seria a atitude de assumir a responsabilidade por nossos atos e gerar respostas com resultados positivos, independentemente da situação e dos recursos disponíveis.

Cordeiro (2012), em seu livro explica que o conceito é amplo e envolve um compromisso mais profundo consigo mesmo, sendo capaz de agir com uma postura ética, enfatizando, que ao desenvolver essa virtude tanto nas organizações quanto na vida pessoal dos indivíduos, pode-se promover uma cultura de comprometimento e responsabilidade frente às nossas ações, transformando assim a sociedade como um todo.

Diante da importância dada a sustentabilidade empresarial, a sociedade passou a exigir mais *accountability* por parte das empresas. Além dos lucros, existem obrigações implícitas,

tais como a preservação ambiental mediante o uso adequado dos recursos naturais e investimentos em processos produtivos compatíveis com a conservação ambiental, a criação e manutenção de empregos, entre outras. Estas não são exigidas por lei, mas são esperadas de uma empresa socialmente responsável (Pinto; Ribeiro, 2004, p. 24).

Desta forma é extremamente complexo e desafiador para as organizações equilibrarem seus negócios de forma transparente e alinhar suas necessidades econômicas, sociais e ambientais. Implementar a gestão sustentável no ambiente corporativo, sem comprometer os lucros, exige um esforço constante e melhorias contínuas (Silva; Quelhas, 2006). Ao integrar a sustentabilidade em suas operações, as empresas não só atendem às expectativas de investidores e consumidores, mas também podem assegurar que as necessidades da sociedade atual sejam atendidas sem prejudicar as futuras gerações.

2.2 A abordagem ASG

A abordagem Ambiental, Social e Governança (ASG) é relativamente recente, tendo ganhado maior destaque no início dos anos 2000, quando foi utilizada pela primeira vez em um relatório do Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU), em parceria com o Banco Mundial. Desde então, o conceito de ASG tem crescido em importância, especialmente com o aumento da conscientização sobre a sustentabilidade e a responsabilidade social das empresas.

Esse conceito estruturado e abrangente é utilizado principalmente por investidores e analistas para avaliar o desempenho de uma empresa, considerando três esferas: ambiental, social e de governança. No aspecto ambiental, avaliam-se a gestão de recursos naturais, emissões de poluentes, práticas sustentáveis e a adaptação às mudanças climáticas. No aspecto social são avaliados a gestão de direitos humanos, a diversidade e inclusão no ambiente de trabalho, e as relações com fornecedores e comunidades locais. No aspecto de governança avaliam-se a transparência, a integridade dos processos de decisão e as políticas de ética, para assegurar a confiança dos investidores. (Vellani e Ribeiro, 2009).

No critério ambiental, são avaliados os impactos que a empresa gera. Aspectos como a gestão dos recursos naturais, a emissão de poluentes e a adoção de práticas sustentáveis na produção. A preocupação com o aquecimento global e as emissões de carbono tornou-se uma prioridade no desempenho ambiental das empresas. Observa-se que as emissões de carbono e

os desafios associados às mudanças climáticas, embora essenciais para as próximas gerações, representam um grande desafio e uma incerteza para as empresas atualmente. No entanto, sua redução e verificação são fundamentais nesse sentido (Song, Zhao e Zeng, 2017).

Na área social, são analisados aspectos como a gestão de direitos humanos, a diversidade e inclusão no ambiente de trabalho e as relações com fornecedores e comunidades locais (Brasil, 2022). A avaliação se concentra em como a empresa trata seus funcionários, fornecedores, clientes e as comunidades em que opera.

Seguindo as diretrizes do GRI *Standards*, a análise das práticas sociais de uma organização requer considerar indicadores sociais tanto internos quanto externos. Internamente, pondera-se o compromisso da empresa para eliminar discriminação, bem como suas políticas de saúde, higiene e segurança no local de trabalho, e o apoio aos filhos dos colaboradores. Externamente, os indicadores abrangem as ações da empresa no combate à fome, bem como a promoção e incentivo de atividades de educação, esportes e cultura na sociedade. Essa análise abrangente de indicadores sociais permite uma visão holística das práticas sociais da organização e sua contribuição para o bem-estar da comunidade em geral.

No aspecto de governança, há uma visão ampla que avalia quatro pilares principais das empresas. Para Aguilera *et al.* (2015), o primeiro pilar é atender às necessidades das partes interessadas (stakeholders) e garantir a proteção de seus direitos, considerando suas relações externas e internas. O segundo pilar é a ética empresarial, que visa estabelecer uma orientação estratégica e responsável para a organização, promovendo sua sustentabilidade e reputação. Um aspecto essencial da governança é o combate à corrupção, abordando as informações dos diversos agentes envolvidos. Nesse sentido, o quarto pilar está alinhado com o princípio da transparência, que busca fomentar a divulgação de informações de forma clara e aberta. Esses quatro pilares são fundamentais para uma estrutura de governança corporativa eficaz, que busca garantir a confiança e a transparência no ambiente empresarial.

Ao escolher investir em empresas socialmente responsáveis e que implementam iniciativas de redução de desperdício e uso eficiente de recursos naturais acabam diminuindo seus custos operacionais e aumentando sua eficiência produtiva. Além disso, consideram que uma empresa sustentável pode gerar um valor maior no longo prazo, por ser mais preparada para enfrentar riscos econômicos e socioambientais (Vital, Cavalcanti, 2009).

Em resumo, a abordagem ASG se tornou fundamental para a análise do desempenho das empresas, proporcionando benefícios que vão além da responsabilidade ambiental e social. As práticas sustentáveis não apenas melhoram a eficiência e reduzem custos, mas também fortalecem a resiliência das empresas diante de riscos e desafios. Com isso, a adoção de práticas ASG não só atrai investidores conscientes, mas também contribui para um futuro mais sustentável e equilibrado para todos.

2.3 Índices De Sustentabilidade

Os índices de sustentabilidade servem como norteadores para os investidores que desejam alocar seus recursos em empresas que buscam promover práticas sustentáveis que incentivem a transparência na divulgação de informações sobre o impacto socioambiental de suas ações. Como resultado, diversas carteiras ao redor do mundo criaram carteiras que representam esses princípios. Esses fatores tornam os índices de sustentabilidade ferramentas valiosas para investidores conscientes que buscam não apenas retornos financeiros, mas também contribuir para um impacto positivo no mundo.

Como apontado por Windolph (2011), os índices de sustentabilidade são utilizados para avaliar, de maneira sistemática, precisa, consistente e transparente, o desempenho econômico, social e ambiental das empresas. De acordo com Veleza e Ellenbecker (2000), Hart (2006) e Nichols, Garrick e Atkinson-Palombo (2008), esses índices têm como objetivo verificar se a empresa está avançando no equilíbrio dos aspectos relacionados à sustentabilidade.

O primeiro índice criado ao redor do mundo, foi o Dow Jones Sustainability Index (DJSI), foi criado nos EUA em 1999, é gerenciado pela S&P Global, que é uma empresa globalmente reconhecida por fornecer classificações de crédito e índices financeiros. Este índice avalia empresas com base em critérios ambientais, sociais e de governança, sendo reconhecido globalmente como um padrão de referência em sustentabilidade. Posteriormente, em 2001, foi lançado em Londres o FTSE4Good, projetado para atender aos princípios ESG e composto por empresas que cumprem esses critérios, ele é amplamente utilizado por investidores ao redor do mundo.

No Quadro 1 apresenta a lista dos índices de sustentabilidade junto com suas respectivas datas de criação. Esses índices são ferramentas importantes utilizadas para avaliar e

acompanhar o desempenho de empresas em termos de práticas sustentáveis, responsabilidade social e governança corporativa.

Quadro 1 – Tabela com Índices de Sustentabilidade e a data de fundação.

Índice de Sustentabilidade	Data de Criação
Dow Jones Sustainability Index (DJSI)	1999
S&P Global Sustainability Index	1999
Ethibel Sustainability Indexes	2000
FTSE4Good Index Series	2001
OMX Stockholm Sustainability Index	2001
JSE Socially Responsible Investment Index (SRI)	2004
Bovespa Corporate Sustainability Index (ISE)	2005
MSCI ESG Leaders Indexes	2010
Hang Seng Corporate Sustainability Index	2010
STOXX Global ESG Impact Index	2019

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

2.3.1 Índice De Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3

Diante da crescente demanda por investimentos sustentáveis e pela transparência na divulgação das informações sobre os impactos socioambientais gerados, os investidores começaram a buscar empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos. Em resposta a essa demanda, no final de 2005, a BM&FBOVESPA criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é reconhecido como pioneiro na América Latina, criado em 2005 (BM&FBOVESPA, 2014) pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVCes), parte da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP).

A criação do ISE foi baseada em experiências internacionais de mensuração de sustentabilidade (Beato; Souza; Parisotto, 2009; Machado; Machado; Corrar, 2009). De acordo com Barbosa (2007) argumenta que as corporações que fazem parte do ISE são mais adequadas para investidores, dado que são geralmente grandes empresas.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial é ferramenta de análise comparativa que avalia a performance das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (ISE, 2014). São empresas e grupos comprometidos com a responsabilidade social, sustentáveis e rentáveis que buscam equilibrar suas necessidades sociais, ambientais e econômica. (BM&FBOVESPA, 2017). São baseados nos princípios ASG, que fornecem uma estrutura abrangente para avaliar a sustentabilidade e a responsabilidade social das empresas (ISE, 2019).

Para o investidor os índices são de extrema importância, pois servem como guia, auxiliando a escolherem empresas sustentáveis e responsáveis socialmente, além de incentivar e estimular outras empresas a adotarem práticas sustentáveis. Para integrar o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), as empresas devem cumprir diversos critérios rigorosos com base nos princípios do ASG.

Além dos critérios ASG, para que uma ação seja incluída na carteira do ISE, ela precisa estar entre as 200 primeiras posições do Índice de Negociabilidade (IN) durante o período de vigência das três carteiras anteriores. Anualmente é enviado um questionário para as 200 empresas com as ações mais líquidas da B3, o preenchimento é voluntário e deve ser acompanhado de documentos que comprovem as respostas. Destas, 40 são incluídas no ISE.

As informações quantitativas e qualitativas fornecidas são usadas pelo Conselho Deliberativo do ISE (CISE) para determinarem quais empresas farão parte da carteira. Uma vez incluído, todos os tipos de emissão da empresa serão considerados na carteira do índice, desde que representem 99% do somatório dos indicadores de negociabilidade (BMF&BOVESPA, 2015b).

Baseado nos princípios do ASG, as dimensões avaliadas pelo índice são: Ambiental (17 indicadores), Econômica/Financeira (12 indicadores), Social (14 indicadores), Governança Corporativa (8 indicadores), Características Gerais (7 indicadores), Natureza do Produto (5 indicadores) e Mudanças Climáticas (8 indicadores). É importante notar que a dos indicadores apresentados, a dimensão ambiental possui o maior número de indicadores. Os índices são revisados anualmente para garantir uma avaliação e acompanhamento adequado do desempenho das empresas.

2.3 Indicadores Financeiros, Indicadores Econômicos e Indicadores de Rentabilidade.

Uma das formas mais comuns e amplamente utilizadas para obter informações e avaliar o desempenho de uma empresa é através do cálculo e interpretação de índices financeiros. Gitman (2002, p. 129) afirma que “a análise de índices não é simplesmente a aplicação de uma fórmula aos dados financeiros para calcular um determinado índice; mais importante é a interpretação do valor desse índice”. De acordo com Assaf Neto (2006), os indicadores podem ser classificados em quatro categorias: Financeiros, endividamento, rentabilidade e econômicos.

Os indicadores Financeiros têm como objetivo avaliar a capacidade de uma empresa de honrar suas obrigações financeiras. Entre esses indicadores financeiros, destacam-se, o índice de liquidez corrente, índice de liquidez geral e o índice de liquidez seca. O índice liquidez corrente mede a capacidade de uma empresa de pagar suas obrigações de curto prazo com os seus ativos. Desta feita, pode-se afirmar que o índice de liquidez corrente relaciona os ativos circulantes aos passivos circulantes. Por outro lado, o índice de liquidez geral “reflete a saúde financeira a longo prazo da empresa” (Assaf Neto, 2006, p. 114).

A liquidez corrente é essencial porque demonstra a eficiência da empresa em gerenciar seu capital de giro, ou seja, uma alta liquidez corrente sugere que a empresa está em uma posição saudável para cumprir suas obrigações de curto prazo. Já o índice de liquidez seca é conhecido como teste ácido, é um indicador mais conservador que a liquidez corrente. Ela exclui os estoques dos ativos circulantes, considerando apenas os ativos mais líquidos. Para os investidores, um índice de Liquidez Seca elevado indica que a empresa possui ativos líquidos suficientes para cobrir suas dívidas de curto prazo, reduzindo o risco de problemas de liquidez.

Os indicadores econômicos são importantes para o investidor, pois oferecem uma visão clara e objetiva da saúde financeira e do desempenho de uma empresa, pois apresentam uma análise completa da saúde financeira de uma empresa, auxiliando na tomada de decisões estratégicas, atração de investimentos e gestão de riscos.

O índice EBITDA é a sigla para Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, que, em português, significa Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, é um índice econômico bastante utilizado por analistas e investidores. Este índice é fundamental pois mede eficiência operacional de uma empresa, uma margem EBITDA alta

indica a eficiência operacional, e rentabilidade sugere a capacidade de geração de caixa. Isso auxilia os investidores a tomar decisões mais informadas sobre onde alocar seus recursos, priorizando empresas que demonstram maior eficiência e potencial de crescimento sustentável.

A Margem de Lucro Líquido mede a porcentagem da receita total que se transforma em lucro após a dedução de todos os custos, despesas, juros e impostos, refletindo a verdadeira rentabilidade de uma empresa. Este indicador é crucial para avaliar a eficiência na gestão de custos e a capacidade de gerar lucros consistentes, mesmo após todas as obrigações financeiras. Uma margem elevada indica que a empresa consegue reter uma parte significativa de suas receitas como lucro, o que é atraente para investidores, pois sugere maior saúde financeira, sustentabilidade dos lucros, e potencial para reinvestimentos, dividendos ou maior resiliência em períodos de crise.

Os indicadores de rentabilidade são de extrema importância e frequentemente influenciam significativamente as decisões empresariais. Eles avaliam os resultados financeiros obtidos pela empresa com base em parâmetros específicos que melhor refletem sua dimensão, Assaf Neto (2006), nos mostra que a rentabilidade é o indicador que visa avaliar o retorno produzido pelos investimentos realizados deliberadamente pela empresa em seus negócios. Existem alguns indicadores de rentabilidade como (ROE) Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, (ROA) Retorno Sobre o Ativo, (ROI) Retorno Sobre o Investimento, e (ROIC) Retorno Sobre o Capital Investido.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) é um indicador que mede o quanto de lucro uma empresa gera em relação ao patrimônio líquido investido pelos acionistas, ou seja, quanto de retorno os acionistas obtêm sobre seu investimento. Idealmente, essa rentabilidade deve ser, no mínimo, igual à taxa de oportunidade do mercado. O ROE é calculado dividindo o lucro líquido (após o Imposto de Renda) pelo Patrimônio Líquido Médio da empresa (Assaf Neto 2006).

Kassai *et al.* (2002, p.34) enfatiza que “ROA é a taxa de retorno genuína da empresa, atribuída à sua capacidade geradora de resultados, independentemente de sua estrutura de financiamento”. Gitman e Zutter (2017) Assaf e Lima (2014) também destacam o Retorno sobre Ativos ROA como uma medida de retorno sobre investimento, indicando o quão eficiente é a administração da empresa em gerar rentabilidade a partir de seus ativos.

O Retorno sobre Investimento (ROI) evidencia a capacidade da empresa de gerar retornos ao combinar capital próprio com capital de terceiros (Assaf Neto 2006). Para os investidores, o ROI é crucial pois oferece uma medida clara e direta da rentabilidade de um investimento, permitindo avaliar a eficácia de diferentes opções de investimento. Um ROI elevado indica que o investimento está gerando lucros significativos em relação ao seu custo, sendo um sinal positivo de valorização do capital.

Por fim o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) mede a eficiência da empresa em gerar retornos com o capital total investido que é o capital próprio e dívida. O ROIC elevado indica que a empresa está gerando retornos acima do custo do capital investido, sinalizando a criação de valor. Este indicador fornece percepções valiosas sobre a saúde financeira e a sustentabilidade da empresa, auxiliando os investidores a identificar empresas não apenas lucrativas, mas também com estratégias sólidas e eficientes na utilização de seus recursos. Assim, o ROIC se torna uma ferramenta essencial para a tomada de decisões informadas e na escolha de investimentos mais seguros e rentáveis.

Em resumo, os indicadores financeiros são ferramentas essenciais para avaliar uma empresa e fundamentar decisões fornecendo uma visão abrangente da saúde financeira, eficiência operacional e competitividade no mercado. No entanto, é fundamental utilizá-los em uma análise histórica e de longo prazo. Além disso, é importante lembrar que as análises não devem ser feitas de forma isolada com base em apenas um indicador; para uma tomada de decisão mais assertiva, é necessário analisar diversos indicadores de forma complementar.

3 METODOLOGIA

Considerando os objetivos do estudo, foi conduzida uma pesquisa documental, utilizando materiais de acesso público como artigos, monografias, dissertações e livros como base teórica. O estudo adota uma abordagem quantitativa. O método quantitativo aplica técnicas estatísticas simples, como percentuais e médias, na análise dos dados, com o objetivo de identificar padrões comuns (Richardson, 1999).

Este estudo baseia-se na metodologia proposta por Cooper, Dimitrov e Rau (2001). Os autores compararam os retornos das ações das empresas com um índice de mercado e, adicionalmente, com um grupo de empresas similares, denominado grupo de controle. De forma semelhante, utilizamos indicadores financeiros e seus índices: Liquidez Corrente, Liquidez Geral e Liquidez Seca, indicadores econômicos e seus índices: EBITDA e Margem de Lucro Líquido e indicadores de rentabilidade e seus índices: ROE, ROA, ROI e ROIC para analisar as empresas listadas na bolsa de valores, comparando aquelas que fazem parte do ISE com as que não estão incluídas no índice que chamaremos de empresas não ISE.

Para o escopo deste estudo, analisaremos a carteira do ISE no período de 2013 a 2023. As informações sobre as empresas foram obtidas do banco de dados disponível online no site da B3. A janela de tempo escolhida se justifica, pois nos oferece uma visão abrangente e sólida sobre a performance dessas empresas, permitindo observar a constância de seus resultados e práticas sustentáveis. Além disso, essa análise nos permite avaliar melhor os riscos e mudanças no mercado. Com uma quantidade maior de dados históricos, os investidores podem tomar decisões mais fundamentadas sobre o potencial de retorno de um investimento.

Durante esse período, 95 empresas foram selecionadas para compor o índice ISE. No entanto, dessas empresas, apenas dez ingressaram e permaneceram durante todo o período. Portanto, a avaliação focará no comportamento das ações dessas dez empresas. Para comparação, utilizaremos empresas listadas na bolsa de valores que não estiveram no índice durante esse período, ou seja, não pertencem a carteira do ISE, mas pertencem aos mesmos setores econômicos e segmentos das empresas que compõem a carteira do ISE, preferencialmente com o mesmo nível de governança. A estrutura de classificação setorial da B3 oferece uma perspectiva sobre empresas que, apesar de terem atividades distintas, operam em estágios semelhantes da cadeia produtiva ou oferecem produtos/serviços correlacionados.

Dessa forma, tendem a reagir de maneira semelhante às condições econômicas (Dias e Barros, 2008).

Para chegar a essa amostra, utilizamos os seguintes critérios: a) compor o índice durante o período de 2013 a 2023; b) permanecer durante todo o período de 2013 a 2023; c) não ser uma empresa do setor financeiro. Barbosa e Camargo (2003) destacam que o período e a janela de eventos são subjetivos e arbitrários, variando de acordo com o evento estudado e os objetivos

Para a análise, os dados foram coletados a partir do Demonstrativo Financeiro Padronizado (DFP), disponibilizado pela B3 (2019), das referidas empresas, e extraímos os valores dos relatórios financeiros correspondentes. Inicialmente, foram extraídos os seguintes dados das empresas:

a) Balanços Patrimoniais: Foram retiradas informações sobre os ativos, passivos e patrimônio líquido.

b) Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE): Extraímos dados como receita líquida, EBIT, lucro operacional, lucro operacional líquido, despesas financeiras, resultado antes do imposto, impostos e lucro líquido.

c) Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC): Coletamos informações sobre depreciação e amortização.

Em seguida, após a coleta dos dados e aplicamos as fórmulas e realizamos uma análise detalhada dos seguintes indicadores:

- Indicadores de Liquidez:

- $$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- $$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Total}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo prazo}}$$

- $$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- Indicadores Econômicos:

- $$\text{EBTIDA} = \text{EBIT} + \text{Depreciação}$$

- $$\text{Margem do Lucro Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

- Indicadores Econômicos:
 - $ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
 - $ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativos totais}}$
 - $ROI = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Investimento}}$
 - $ROIC = \frac{NOPAT}{\text{Capital Investido}}$

Por fim, após calcularmos os resultados anuais de cada índice, determinamos a média dos resultados ao longo dos dez das empresas ISE e não ISE. Após essa análise, as médias foram agrupadas em gráficos no Excel, facilitando a comparação e análise das variáveis do estudo. Essa visualização nos permitiu identificar padrões e tendências ao longo do período analisado, possibilitando uma interpretação mais precisa do desempenho das empresas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para a realização deste artigo, foi analisado o período de 2013 a 2023. Durante esse intervalo, foram avaliadas as empresas que permaneceram no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 e permaneceram por 10 anos consecutivos. As empresas que compõem a carteira do ISE incluem: CCR, Ecorodovias, Weg, Telefônica, Tim, Natura, AES Brasil Energia, Cemig, Copel e Engie Brasil, distribuídas nos setores de Bens Industriais, Comunicações, Consumo não Cíclico e Utilidade Pública. Para comparação, selecionamos dez empresas que não fazem parte do ISE, mas que pertencem aos mesmos setores econômicos e segmentos das empresas da carteira do ISE: Triunfo Part, Rod Colinas, Schulz, Telebras, Unifique, Bombril, Proman, Tran Paulist, Alupar e Equatorial. No Quadro 2 destacamos as empresas ISE e as empresas não ISE que, bem como o setor econômico, o subsetor e segmento ao qual pertencem:

Quadro 02: Empresas observadas no estudo, pertencentes e não pertencentes ao ISE.

Setor Econômico	Subsetor	Segmento	Empresas ISE	Empresas não ISE
Bens Industriais	Transportes	Exploração de Rodovias	CCR	Triunfo Part
Bens Industriais	Transportes	Exploração de Rodovias	Ecorodovias	Rod Colinas
Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Motores, Compressores e Outros	Weg	Schulz
Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	Telefônica	Telebras
Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	Tim	Unifique
Consumo não cíclico	Produtos de Cuidado Pessoal e de Limpeza	Produtos de Cuidado Pessoal	Natura	Bombril
Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	AES Brasil	Proman
Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	Cemig	Tran Paulist
Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	Copel	Alupar
Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	Engie Brasil	Equatorial

Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

A seguir, analisaremos os indicadores financeiros, econômicos e de rentabilidade das empresas citadas no Quadro 02 apresentado acima.

4.1 Indicadores Financeiros

Com relação aos indicadores financeiros, iremos analisar a Liquidez corrente, Liquidez Geral e a Liquidez seca das ações pertencentes e não pertencentes a carteira do ISE. Iniciando nossa análise de indicadores financeiros com a Liquidez corrente, temos os resultados obtidos no Gráfico 01 a seguir, que representa a média do índice de liquidez corrente analisados ao longo do período em estudo.

Gráfico 01: Média do Índice de liquidez corrente, 2013 – 2023.



Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

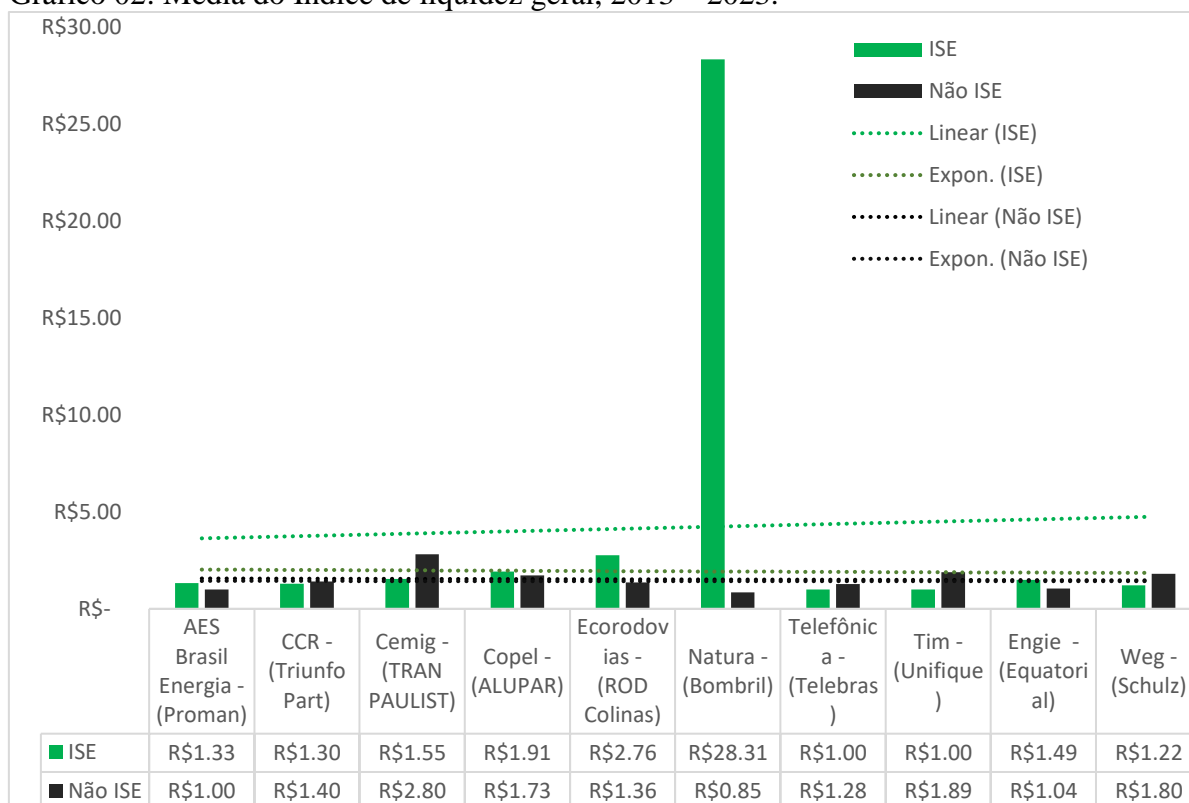
No Gráfico 01 acima, é possível observar a média do indicador de liquidez corrente das empresas do ISE e de suas concorrentes fora do índice, na janela de 2013 a 2023. Nesse

indicador, as empresas não ISE superaram as que compõem o índice de sustentabilidade da B3. Conforme mostrado no gráfico, as únicas empresas do ISE que superaram suas concorrentes foram a CCR e a Natura. Todas as demais, incluindo AES Brasil, Cemig, Copel, Ecorodovias, Telefônica, Tim, Engie e Weg, apresentaram resultados inferiores às suas concorrentes, ainda que algumas com uma diferença mínima.

Diante do exposto no Gráfico 01, podemos dizer que, de acordo com este indicador, as empresas não ISE demonstram uma maior capacidade de pagar suas dívidas de curto prazo com seus ativos de curto prazo. Isso indica uma melhor disponibilidade de recursos no curto prazo e proporciona maior segurança na operação dessas empresas. Para o investidor, a liquidez corrente é essencial porque demonstra a eficiência da empresa em gerenciar seu capital de giro. Uma alta liquidez corrente sugere que a empresa está em uma posição saudável para cumprir suas obrigações de curto prazo, o que diminui o risco de insolvência.

Seguindo agora nossa análise para o Gráfico 02 a seguir, temos a representação da média do índice de liquidez geral observado durante todo o período em estudo, do ano de 2013 ao ano de 2023.

Gráfico 02: Média do Índice de liquidez geral, 2013 – 2023.



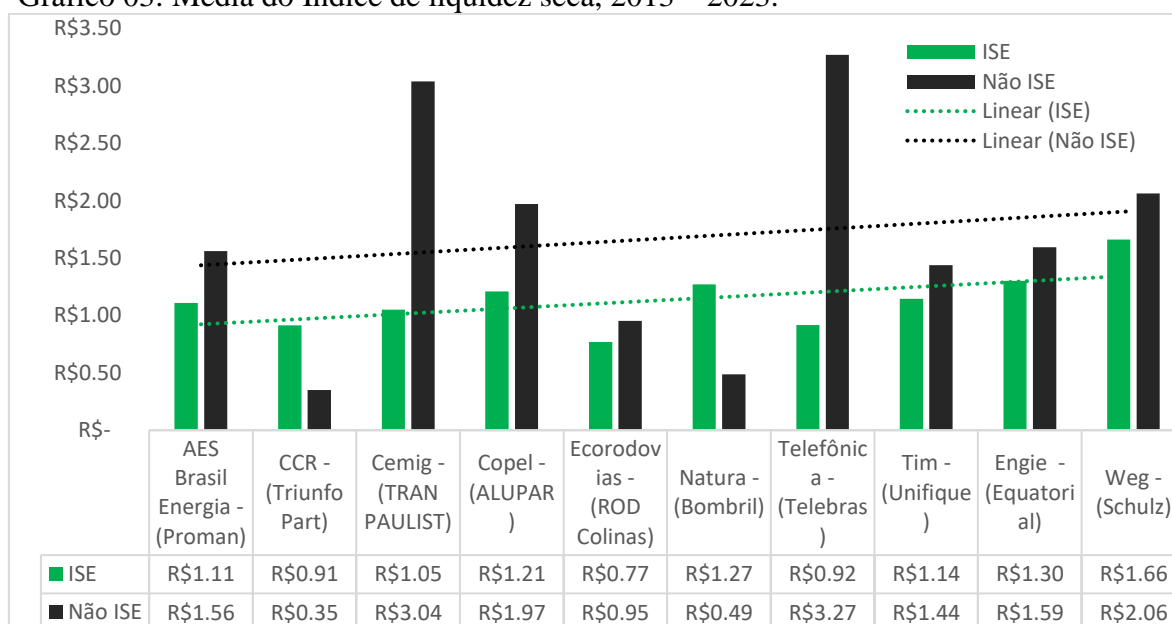
Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

Conforme observado no Gráfico 02 acima, o Índice de Liquidez Geral das empresas do ISE é superior ao das empresas que não fazem parte do índice. Com base nos dados, a empresa Natura se destaca significativamente, tendo em vista que nos anos de 2020 a 2022, permaneceu praticamente sem dívidas de curto e de longo prazo, tendo mais de 95% das suas operações sendo financiadas por capital próprio da empresa, com isso elevando consideravelmente a média das empresas do ISE. Mesmo utilizando a média exponencial – uma técnica empregada para suavizar dados temporais, atribuindo mais peso aos dados mais recentes – as empresas do ISE continuam a mostrar maior liquidez geral em comparação às não ISE. Empresas como AES Brasil, Copel, Ecorodovias, Natura e Engie, integrantes do ISE, superaram suas concorrentes não ISE. No entanto, empresas como CCR, Cemig, Telefônica, Tim e Weg, também do ISE, apresentaram desempenho inferior ao de suas concorrentes.

Isso mostra que as empresas do ISE, em média foram mais líquidas, e capazes de honrar suas dívidas de curto e de longo prazo no período analisado, refletindo uma saúde financeira forte e estável a longo prazo, ou seja, as empresas ISE possuem maior capacidade de cumprir suas obrigações em diferentes horizontes temporais, o que demonstra mais segurança ao investidor e sendo vistas como menos arriscadas e mais confiáveis, o que pode atrair mais investidores e capital.

Agora, olhando para o índice de Liquidez Seca, o Gráfico 03 a seguir, apresenta a média do índice de liquidez seca observado do ano de 2013 ao ano de 2023.

Gráfico 03: Média do Índice de liquidez seca, 2013 – 2023.



Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

Baseado na análise do índice de Liquidez Seca, observa-se que algumas empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), como CCR, Ecorodovias e Telefônica, assim como empresas não ISE, como Triunfo Participações, Rodovias das Colinas e Bombril, apresentaram índices de Liquidez Seca abaixo de R\$1,00. Isso indica que essas empresas não possuem recursos líquidos suficientes para cobrir todas as suas obrigações de curto prazo, dependendo da venda de estoques ou da prestação de serviços para honrar seus passivos circulantes.

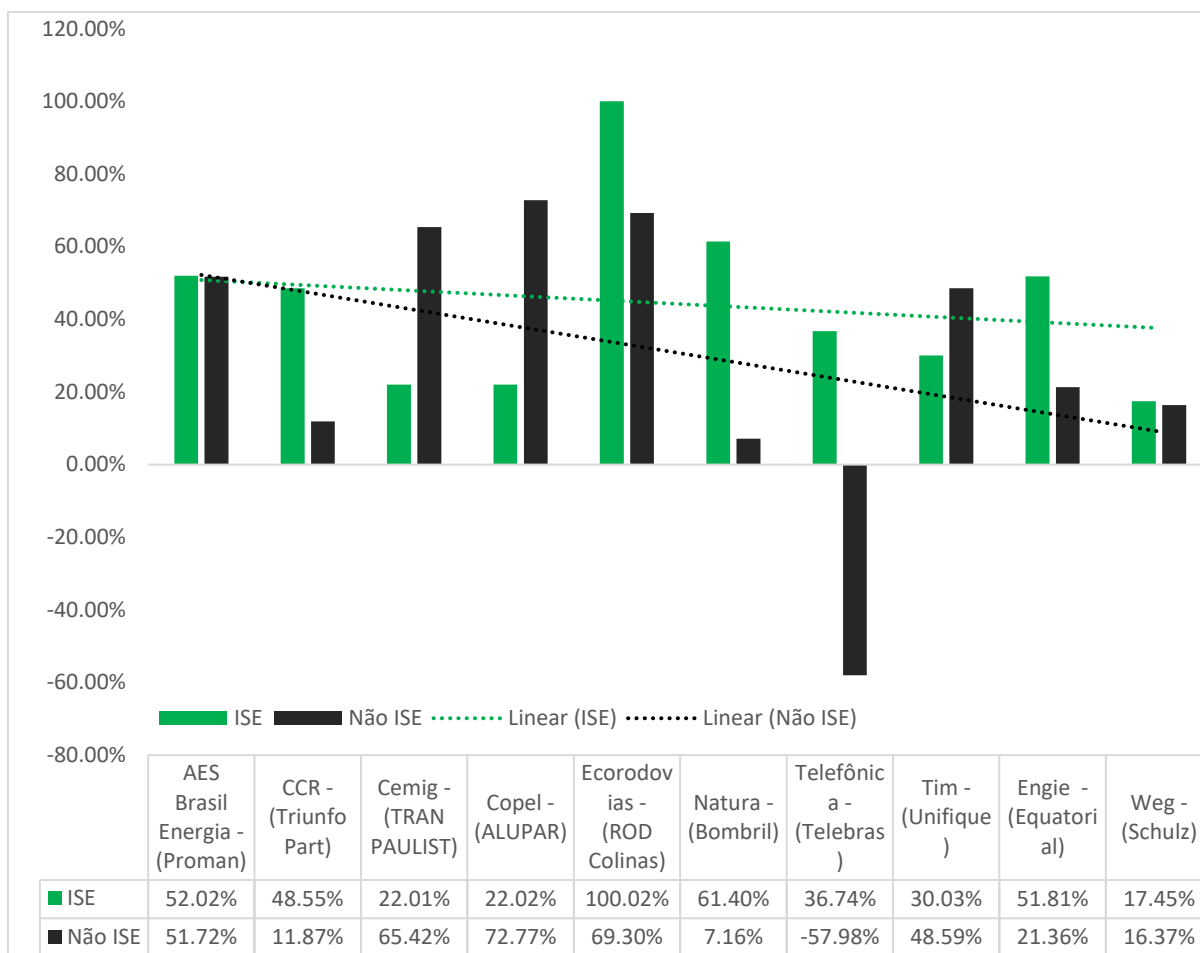
Entretanto, a média dos índices de Liquidez Seca das empresas não ISE foi, em geral, superior à média das empresas que compõem o ISE. As únicas exceções notáveis foram as empresas Natura e CCR, que registraram um desempenho superior em relação às suas concorrentes fora do índice. Todas as demais empresas do ISE analisadas ficaram abaixo da média das empresas que não fazem parte do Índice de Sustentabilidade da B3.

Esse resultado sugere que, em termos de liquidez de curto prazo, as empresas fora do ISE demonstram uma maior capacidade de pagamento sem depender da venda de estoques ou serviços, refletindo uma gestão financeira mais prudente. Essa característica é particularmente atraente em períodos de instabilidade econômica, oferecendo um nível adicional de proteção ao investimento, porém abrange uma visão de curto prazo.

4.2 Indicadores Econômicos.

Olhando agora para o segundo grupo de indicadores proposto neste estudo, serão considerados para a análise dos indicadores econômicos, a margem da EBTIDA e a margem de Lucro Líquido, no Gráfico 04 a seguir, podemos observar a média da margem EBITDA analisados ao longo do período em estudo, do ano de 2013 ao ano de 2023.

Gráfico 04: Média da margem da EBITDA, 2013 – 2023.



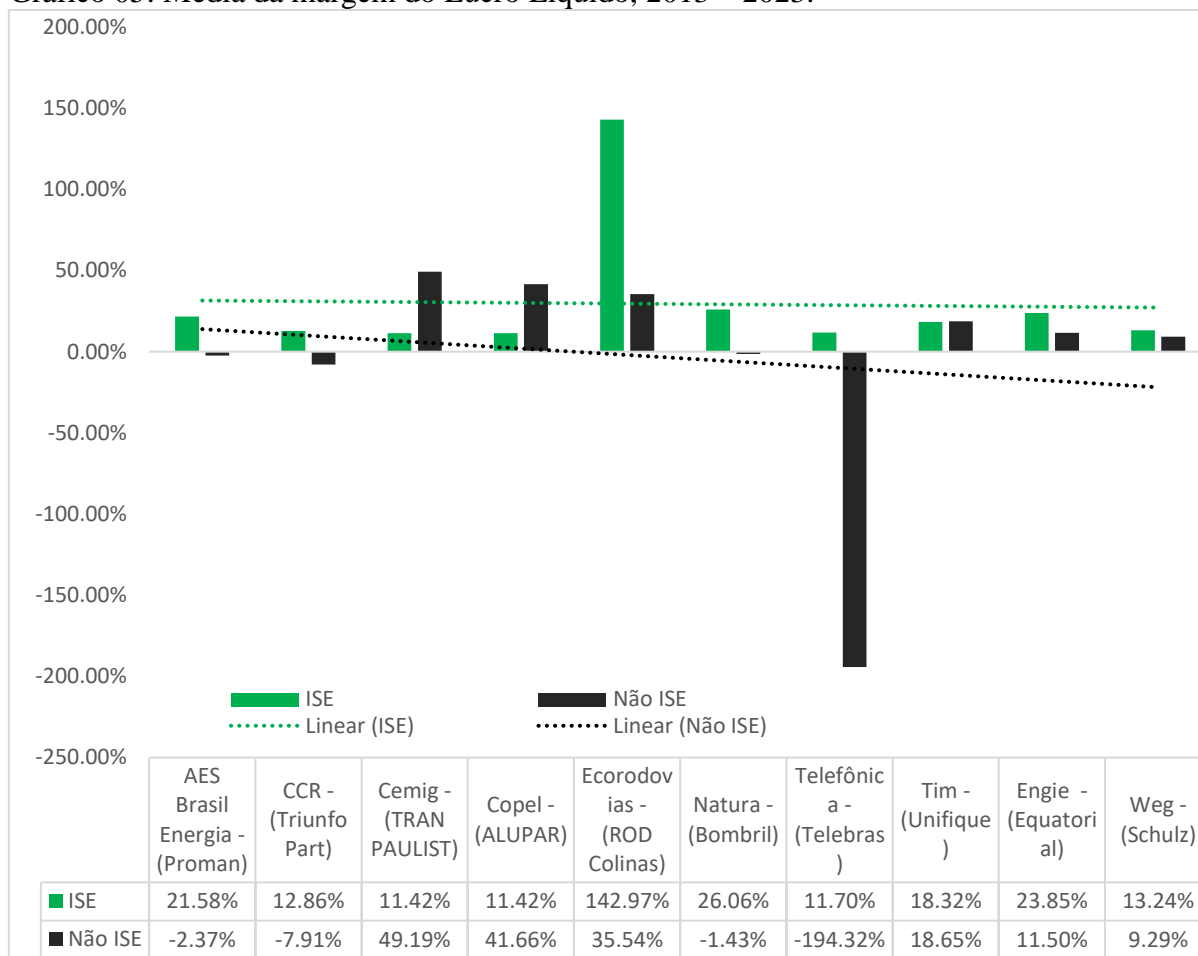
Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

Através do gráfico da Margem EBITDA das empresas, podemos observar a eficiência operacional das mesmas. Notamos que, em geral, a média das empresas do ISE é superior à das empresas fora do índice, apenas algumas empresas do ISE, como Cemig, Copel e Tim, tiveram desempenho inferior ao de suas concorrentes fora do índice. Isso indica que, em geral, as empresas do ISE têm uma eficiência operacional maior que as empresas fora do índice, demonstrando maior capacidade de gerar fluxo de caixa e maior resiliência em momentos de crise, devido a operações mais lucrativas.

Podemos observar que as empresas ISE, possuem uma margem EBITDA alta, significa demonstrando uma maior eficiência operacional, e demonstram sua capacidade de geração de caixa. Isso auxilia os investidores a tomar decisões mais informadas sobre onde alocar seus recursos, priorizando empresas sustentáveis pois no decorrer do período demonstraram maior eficiência e potencial de crescimento sustentável.

No Gráfico 05 a seguir, podemos observar as médias por empresa da margem de Lucro Líquido analisados ao longo do período em estudo.

Gráfico 05: Média da margem do Lucro Líquido, 2013 – 2023.



Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

No Gráfico 05 acima, podemos observar a Margem de Lucro Líquido das empresas, onde as empresas do ISE superam as de fora do índice. Embora a empresa Telebras, que não faz parte do ISE, tenha puxado a média para baixo devido aos seus prejuízos ao longo do período de análise, a maioria das empresas do ISE, como AES Brasil, CCR, Ecorodovias, Natura, Telefônica, Engie e Weg, apresentaram uma média de lucro líquido superior à de suas concorrentes no período analisado.

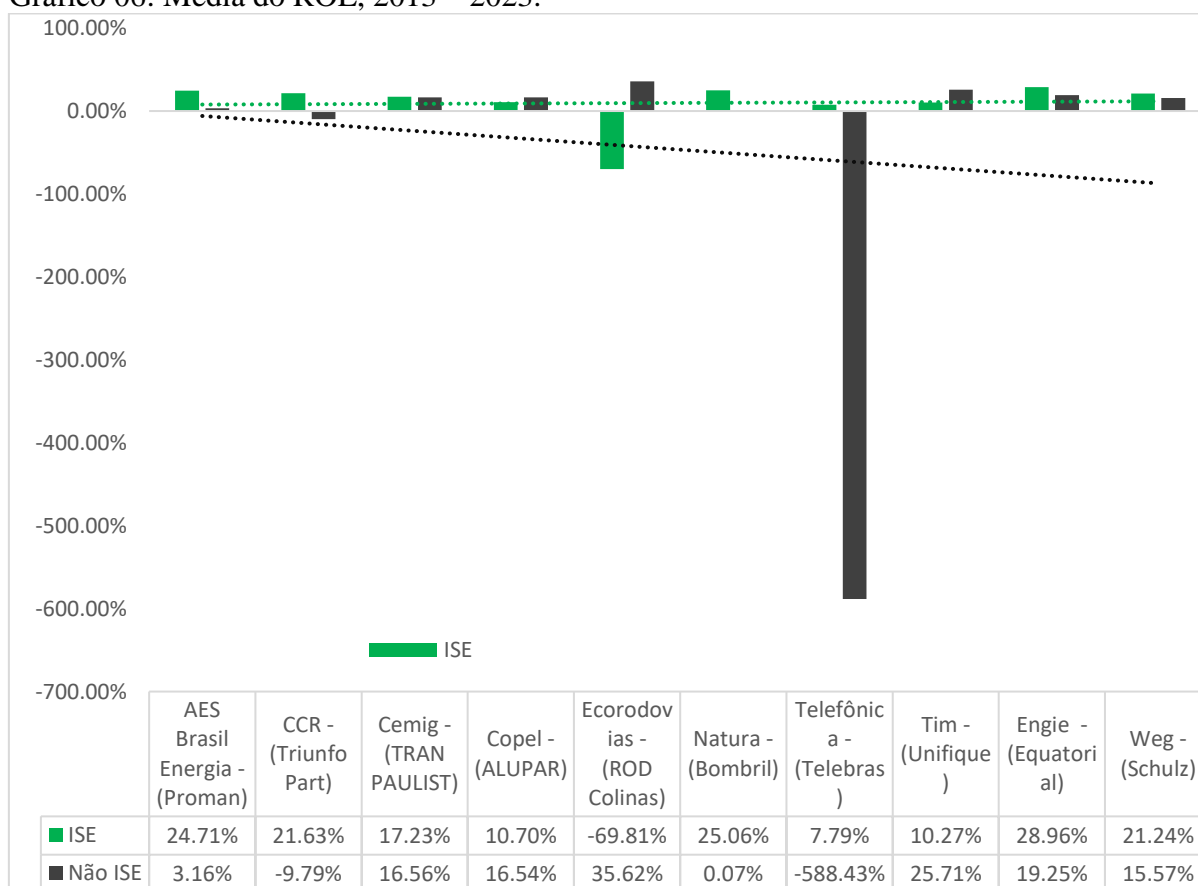
Observamos que as empresas que compõem o ISE apresentam uma margem de lucro líquido superior, ou seja, conseguem transformar uma parte maior de sua receita total em lucro após deduzir todos os custos, despesas, juros e impostos, demonstrando maior rentabilidade. Essa margem elevada indica que essas empresas conseguem reter uma parcela significativa de suas receitas como lucro, o que sugere uma saúde financeira mais robusta, sustentabilidade nos lucros e um maior potencial para reinvestimentos, distribuição de dividendos, ou até mesmo uma maior resiliência em períodos de crise.

4.3 Indicadores de rentabilidade:

Os últimos indicadores que serão observados, são os indicadores de rentabilidade. Os indicadores de rentabilidade como apresentados anteriormente compreendem o ROE, ROA, ROI, e ROIC, a seguir, podemos observar como cada um destes indicadores de rentabilidades se apresentaram no período em estudo.

Iniciando esta análise pelo ROE, no Gráfico 06, podemos observar a média do ROE analisado do ano de 2013 ao ano de 2023.

Gráfico 06: Média do ROE, 2013 – 2023.



Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

No Gráfico 06 acima, podemos observar que as empresas incluídas no ISE tiveram um desempenho superior às empresas que não fazem parte do índice. A empresa Telebras teve um fator em 2014 que fez com que sua média caísse drasticamente, devido ao seu baixo Patrimônio Líquido (PL) e alto prejuízo, resultando em um ROE extremamente negativo, o que puxou a média para baixo. A maioria das empresas do ISE, como AES Brasil, CCR, Cemig, Natura,

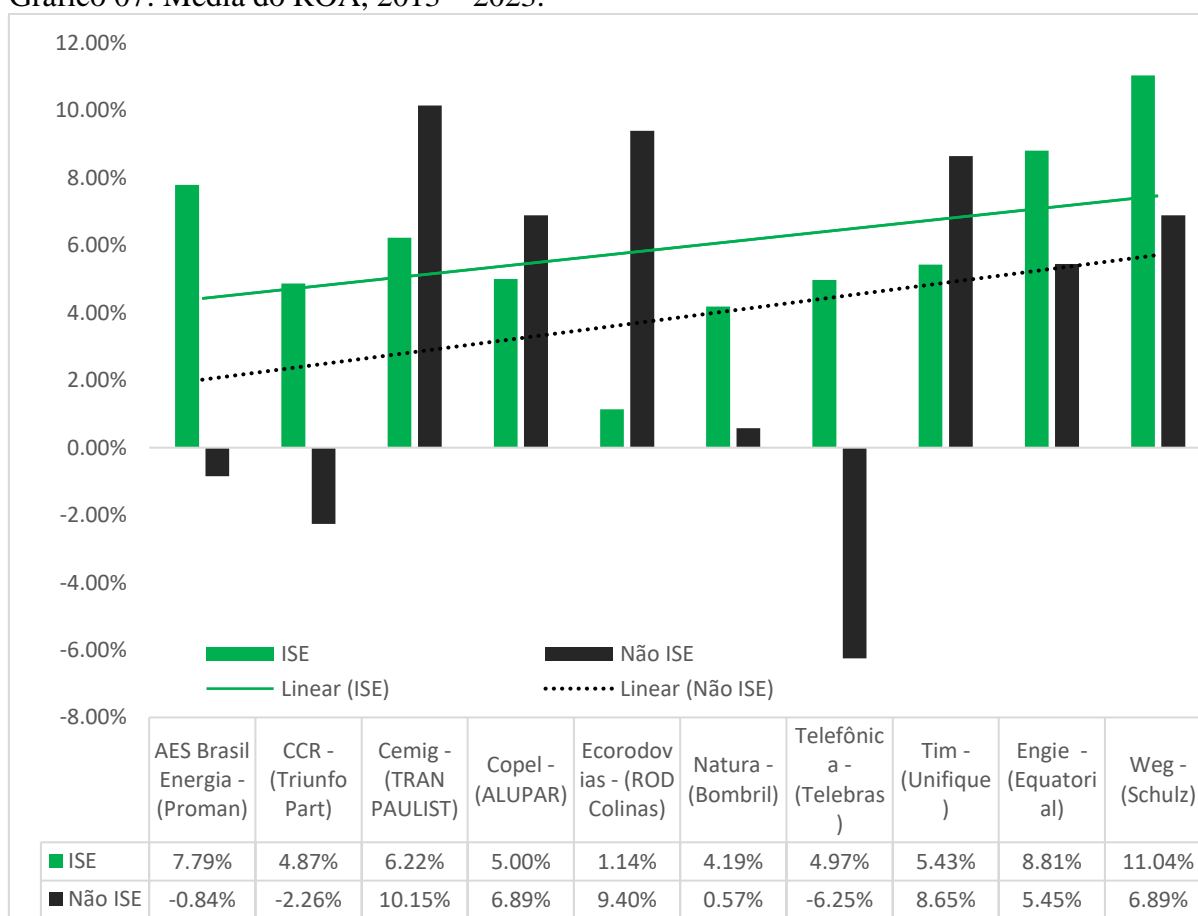
Telefônica, Engie e Weg, apresentaram um ROE superior ao das suas concorrentes fora do índice.

Vemos que as empresas que fazem parte do índice possuem maior capacidade de rentabilizar seu capital próprio em comparação com as empresas não sustentáveis. Quanto maior o ROE, melhor, desde que a empresa não esteja excessivamente endividada, pois as dívidas podem distorcer este indicador. Durante o período analisado, vimos que as empresas do ISE tiveram, em média, um retorno sobre o capital próprio maior do que as empresas fora do ISE, ou seja, geraram mais lucro e retorno sobre o investimento feito pelos acionistas.

O ROE elevado das empresas ISE sugere que estão utilizando bem os recursos para gerar retorno financeiro, o que é atrativo para quem busca maximizar seus investimentos. Além disso demonstra que as empresas sustentáveis possuem maior competência na gestão e sustentabilidade nos lucros o que é mais atrativo para o investidor.

Olhando agora para o ROA, no Gráfico 07 a seguir podemos observar a média do ROA analisado ao longo do período em estudo

Gráfico 07: Média do ROA, 2013 – 2023.



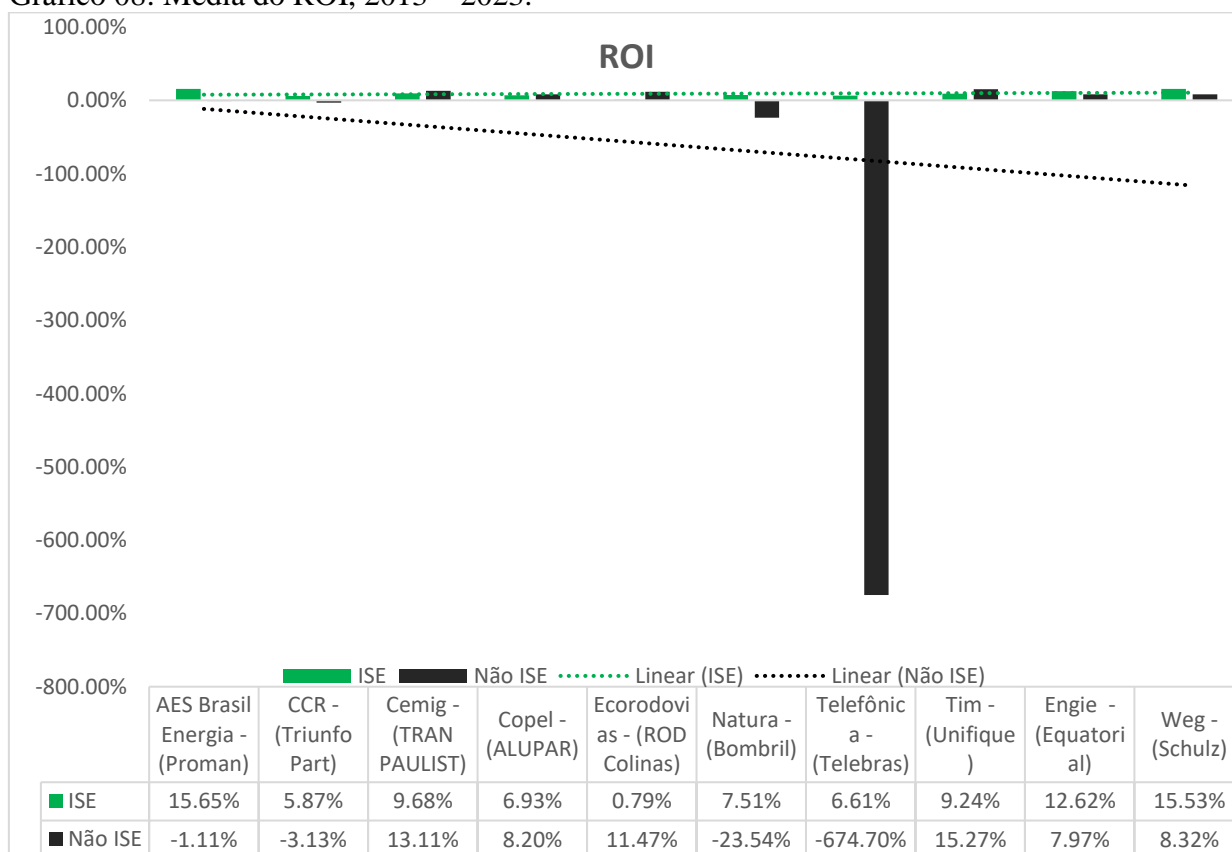
Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

Podemos notar pelos dados apresentados no Gráfico 07 acima que as empresas do ISE tiveram um retorno em relação ao ativo ROA, maior que as empresas de fora do índice, apesar de ter menos da metade das empresas superando suas concorrentes, que foram, AES Brasil, CCR, Natura, Telefônica, Egie e Wege. Nenhuma das empresas do ISE tiveram o ROA negativo enquanto que três empresas fora do ISE, Proman, Triunfo e Telebras obtiveram uma média de ROA, no período analisado, negativo. Puxando a média das empresas para baixo.

Os dados analisados acima mostram que no geral as empresas do ISE souberam rentabilizar os seus ativos na janela analisada, obtendo uma média melhor que as empresas de fora do índice. Investidores podem tomar decisões mais informadas, já que um ROA elevado indica uma empresa bem gerida. Vimos que as empresas ISE, possuem um ROA consistente e elevado tendem a ser menos arriscadas, demonstrando gestão eficaz e capacidade sólida de gerar lucros, o que reduz o risco associado ao investimento e aumenta a atratividade para os investidores.

Com relação ao ROI, no Gráfico 08 a seguir temos a média do ROI ao longo do período analisado.

Gráfico 08: Média do ROI, 2013 – 2023.



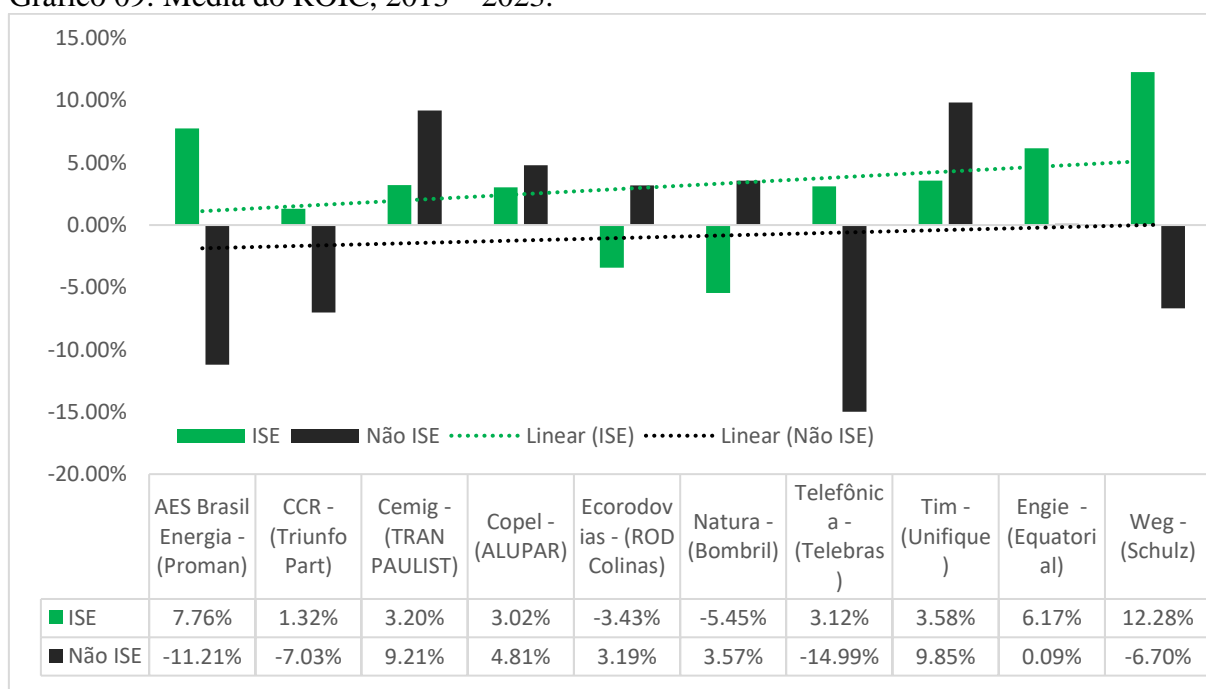
Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

O retorno sobre o investimento ROI, que considera a soma do patrimônio líquido e os empréstimos de curto e longo prazo, revela que, em média, as empresas do ISE se saíram melhor no período analisado. A Telebras teve uma queda significativa do seu ROI em 2014 devido a um PL muito baixo e a elevados prejuízos, o que fez com que a média das empresas fora do ISE caísse consideravelmente. No entanto, a maioria das empresas do ISE, incluindo AES Brasil, CCR, Natura, Telefônica, Engie e Weg, apresentaram desempenho superior ao de suas concorrentes fora do índice, demonstrando melhor desempenho no retorno sobre o investimento (ROI).

Isso evidencia a capacidade dessas empresas de gerar retornos ao combinar capital próprio com capital de terceiros, resultando em um rendimento maior para as empresas do ISE em comparação com as empresas fora do índice. Para os investidores, o ROI é crucial pois oferece uma medida clara e direta da rentabilidade de um investimento, permitindo avaliar a eficácia de diferentes opções de investimento. Um ROI elevado indica que o investimento está gerando lucros significativos em relação ao seu custo, sendo um sinal positivo de valorização do capital.

A seguir, temos o último indicador de rentabilidade observado neste estudo, o ROIC, podemos observar no Gráfico 09 a seguir a representação das médias do ROIC analisado ao longo do período em estudo.

Gráfico 09: Média do ROIC, 2013 – 2023.



Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

O Gráfico 09 do ROIC revela que as empresas do ISE, como AES Brasil, CCR, Telefônica, Engie e Weg, obtiveram resultados superiores aos de seus concorrentes fora do índice, elevando a média das empresas do ISE acima das não ISE no período analisado. Isso demonstra que, em geral, as empresas do ISE souberam rentabilizar melhor o capital investido (total de ativos menos passivos circulantes não financeiros), alcançando um retorno médio maior. Em contrapartida, as empresas Proman e Telebras apresentaram um ROIC negativo superior a 10%, o que puxou a média das empresas fora do ISE para baixo.

Observamos que o ROIC das empresas que compõem o ISE é superior ao das empresas que não fazem parte do índice, indicando que essas empresas estão gerando retornos acima do custo do capital investido, o que sinaliza criação de valor. Isso oferece aos investidores percepções valiosas sobre a saúde financeira e sustentabilidade dessas empresas, ajudando-os a identificar companhias que não são apenas lucrativas, mas que também possuem estratégias sólidas e são eficientes na utilização de seus recursos.

Com base na análise dos resultados apresentados, concluímos que, de maneira geral, as empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 demonstraram um desempenho superior em diversos indicadores embora não sejam significativamente expressivos, quando comparadas às suas concorrentes que não fazem parte do índice. As empresas ISE mostraram maior eficiência operacional e capacidade de gerar retornos acima do custo de capital investido, destacando-se em métricas como ROIC, EBITDA, e Margem de Lucro Líquido. Isso sinaliza uma gestão mais eficaz e sustentável, o que pode atrair investidores interessados em empresas que não apenas geram lucros, mas também mantêm estratégias sólidas e sustentáveis de longo prazo. No entanto, no quesito liquidez corrente, as empresas fora do ISE se destacaram, evidenciando uma maior capacidade de cumprir suas obrigações de curto prazo, o que sugere uma gestão financeira mais prudente nesse aspecto. Assim, os resultados indicam que as empresas sustentáveis podem apresentar vantagens competitivas e potenciais de crescimento, tornando-se opções atraentes para investidores que buscam um equilíbrio entre rentabilidade e responsabilidade corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante da crescente demanda por investimentos sustentáveis e pela necessidade de transparência na divulgação de informações sobre os impactos socioambientais, o perfil dos investidores vem se transformando. Cada vez mais, os investidores buscam empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis. Como resposta a essa tendência, diversas carteiras de índices sustentáveis foram criadas ao redor do mundo. No Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado em 2005, é uma ferramenta de análise comparativa que avalia a performance das empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

Com base na análise realizada entre 2013 e 2023, que avaliou o desempenho financeiro, econômico e de rentabilidade das empresas integrantes e não integrantes do ISE da B3, concluiu-se que, em geral, as empresas do ISE demonstraram maior eficiência operacional, robustez financeira e rentabilidade no longo prazo. Isso se deve à sua melhor preparação para enfrentar riscos econômicos e socioambientais, além de iniciativas de redução de desperdício e uso eficiente de recursos naturais, que contribuem para a diminuição de custos operacionais e aumento da eficiência produtiva.

Embora as empresas fora do ISE tenham se destacado em indicadores de liquidez de curto prazo, evidenciando maior capacidade de pagamento imediato de suas obrigações, as empresas do ISE apresentaram um desempenho superior em indicadores financeiros, econômicos e de rentabilidade no longo prazo. Esses resultados indicam que as empresas do ISE não apenas rentabilizam melhor seus ativos e capital próprio, como também geram retornos superiores ao custo de capital investido, refletindo uma gestão eficiente e estratégias sustentáveis que agregam valor a longo prazo.

Portanto, as empresas que compõem o ISE mostram-se mais atraentes para investidores que priorizam critérios de responsabilidade social, sustentabilidade e rentabilidade na alocação de seus recursos. Estas empresas, por estarem mais bem preparadas para lidar com riscos econômicos e socioambientais, demonstram maior resiliência em períodos de crise. O estudo reforça a importância de considerar múltiplos indicadores na análise de investimentos, especialmente ao avaliar empresas que adotam práticas sólidas de governança e responsabilidade socioambiental. Tais práticas têm o potencial de resultar em um desempenho financeiro mais robusto e sustentável. Assim, investidores que valorizam a sustentabilidade em

suas decisões podem encontrar nas empresas do ISE uma opção mais segura e promissora para alocação de capital, alinhando retornos financeiros com um compromisso de desenvolvimento sustentável.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO A. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- AGUILERA, R.; DESENDER, K. A.; BEDNAR, M. K.; LEE, J. H. **Connecting the dots: Bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle**. *Academy of Management Annals*, v. 9, n. 1, p. 483-573, 2015.
- BARBOSA, F. V., CAMARGOS, M. A. **Estudos de Eventos: Teoria e Operacionalização. Caderno de Pesquisa em Administração**, v.10, no 10, pp. 01-20, 2003.
- BARBOSA, P. R. A. **Índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo (ISE-BOVESPA): 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.
- BEATO, R. S.; SOUZA, M. T. S.; PARISOTTO, I. R. S. **Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsa de valores: Um estudo ISE/IBOVESPA**. *Revista de Administração e Inovação – RAI*, São Paulo, v. 6, n. 3, p. 108-127, 2009.
- BM&FBOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE**. Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: de <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 08/10/2024.
- BM&FBovespa. **BM&FBovespa. 2014**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=pt-br>>. Acesso em: 09/10/2024.
- BMF&BOVESPA (2015b). **Metodologia Do Índice Bm&Fbovespa Financeiro (IFNC)**. <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/IFNC-Metodologia-pt-br.pdf>. Acesso em: 08/05/2023.
- BRASIL. **Ministério do Trabalho e Previdência – Secretária de Previdência**. Disponível em: https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/maisinformacoes/arquivos/guia_asg_1-1.pdf. Acesso em: 18 de abr. de 2023.
- B3. **ÍNDICE de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)**. Bolsa de Valores (B3), 2005. Disponível em : http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm. Acesso em: 05 de maio. 2021.
- B3. **Consultas. Classificação setorial, 2019**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/>. Acesso em: 24/08/2024.
- B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). B3: Com o mercado, para o futuro, 2019**. Disponível em: <<http://www.b3.com.br>>. Acesso em: 03/09/2024.

B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) | B3, 2019.** Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm>. Acesso em: 03/09/2024.

COMISSÃO EUROPÉIA. **Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas.** (Livro Verde). Bruxelas. 2001.

COOPER, M. J.; DIMITROV, O.; RAU, R. A Rose.com by Any Other Name. **The Journal of Finance**, v. 56, n. 6, p. 2371-2388, 2001.

CORDEIRO, J. **Accountability: A evolução da responsabilidade pessoal nas empresas: o caminho da execução eficaz.** s. São Paulo: Évora, 2013. E-book.

CRISTÓFALO, R.G.; AKAKI, A.S.; ABE, T.C.; MORANO, R.S.; MIRAGLIA, S.G.E.K. **Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE).** ProQuest, São Paulo, 2016. Disponível em <https://www.proquest.com/docview/1931784348/fulltextPDF/6BE326B95D684664PQ/7?accountid=26670>. Acesso em: 26 de agosto. de 2024.

DIAS, E. A.; BARROS, L. A. **Sustentabilidade empresarial e retorno ao acionista: um estudo sobre o ISE.** XXXII Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro. 2008.

DONAIRE, D. **Considerações sobre a influência da variável ambiental na empresa.** Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 34, n.2, p.68-77, mar./abr. 1994.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira** / Lawrence J. Gitman, Chad J. Zutter; tradução Cristina Yamagami ; revisão técnica Elizabeth Krauter, Vinícius Augusto Brunassi Silva. - 14. ed. - São Paulo : Editora Pearson Education do Brasil, 2017.

HART, M. **Guide to sustainable community indicators.** West Hartford, CT: Sustainable Measures, 2006.

ISE. **Índice de Sustentabilidade Ambiental.** 2014. Disponível em: <<https://www.isebvmf.com.br/index.php?r=publicacoes/view&id=377>>. Acesso em: 12/10/2024

KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; ASSAF NETO, A. **Índice de especulação do valor agregado – IEVA.** Revista Contabilidade & Finanças. São Paulo, Número 30, 2002.

KNOEPFEL, I. **Dow Jones Sustainability Group Index: a global benchmark for corporate sustainability.** Corporate Environmental Strategy - 8 (1): 6-15, 2001.

MACHADO, M.; MACHADO, M.A.V.; CORRAR, L. J. **Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo.** Revista Universo Contábil - 5 (2): 24-38, 2009.

NASCIMENTO, E. P.. **Trajatória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico.** Scielo, 2012, 26, 51–64. Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/ea/a/yJnRYLWXSwyxqggqDWy8gct/?lang=pt> . Acesso em: 13/09/2024.

NICHOLS, J. E., GARRICK, N.W.; ATKINSON-PALOMBO, C. **A framework for developing indicators of sustainability for transportation planning**. Presented at the 88th annual meeting of the Transportation Research Board, Washington D.C., January 11-15, 2008.

PEARCE, D.; MARKANDYA, A.; BARBIER, E. **Blueprint for a Green Economy**. London: Earthscan Publications, 1989.

PINTO. A. L. RIBEIRO. M. de S. **Balço social: avaliação de informações fornecidas por empresas industriais situadas no estado de Santa Catarina**.

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

ROVER, S.; BORBA, J. A.; BORGET, A. **Como as Empresas Classificadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) Evidenciam os Custos e Investimentos Ambientais?** Revista de Custos e @gronegócio online, v. 4, n. 1, 2008.

SONG, H.; ZHAO, C.; ZENG, J., **Junping. Can environmental management improve financial performance: An empirical study of A-shares listed companies in China**. Journal of cleaner production, v. 141, p. 1051-1056, 2017.

SILVA, L. S. A.; QUELHAS, O. L. G. **Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto**. Revista Gestão & Produção, São Carlos, v. 13, n. 3, p. 385-395, Set/Dez. 2006.

VELEVA, V.; ELLENBECKER, M. **Indicators of sustainable production: framework and methodology**. Journal of Cleaner Production - 9 (6): 519-549, 2001.

VELLANI, C. L.; RIBEIRO, M. S. **Sustentabilidade e Contabilidade**. Revista Contemporânea de Contabilidade, Florianópolis, ano 6, v. 1, n. 11, p. 187-206, Jan/Jun. 2009.

VITAL, J. T.; CAVALCANTI, M. M.; DALLÓ, S.; MORITZ, G. O.; COSTA, A. M. **A influência da participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no desempenho financeiro das empresas**. Revista de Ciências da Administração, v. 11, n. 24, p. 11-40, 2009.

WINDOLPH, S.E. **Assessing corporate sustainability through ratings: challenges and their causes**. Journal of Environmental Sustainability - 1 (1): 61-80, 2011