



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE
TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Indicadores econômico-financeiros: há diferenças entre empresas participantes e não participantes do ISE?

Resumo: A competitividade do mercado contribui para uma perspectiva vantajosa em relação às empresas que adotam ações sustentáveis e práticas de governança corporativa, forçando, dessa forma, o mercado financeiro a buscar maneiras de se adaptar, por meio da criação de índices de sustentabilidade em bolsas de valores. O Índice de Sustentabilidade Empresarial objetiva estabelecer um ambiente de investimento de acordo com a necessidade de desenvolvimento sustentável mundial, que promove o equilíbrio entre fatores ambientais, econômicos e sociais. Nesse sentido, o objetivo do presente trabalho consiste em analisar comparativamente os indicadores econômico-financeiros das empresas participantes e não participantes do ISE durante os anos de 2011 a 2015. Alinhado a isso, foi utilizada uma metodologia de abordagem exploratória, descritiva, documental e quali-quantitativa, sendo a amostra da pesquisa composta por 18 empresas, 9 participantes do ISE durante todos os anos desde a sua origem, e 9 empresas que nunca participaram do ISE. Os resultados obtidos demonstram diferença nos indicadores econômico-financeiros das empresas analisadas, com exceção de 2 indicadores (índice de liquidez geral e EBITDA) que não apresentaram diferença significativa.

Palavras-chave: Sustentabilidade; ISE; Indicadores econômico-financeiros.

Linha Temática: Análise das Demonstrações Contábeis



1. Introdução

O desenvolvimento sustentável, de acordo com Amato Neto apud Rattner, 1999, p. 189, é definido como “um processo contínuo de aprimorar as condições de vida, enquanto se minimiza o uso de recursos naturais, causando o mínimo de distúrbios e desequilíbrio no ecossistema”, contribuindo para o desenvolvimento das vertentes econômicas, sociais, culturais e ambientais da humanidade (Amato Neto, 2015).

É essencial ter uma visão de futuro e longo prazo, consumindo conscientemente os recursos necessários para o amanhã. Assim, novos modelos de gestão empresarial e, de forma complementar, indicadores de sustentabilidade foram construídos com o intuito de promover equilíbrio entre fatores ambientais, sociais e econômicos que, juntos, constituem o tripé da sustentabilidade. Marcondes e Bacarji (2010) afirmam que, segundo John Elkington, autor que inicialmente menciona tal tripé, o objetivo de uma empresa não deve consistir apenas no lucro, mas em sua missão visionária com o meio ambiente e com a sociedade.

De acordo com Elkington (2001), as empresas que optarem por rumos sustentáveis passarão por constantes modificações ao alcançar a linha dos três pilares, ou *triple bottom line*, uma vez que “a sociedade depende da economia – e a economia depende do ecossistema global, cuja saúde representa o pilar derradeiro”. Tais pilares são compostos por fatores econômicos, ambientais e sociais, mas a dificuldade encontra-se na mensuração das questões sociais e ambientais, que não são registradas na contabilidade.

Segundo Mello (2011), diversos países empenham-se em encontrar soluções para melhorar a relação homem versus meio ambiente, utilizando-se de práticas sustentáveis que contribuem para o crescimento da busca por investimentos socialmente responsáveis, instigando o mercado financeiro a se adaptar e fornecer informações primordiais aos investidores, por meio de índices de sustentabilidade de bolsas de valores. O primeiro deles, *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), surgiu em Nova Iorque no ano de 1999.

Na América Latina, a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) foi a pioneira neste quesito, com a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) que analisa a comparação da *performance* das empresas participantes, tendo em vista o princípio da sustentabilidade corporativa. Sua finalidade respalda em criar um ambiente de investimento similar com a necessidade de desenvolvimento sustentável mundial.

Conforme Munck (2013), a World Business Council for Sustainable Development e a International Institute for Sustainable Development publicou um relatório, em 2002, sobre as vantagens da vinculação das empresas aos princípios do desenvolvimento sustentável, tais como: redução de custos pela utilização de métodos de produção mais limpos e conscientes, menores custos relacionados à saúde, segurança, pessoal e soluções inovadoras, melhor reputação organizacional, vantagens mercadológicas, e investidores éticos que passam a optar por organizações com práticas menos prejudiciais ao meio ambiente e à sociedade.

Em tese, as empresas participantes do ISE possuem uma melhor reputação e são aptas para enfrentar os desafios econômicos, sociais e ambientais. Gomes Júnior e Gomes (2010) afirmam que “a visão do mercado e consumidores em relação a estas empresas que adotam ações sustentáveis tem se mostrado bastante favoráveis, o que gera vantagens além do retorno financeiro proporcionado pelo ISE”. Esse retorno é mensurado por meio dos indicadores financeiros que evidenciam a posição atual da empresa e seu desenvolvimento.

Rufino, Mazer, Machado e Cavalcante (2014) relatam que as empresas estão passando por um momento competitivo no mercado e, conseqüentemente, precisam aderir práticas sustentáveis e socioambientais, além de passar por redefinições nas suas estratégias, para obter destaque. Feil e Naime (2015) mencionam que é importante visar sempre a longo prazo e buscar atender as três dimensões da sustentabilidade: econômica, social e ambiental.



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Considerando o exposto acima, emergiu a seguinte problemática de pesquisa: há diferença nos indicadores econômico-financeiros das empresas participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), entre os anos de 2011 a 2015? Como consequência deste problema, o objetivo deste trabalho consiste em analisar comparativamente os indicadores econômico-financeiros das empresas participantes e não participantes do ISE durante os anos de 2011 a 2015.

A presente pesquisa justifica-se na concepção de que o mercado financeiro exige aspectos primordiais da sustentabilidade, sendo que “requisitos de transparência e boa governança corporativa permitem as empresas mais sustentáveis colocar suas ações para venda nos setores mais privilegiados das bolsas de valores” (Amato Neto, 2015). No Brasil, o ISE muito tem contribuído com o desenvolvimento do mercado de investimentos sustentáveis, propenso a gerar melhores retornos financeiros comparado aos investimentos tradicionais.

Este artigo possui cinco seções. A primeira é esta introdução, em que foram abordados os principais aspectos da pesquisa; a segunda é a revisão da literatura; a terceira consiste na metodologia utilizada na realização do estudo; a quarta, na apresentação, análise e discussão dos resultados encontrados; e a seção final, composta pela conclusão.

2. Revisão da Literatura

Considerando os tópicos levantados na introdução, esta seção apresenta os principais aspectos teóricos sobre indicadores econômico-financeiros, índices de sustentabilidade e estudos relacionados à temática do presente artigo.

2.1. Indicadores Econômico-Financeiros

De acordo com Gitman e Madura (2003), os índices econômico-financeiros são utilizados para avaliar o desempenho de uma empresa. Sua análise é imprescindível para acionistas, credores e dirigentes, uma vez que os acionistas estão interessados no risco e retorno de seus investimentos, os credores na liquidez a curto prazo e na lucratividade da empresa, e a administração, em toda situação financeira.

Os índices econômico-financeiros podem ser divididos em três grupos: índice de liquidez, subdividido em geral, corrente e seca; estrutura de capital, que engloba o índice de endividamento, composição de endividamento e imobilização do patrimônio líquido; e índice de rentabilidade, que abrange o giro do ativo, a rentabilidade do ativo e a margem líquida (Matarazzo, 2010). Também será analisado o indicador financeiro EBITDA.

2.1.1 Índices de Liquidez

A liquidez de uma entidade é mensurada por meio da capacidade de liquidar as obrigações de curto prazo nas datas de vencimento, ou seja, a facilidade que ela possui de quitar as suas dívidas (Gitman & Madura, 2003). O índice de liquidez geral é o indicador que evidencia quanto a empresa tem de bens e direitos de curto e longo prazo para cada um real de dívida. A liquidez corrente indica quanto de bens e direitos de curto prazo a empresa possui para cada unidade monetária de obrigações a curto prazo. A liquidez seca revela quanto a empresa possui de bens e direitos mais rapidamente conversíveis em dinheiro, conforme Megliorini e Vallim (2009).

Índice de liquidez geral: $\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$



Índice de liquidez corrente: $\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$

Índice de liquidez seca: $\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$

2.1.2. Estrutura de Capitais

Matarazzo (2010) descreve que os índices de estrutura de capitais apontam as decisões financeiras relacionadas à obtenção e aplicação de recursos. O índice de endividamento demonstra quanto uma entidade tem de capital de terceiros para cada cem reais investido de capital próprio. A composição de endividamento indica o percentual de obrigações de curto prazo em relação ao valor total de obrigações. A imobilização do patrimônio líquido é o valor da aplicação no ativo não circulante para cada cem reais de patrimônio líquido.

Índice de Endividamento: $\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$

Composição de Endividamento: $\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}} \times 100$

Imobilização do P. L.: $\frac{\text{Ativo Não Circulante} - \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$

2.1.3. Rentabilidade

Os índices de rentabilidade demonstram o rendimento dos investimentos de uma empresa e o grau de êxito econômico. O giro do ativo indica quanto foi vendido para cada um real de investimento total. O índice de rentabilidade do ativo aponta o quanto uma empresa lucra a cada cem reais de investimento. A margem líquida mede a relação do lucro alcançado pela empresa com o seu faturamento (Matarazzo, 2010).

Giro do Ativo: $\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$

Rentabilidade do Ativo: $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$



Margem Líquida: $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$

2.1.4. EBITDA

De acordo com a Instrução CVM nº 527/2012 EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) é o lucro antes dos juros, impostos sobre o lucro líquido, depreciação e amortização.

EBITDA: Resultado Líquido + Tributos sobre o Lucro + Despesas e Receitas Financeiras + Depreciações e Amortizações.

Silva (2012, p. 166) o descreve como “potencial de caixa que o ativo operacional de uma empresa é capaz de gerar, antes de considerar até mesmo o custo de qualquer recurso captado”. Quanto maior o EBITDA, maior é o valor de mercado de uma empresa.

2.2. Sustentabilidade Empresarial

A Comissão de Brundtland conceitua o desenvolvimento sustentável como “aquele que atende às necessidades das presentes gerações sem comprometer a capacidade de as futuras gerações atenderem às suas próprias necessidades.” (Silva, 2012, p. 146).

Ainda que haja muita discussão sobre o termo “sustentabilidade”, este deve estar inserido na estratégia das empresas por ser um ótimo diferencial competitivo (Nakagawa, 2011). Amato Neto (2015, p. 18) expõe que a sustentabilidade “é um desafio às empresas já existentes e uma oportunidade para elas reinventarem sua maneira de produzir bens, oferecer serviços e lucrar com novas formas de consumo”, sendo também uma estratégia revolucionária.

Os investimentos socialmente responsáveis tornaram-se mais frequentes, já que as empresas estão preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. A sustentabilidade contribuiu para as empresas encontrarem uma forma de unir a lucratividade com o desenvolvimento sustentável (Andrade & Tachizawa, 2014).

2.3. Índices de Sustentabilidade

Os índices de sustentabilidade surgiram com a finalidade de mensurar, numericamente, resultados, comparando-os com metas numéricas preestabelecidas. As empresas que centralizavam seus esforços no setor financeiro, visando lucro e questões monetárias, a partir do século XX, se dedicaram à qualidade e peculiaridade de cada processo e produto, potencializando o diferencial competitivo, uma vez que os clientes e consumidores se preocupam com os aspectos ambientais, de segurança e saúde do trabalho, conforme Mastroti e Souza (2011).

Oliveira (2008) discorre sobre a importância da postura socioambiental nas empresas e afirma que, além de ser um indicador de boa gestão para os investidores, também é uma maneira de intensificar a marca e reduzir riscos. Para Mastroti e Souza (2011), adotar uma gestão que contemple os três pilares da sustentabilidade é fruto do amadurecimento da sociedade, uma vez que todos terão que adaptar-se a isso no futuro.

Observando o interesse de investidores, bancos e gestores com a sustentabilidade, a Bolsa de Valores de São Paulo criou o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial “com base no conceito internacional *Triple Bottom Line* – TBL que avalia, de forma integrada, as dimensões econômico-financeiras, sociais e ambientais das empresas”. O índice é formulado

por meio de um questionário que aborda as dimensões da sustentabilidade, de governança corporativa e natureza do produto (Andrade& Tachizawa, 2014, p. 52).

2.3.1. DJSI

O *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), ou Índice Dow Jones de Sustentabilidade, criado em 1999 pela Bolsa de Valores de Nova Iorque, foi o precursor em avaliar a *performance* sustentável das empresas de capital aberto e identificar a capacidade de desenvolverem valor a longo prazo aos acionistas, além de ser uma ferramenta que auxilia a empresa na análise do equilíbrio entre retorno financeiro e atuação ética (Amato Neto, 2011).

Em sua estrutura, o DJSI averigua a influência da integração do tripé da sustentabilidade na estratégia da empresa, avaliando, por meio de 109 perguntas, aspectos como tecnologia, governança corporativa, interesse dos investidores, expectativas do público, liderança e capacidade de resposta às mudanças sociais em mais de 2.500 companhias de 58 setores no mundo. Dessa forma, a carteira é constituída pelas 10 melhores empresas de cada setor da economia (Andrade & Tachizawa, 2014).

2.3.2. ISE

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foi criado em 2005 com o intuito de analisar comparativamente o desempenho sustentável das empresas participantes da BM&FBOVESPA e auxiliar os investidores em termos de transparência, qualidade e desenvolvimento econômico, social e ambiental, segundo o ISEBVMF.

A participação no índice ocorre por meio de um questionário, composto por questões sociais, econômico-financeiras, ambientais e de governança corporativa, envolvendo fatores políticos, administrativos, de desempenho e legislativo. As 40 empresas com melhor desempenho compõem a carteira do ISE (Silva, 2012). O Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (GVces) por meio de ferramentas estatísticas para analisar a *performance* sustentável das empresas juntamente com esses fatores, conforme Assaf Neto (2008).

A implantação do ISE intensificou os investimentos sustentáveis com uma visão sistêmica, estratégica, ambiental e social, integralizando o conceito do *triple bottom line* ao cotidiano das empresas (Marcondes & Bacarji, 2010).

Rufino et al. (2013) concluíram que o ISE “extrapola as barreiras de ser apenas um índice de sustentabilidade que mede o retorno de carteira de ações, para se tornar um direcionador de padrões, de acesso a todas as empresas”, cumprindo muito bem o seu papel de agregar a sustentabilidade nas práticas das empresas.

Além do ISE e DJSI, existem outros indicadores de sustentabilidade, como o Domini 400 Social Index e FTSE4Good da Bolsa de Londres e o FTSE4Good IBEX da Bolsa de Madrid.

O Domini 400 Social Index da Bolsa de Valores de Londres é um índice projetado para auxiliar investidores conscientes a escolherem fatores ambientais e sociais em seus investimentos. As empresas de capital aberto que alcançarem padrões de excelência social e ambiental podem participar do índice que analisa fatores como funcionários, relações humanas, segurança do produto, segurança ambiental e governança corporativa. O diferencial para com os outros índices é que as empresas de álcool, tabaco, armas de fogo, jogos de azar, energia nuclear e armas militares são automaticamente excluídas (Investopedia, 2017).

Segundo o site FTSE Russel, o índice FTSE4Good da Bolsa de Valores de Londres foi projetado em parceria com o Financial Times para mensurar o desempenho das empresas que

apresentam boas práticas sociais, ambientais e de governança corporativa. O índice é definido pela transparência e clareza, sendo uma excelente ferramenta auxiliadora de investimentos sustentáveis, por meio de produtos financeiros, pesquisas que identificam empresas sustentáveis, acesso aos progressos e realizações das empresas e *benchmarking* que acompanha o desempenho das carteiras de investimento sustentável.

Conforme a Bolsa de Madrid, o grupo FTSE e a BME (Bolsas y Mercados Españoles) criou o FTSE4Good IBEX, composto por valores de índices que cumprem o critério de responsabilidade sócio corporativa. O índice permite que investidores socialmente responsáveis possam investir em companhias que seguem as regras de governança corporativa com mais facilidade, obtendo reconhecimento e impulsionando a competitividade no mercado.

2.4. Estudos Relacionados

Rufino et. al (2014) verificaram os reflexos do desenvolvimento das ações sustentáveis nas empresas, por meio da comparação entre os indicadores econômico-financeiros de bancos sustentáveis e não sustentáveis. Sendo assim, concluíram que não há relação suficiente para afirmar que a sustentabilidade influencia diretamente nos indicadores econômico-financeiros das empresas.

Feil e Naime (2015) analisaram empresas com selo ISE e mensuraram o nível de sustentabilidade empresarial de acordo com o modelo GSE. O resultado da pesquisa quantificou que 76,53% das companhias possuem sustentabilidade satisfatória e 23,47% gestão próximas a ela, sendo que nenhuma corporação enquadrou-se como insustentável.

Vital et al. (2009) compararam os indicadores financeiros das empresas relacionadas no Guia das 500 maiores e melhores empresas da Revista Exame que participam e não participam do ISE. A conclusão do trabalho determinou um potencial maior de vendas e exportação para empresas participantes do índice e melhor desempenho financeiro para as que não participam.

Na próxima seção será apresentada a metodologia utilizada, tal como a relação das empresas selecionadas para a presente pesquisa.

3. Metodologia

Apresentados os principais tópicos da revisão de literatura, nesta etapa será exibido como a pesquisa foi desenvolvida, desde a classificação de seu objetivo até o método de análise de dados.

A presente pesquisa se classifica, quanto aos objetivos, como exploratória, pois busca aprofundar os conhecimentos já existentes sobre a temática trabalhada; e descritiva, por analisar e descrever o problema de pesquisa, normalmente utilizando-se de técnicas estatísticas (Beuren, 2014).

Quanto aos procedimentos, a pesquisa se enquadra em documental, por reunir materiais das mais diversas fontes, como as demonstrações contábeis (Gil, 2010). A abordagem da problemática de pesquisa analisa e interpreta variáveis por meio de instrumentos estatísticos, e classifica-se como quali-quantitativa, conforme Beuren (2014).

A amostra da pesquisa foi composta por 18 empresas, especificadas na tabela 1; dentre elas, 9 participantes do ISE desde o seu início, em 2006, e outras 9 não participantes do ISE, selecionadas intencionalmente. Como método de comparação, objetivo principal da presente pesquisa, utilizou-se empresas dos mesmos setores e de portes semelhantes, que não participaram do ISE em nenhum ano desde a sua criação com a finalidade de averiguar o proposto na problemática de pesquisa.

Tabela 1 – Empresas selecionadas

Setores da BM&FBOVESPA	Empresas participantes do ISE	Empresas não participantes do ISE
Banco	Bco Brasil S.A.	Bco Estado do Rio Grande do Sul S.A.
	Bco Bradesco S.A.	Bco Pan S.A.
	Itau Unibanco Holding S.A.	Bco BTG Pactual S.A.
Petroquímicos	Braskem S.A.	Elekeiroz S.A.
Energia Elétrica	Cia Energetica de Minha Gerais – CEMIG	Transmissora Aliança de Energia Eletrica S.A.
	CPFL Energia S.A.	Eneva S.A.
	Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A.	Cia Energetica do Rio Gde Norte – COSERN
	Engie Brasil Energia S.A.	Alupar Investimento S/A
Produtos de Uso Pessoal	Natura Cosméticos S.A.	Advanced Digital Health Medicina Preventiva S.A.

Fonte: as próprias autoras

Com a finalidade de apurar uma amostra significativa, foram analisadas as demonstrações contábeis referentes aos anos de 2011 a 2015 das empresas, uma vez que a Braskem, pertencente ao setor de petroquímica, não apresentou suas demonstrações contábeis referentes ao ano de 2016 até a data da coleta de dados.

A coleta resultou em 270 demonstrações, dentre elas Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado, Comentário sobre o Comportamento das Projeções Empresariais e Relatório da Administração/Comentário do Desempenho a fim de averiguar os dados econômico-financeiros coletados no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA.

A análise comparativa dos indicadores econômico-financeiros foi realizada por intermédio dos Índices de Liquidez (Geral, Corrente e Seca), Estrutura de Capital (Índice de Endividamento, Composição do Endividamento e Imobilização do Patrimônio Líquido), Índices de Rentabilidade (Giro do Ativo, Rentabilidade do Ativo e Margem Líquida) e EBITDA.

Os dados levantados foram transportados a uma planilha Excel 2013 e, para a análise estatística, foi utilizado o teste *t* de *Student*, que consiste na comparação de dois grupos em relação às diferenças que possuem entre si. Flick (2013) explica o teste *t* como sendo um “teste de significância estatística, em que as médias e os desvios padrão dos dois conjuntos de dados sejam devidas ao acaso”. O uso desse teste se justifica no objetivo da pesquisa, que pretende comparar as médias das empresas participantes e não participantes do ISE, abrangendo seus setores e anos.

Na próxima seção serão apresentadas a análise e a discussão dos resultados obtidos durante o processo realizado no decorrer do trabalho.

4. Apresentação, Análise e Discussão dos Resultados

Mediante explicitação metodológica, a análise de dados abrangerá a comparação de todos os indicadores econômico-financeiros apresentados anteriormente.

Os dados necessários para a realização da pesquisa foram coletados em 4 demonstrações financeiras padronizadas no site da BM&FBOVESPA, sendo elas Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado, Relatório da Administração/Comentário do Desempenho e Comentário sobre o Comportamento das Projeções Empresariais.

As informações obtidas foram transferidas para o Microsoft® Office Excel 2013, a fim de serem utilizadas nos cálculos dos indicadores econômico-financeiros e, posteriormente, submetidas ao teste *t* de *Student* e analisadas comparativamente entre empresas participantes do ISE e não participantes do ISE.

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

As análises dos resultados seguem a ordem de apresentação dos indicadores econômico-financeiros. Com relação aos índices de liquidez, a liquidez geral foi a única que não apresentou diferença estatística significativa, ou seja, menor que 0,05.

Tabela 2 – Resultado Geral dos índices de liquidez

Índices de Liquidez	P(T<=t) bi-caudal
Geral	0,0004
Corrente	0,3939
Seca	0,1024

Fonte: as próprias autoras

Ao serem analisados separadamente por setor, no índice de liquidez geral, apenas os bancos apresentaram diferença significativa. Na liquidez corrente e seca, além do bancos, o setor de energia elétrica também demonstrou diferença estatística.

Tabela 3 – Resultado por setor dos índices de liquidez

Índices de Liquidez	Setor	P(T<=t) bi-caudal
Geral	Bancos	0,1382
	Petroquímica	0,0005
	Energia Elétrica	0,0019
	Uso Pessoal	0,0229
Corrente	Bancos	0,4507
	Petroquímica	0,0077
	Energia Elétrica	0,8103
	Uso Pessoal	0,0005
Seca	Bancos	0,4507
	Petroquímica	0,0272
	Energia Elétrica	0,1505
	Uso Pessoal	0,0064

Fonte: as próprias autoras

A respeito do índice de estrutura de capitais, a composição de endividamento, índice de endividamento e imobilização do patrimônio líquido apresentou diferença estatística significativa entre empresas do ISE e empresas que não participaram do ISE.

Tabela 4 – Resultado geral dos índices de estrutura de capitais

Estrutura de Capitais	P(T<=t) bi-caudal
Índice de Endividamento	0,8626
Composição do Endividamento	0,1602
Imobilização do Patrimônio Líquido	0,0557

Fonte: as próprias autoras

Quando analisadas por setor, o índice de endividamento apresentou diferença nos 4 setores. Na composição de endividamento, o setor de energia elétrica foi o único que demonstrou diferença estatística e na imobilização do patrimônio líquido, apenas o setor de uso pessoal não apresentou diferença.



Tabela 5 – Resultado por setor dos índices de estrutura de capital

Estrutura de Capitais	Setor	P(T<=t) bi-caudal
Índice de Endividamento	Bancos	0,2340
	Petroquímica	0,1974
	Energia Elétrica	0,2251
	Uso Pessoal	0,1375
Composição do Endividamento	Bancos	0,0424
	Petroquímica	0,0005
	Energia Elétrica	0,4949
	Uso Pessoal	0,0002
Imobilização do Patrimônio Líquido	Bancos	0,2983
	Petroquímica	0,1819
	Energia Elétrica	0,1442
	Uso Pessoal	0,0226

Fonte: as próprias autoras

Os índices de rentabilidade, giro do ativo, rentabilidade do ativo e margem líquida, apresentam diferença significativa maior que 0,05.

Tabela 6 – Resultado geral por índices de rentabilidade

Rentabilidade	P(T<=t) bi-caudal
Giro do Ativo	0,4357
Rentabilidade do Ativo	0,0964
Margem Líquida	0,2345

Fonte: as próprias autoras

Analizados separadamente, os índices de rentabilidade do ativo e margem líquida mantiveram a diferença estatística maior que 0,05. Quanto ao giro do ativo, apesar de apresentar diferença na análise geral, quando analisado por setor, não houve diferença.

Ressalta-se que, no giro do ativo e margem líquida, não foi possível o cálculo envolvendo o setor de uso pessoal, uma vez que a empresa Advanced não apresentou as informações necessárias.

Tabela 7 – Resultado por setor dos índices de rentabilidade

Rentabilidade	Setor	P(T<=t) bi-caudal
Giro do Ativo	Bancos	0,0355
	Petroquímica	0,0001
	Energia Elétrica	0,0011
Rentabilidade do Ativo	Bancos	0,1547
	Petroquímica	0,8169
	Energia Elétrica	0,4481
	Uso Pessoal	0,1234
Margem Líquida	Bancos	0,2909
	Petroquímica	0,6820
	Energia Elétrica	0,6077

Fonte: as próprias autoras

A análise do EBITDA foi realizada apenas com o setor de petroquímica, uma vez que os bancos e as empresas Eneva e Advanced não apresentaram as informações necessárias. Dessa forma, o EBITDA no setor petroquímico não apresentou diferença significativa.



Tabela 8 – Resultado do EBITDA

EBITDA	P(T≤t) bi-caudal
EBITDA	0,0059

Fonte: as próprias autoras

Após a análise dos dados, pode-se verificar que o setor bancário apresentou diferença estatística significativa em seus indicadores, exceto na composição de endividamento e giro do ativo. Entretanto o setor petroquímico apresentou diferença em 4 indicadores: índice de endividamento, imobilização do patrimônio líquido, rentabilidade do ativo e margem líquida.

O setor de energia elétrica não apresentou diferença no índice de liquidez geral e giro do ativo, e o setor de uso pessoal não apresentou diferença em sua maioria, exceto no índice de endividamento e rentabilidade do ativo. Dessa forma, pode-se concluir que, majoritariamente, houve diferença entre os indicadores econômico-financeiros das empresas participantes e não participantes do ISE analisadas.

Os resultados encontrados e analisados serão concluídos na próxima seção, respondendo ao problema de pesquisa proposto.

5. Conclusões

A pesquisa parte da premissa de que investimentos realizados por empresas sustentáveis são propensos a gerar melhores retornos financeiros e, consequentemente, diferença nos indicadores econômico-financeiros quando comparados aos investimentos tradicionais.

Este estudo teve como problemática central investigar a existência de diferença nos indicadores econômico-financeiros das empresas participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), entre os anos de 2011 a 2015, tendo como objetivo analisar comparativamente esses indicadores.

Dessa forma, a pesquisa demonstra diferença nos indicadores econômico-financeiros das empresas analisadas, com exceção dos índices de liquidez geral e EBITDA que, ao serem examinados comparativamente, não apresentaram diferença estatística significativa.

Numa análise aprofundada do assunto, pode-se concluir que os indicadores das empresas não participantes do ISE apresentaram maior desempenho quando comparados com os indicadores das empresas participantes do ISE, fato puramente evidente no índice de endividamento e imobilização do patrimônio líquido e, parcialmente, nos demais índices, com exceção do índice de giro do ativo, rentabilidade do ativo e composição de endividamento, que demonstraram maior desempenho em empresas participantes do ISE.

A presente pesquisa concluiu que, apesar de demonstrarem diferenças e constatar um melhor desempenho nas empresas não participantes do ISE, não existe vinculação suficiente para relacionar a influência da sustentabilidade com os indicadores econômico-financeiros, fato observado na pesquisa de Rufino et. al (2014).

Por fim, é fundamental mencionar que a presente pesquisa limitou-se ao estudo de indicadores econômico-financeiros específicos, não considerando fatores inerentes às demonstrações contábeis.

Para pesquisas futuras, recomenda-se a análise comparativa de empresas participantes e não participantes do ISE com demais indicadores, a abrangência do ano de 2016 na pesquisa, e a comparação entre empresas ISE e não ISE individualmente aprofundadas.



REFERÊNCIAS

- Amato Neto, J. (2011). Os desafios da produção e do consumo sob novos padrões sociais e ambientais. In: Amato Neto, J. (Org.). Sustentabilidade e produção: teoria e prática para uma gestão sustentável. (pp. 01-12). São Paulo: Atlas.
- Amato Neto, J. (2015). A era do ecobusiness: criando negócios sustentáveis. São Paulo: Manole.
- Andrade, R. O. B. de; Tachizawa, T. (2012). Gestão socioambiental: estratégias na nova era da sustentabilidade. (2a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Assaf Neto, A. (2008). Mercado financeiro. (8a ed.). São Paulo: Atlas.
- Beuren, I. M. (2014). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. (3a ed.). São Paulo: Atlas.
- Elkington, J. (2001). Canibais com garfo e faca. São Paulo: Makron Books.
- Feil, A. A., & Naime, R. H. (2015). Mensuração da sustentabilidade das corporações com selo ISE da BM&FBOVESPA via modelo GSE. Revista Ambiente Contábil, 7(1).
- Flick, U. (2013). Introdução à metodologia de pesquisa: um guia para iniciantes. (p. 256). (M. Lopes, Trad.) Porto Alegre: Penso. (Obra original publicada em 2009).
- Ftse. (2017). FTSE4Good Index Series. Recuperado em 15 janeiro, 2017, de <http://www.ftse.com/products/indices/FTSE4Good>.
- Ftse. (2017). FTSE4Good IBEX. Recuperado em 15 janeiro, 2017, de <http://www.bolsamadrid.es/esp/Indices/Ibex/FTSE4Good.aspx>.
- Gil, A. C. (2010). Como elaborar projetos de pesquisa. (5a ed.). São Paulo: Atlas.
- Gitman, L. J., & Madura, J. (2003). Administração financeira: Uma Abordagem Gerencial. (M. L. G. L. Rosa, Trad.). São Paulo: Addison Wesley. (Obra original publicada em 2000).
- Gomes Junior, S. F., & Gomes, A. R. (2010, agosto). As vantagens da sustentabilidade empresarial. INGEPRO – Inovação, Gestão e Produção. 02(06), pp. 62-71. Recuperado em 20 setembro, 2016, de http://www.ingepro.com.br/Publ_2010/Agost/286-787-1-PB.pdf.
- Investopedia. Domini 400 social index. Recuperado em 15 janeiro, 2017, de http://www.investopedia.com/terms/d/domini_400.asp.
- Instrução CVM nº 527, de 04 de outubro de 2012. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Recuperado em 19 janeiro, 2017, de <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/500/inst527.pdf>.
- Isebvfmf. Índice de sustentabilidade empresarial - ISE. Recuperado em 16 janeiro, 2017, de <http://isebvfmf.com.br/>.



Jocomossi, F. A., Casagrande, R. M., & Reis, L. G. dos. (2015). O isomorfismo nos relatórios de sustentabilidade: uma análise das empresas brasileiras que compõem o Dow Jones Sustainability Index. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade – GeAS*, São Paulo, 4(2), pp. 49-64.

Lei n. 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, 1976. Recuperado em 16 janeiro, 2017, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm.

Marcondes, A. W., & Bacarji, C. D. (2010). ISE: Sustentabilidade no mercado de capitais. São Paulo: Report Editora.

Mastroti, R. R., & Souza, D. G. de. (2011). Sistema de indicadores e boas práticas de sustentabilidade empresarial. In: Amato Neto, J. (Org.). *Sustentabilidade e produção: teoria e prática para uma gestão sustentável*. (pp. 158-185). São Paulo: Atlas.

Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanços: abordagem gerencial*. (7a ed.). São Paulo: Atlas.

Meghiorini, E., & Vallim, M. A. (2009). *Administração financeira: uma abordagem brasileira*. São Paulo: Pearson Prentice Hall.

Mello, F. B. de. (2011). Ser sustentável ou não ser, eis a questão. Recuperado em 19 setembro, 2016, de <http://www.administradores.com.br/noticias/negocios/ser-sustentavel-ou-nao-ser-eis-a-questao/47636/>.

Munck, L. (2013). *Gestão da sustentabilidade nas organizações: um novo agir frente à lógica das competências*. São Paulo: Cengage Learning.

Nakagawa, M. (2011). Plano de negócio sustentável: princípios, conceitos e aplicações. In: Amato J., N. (Org.). *Sustentabilidade e produção: teoria e prática para uma gestão sustentável*. (pp. 113-136). São Paulo: Atlas.

Oliveira, J. A. P. de. (2008). *Empresas na sociedade: sustentabilidade e responsabilidade social*. Rio de Janeiro: Elsevier.

Rufino, M. A., Mazer, L. P., Machado, M. R., & Cavalcante, P. R. N. (2014). Sustentabilidade e performance dos Indicadores de rentabilidade e lucratividade: um estudo comparativo entre os bancos integrantes e não integrantes do ISE da BM&FBOVESPA. *Revista Ambiente Contábil*, 6(1). Recuperado em 05 setembro, 2016, de <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/4283/3988>.

Silva, E. C. da. (2012). *Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores*. (3a ed.). São Paulo: Atlas.



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE
TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Vital, J. T. et al. (2009). A influencia da participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no desempenho financeiro das empresas. Revista de Ciências da Administração, 11(24), 1-40.