

O PERFIL FINANCEIRO DAS EMPRESAS ADERENTES E NÃO ADERENTES AO ISE DA BM&FBOVESPA

The financial profile of participating and non-participating companies in the ISE index of BM&FBOVESPA

Edson Luis Kuzma¹
Sérgio Luis Dias Doliveira²
Maurício João Atamanczuk³
Adrieli Aparecida Cardoso⁴

Resumo

A adesão a indicadores de sustentabilidade é uma forma de a empresa demonstrar sua preocupação com a adequação dos meios de produção às questões sociais e ambientais. Neste contexto, a presente pesquisa investiga as diferenças do perfil econômico financeiro entre empresas participantes e não participantes do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) na BM&FBovespa. A amostra é composta por 29 empresas dos setores econômicos: materiais básicos, bens industriais e consumos não cíclico. Desenvolveram-se comparações para evidenciar diferenças e semelhanças quanto à valorização/desvalorização do preço das ações da companhia no mercado, indicadores financeiros e valores apresentados nas demonstrações contábeis. Empregou-se o método estatístico de Mann-Whitney. Os resultados indicam que há diferença entre os grupos no porte e no volume financeiro movimentado pelas organizações. Entretanto, não há diferença quando analisados a mudança estrutural, considerando a evolução de um exercício para o seguinte, e resultados de indicadores.

Palavras-chave: sustentabilidade, índice de sustentabilidade empresarial, indicadores econômico-financeiros.

Abstract

Adherence to sustainability indicators is a company's way to demonstrate its concern for the adequacy of the means of production with social and environmental issues. In this context, the present study investigates the differences of the economic and financial profile between participating and non-participating companies in the ISE (Corporate Sustainability Index) of BM&FBOVESPA. The sample is composed of 29 companies from the following economic sectors: basic materials, industrial goods and non-cyclical consumption. Comparisons were made to highlight differences and similarities in the increase or decrease in company share prices, financial indicators and values presented in the accounting reports. The statistical

¹ Discente do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Comunitário pela Universidade Estadual do Centro-Oeste - UNICENTRO, Brasil, nível mestrado. Graduação em Administração pela mesma instituição. E-mail: edson.kuzma@gmail.com

² Possui Doutorado em Administração pela Universidade Federal do Paraná - UFPR, Brasil. Professor do Programa de Pós-Graduação Interdisciplinar em Desenvolvimento Comunitário da Universidade Estadual do Centro Oeste - UNICENTRO, Brasil. E-mail: sldd@uol.com.br

³ Discente do Programa de Pós-Graduação em Administração pela Universidade Positivo - Positivo, Brasil, nível doutorado. Mestrado em Engenharia da Produção pela Universidade Tecnológica Federal do Paraná - UTFPR, Brasil. Graduação em Administração pela Universidade Estadual do Centro-Oeste - Unicentro, Brasil. E-mail: mauricioata@yahoo.com

⁴ Possui Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Centro-Oeste - Unicentro, Brasil. E-mail: adry_kardoso@yahoo.com.br

method of Mann-Whitney was used. Results indicate that there are differences between groups in size or in the financial volume traded by organizations. However, there is no difference when structural change was examined, considering the evolution from one year to another or indicator outcomes.

Keywords: sustainability, corporate sustainability index, economic and financial indicators.

A preocupação da sociedade com questões de cunho ambiental e social é crescente, devido, sobretudo, à iminência da escassez de recursos naturais e ao aumento da poluição que compromete a qualidade de vida da população. No ambiente empresarial, essa tendência de preocupação e sensibilização é alinhada ainda a aspectos econômicos como forma de garantir a viabilidade de sua incorporação. A atenção para elementos sociais e ambientais, aliados a visão econômica, garante a articulação entre esses elementos de modo a viabilizar a construção de ferramentas que possibilitem a sua instrumentalização e o seu acompanhamento posterior.

O discurso da temática ‘sustentabilidade’ está fundamentado, no presente estudo, no conceito do *Triple Bottom Line* proposto em 1994 por Elkington (2004). Esse conceito procura estabelecer uma aliança entre os conceitos de desenvolvimento econômico e preocupações sociais e ambientais, no que o autor denomina pilares da sustentabilidade. Isto implica no desenvolvimento de bens e serviços que satisfaçam as necessidades humanas a preços rentáveis, mas que reduzam progressivamente os impactos ambientais e sociais gerados. Programas voltados à mensuração das ações nas três esferas do *Triple Bottom Line* têm sido criados para subsidiar as ações das empresas quanto ao seu planejamento, bem como possibilitar mensuração de seus resultados ou comparação entre organizações. Machado, Machado e Corrar (2009) citam que, em 1999, nos Estados Unidos, foi criado o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI – Índice de Sustentabilidade Dow Jones), voltado a avaliar o desempenho financeiro de empresas líderes em sustentabilidade. No Brasil, a iniciativa da

BM&FBovespa, aliada a outras organizações, em 2005, desenvolveu o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Esse índice tem por objetivo demonstrar os resultados das ações de empresas que têm alto grau de comprometimento social e ambiental (Machado et al., 2009).

Diversos são os estudos que analisam as relações financeiras com as questões ambientais e sociais das organizações consideradas comprometidas com o desenvolvimento sustentável. São exemplos: Milani Filho (2007), Calixto (2007), Nogueira e Faria (2012), Machado et al. (2009). Muitos desses trabalhos procuram estabelecer a relação de causalidade entre a valorização do preço das ações comercializadas em bolsas de valores ou o aumento da lucratividade com a participação em programas que ressaltam a preocupação sustentável. No entanto, não se observa a investigação das diferenças entre o perfil das empresas que optam ou não por participar desses programas.

Neste sentido, o presente trabalho tem por objetivo investigar as diferenças do perfil econômico-financeiro de empresas que participam e empresas que não participam do ISE na BM&FBovespa. A análise dos dados levantados é desenvolvida tomando por base dois aspectos principais, a saber: a) valorização/desvalorização da companhia no mercado; b) indicadores financeiros das organizações.

Sustentabilidade Empresarial

A sustentabilidade é um tema cada vez mais recorrente, tanto no âmbito empresarial quanto no acadêmico, sobretudo quando analisada a importância de a empresa crescer prezando as relações sociais, ambientais e econômicas, de modo a garantir a perenidade do planeta para as futuras gerações. Há uma visão abrangente para definir desenvolvimento sustentável. Dependendo o ponto de vista com que é abordado, atribuem-se inicialmente

conceitos divergentes. Todavia, as definições têm em comum a preservação do meio ambiente para as gerações que virão (Rodrigues & Duarte, 2011). Neste sentido, os autores afirmam que, para um economista, o desenvolvimento sustentável está relacionado com o aumento do PIB, tendo uma visão de curto e médio prazo do sistema ecológico. Para o ativista ambiental ou ecologista, tem relação com a preservação da biodiversidade e com o aquecimento global, pouco considerando os lados social e econômico. E ainda, para a sociedade em geral, o desenvolvimento sustentável atende às necessidades do presente, não afetando as futuras gerações a atender às suas próprias necessidades.

O grande desafio do século provém da disputa entre a administração dos interesses individuais (dos investidores) e interesses da sociedade. Os investidores procuram rentabilidade dos seus negócios, em especial no curto prazo, baseando-se nos indicadores financeiros da empresa para tomar decisões de investimento, enquanto a sociedade em geral preocupa-se com a preservação do planeta (Vital, Cavalvanti, Dalló, Moritz, & Costa, 2009). Inserida neste contexto, a sustentabilidade, “de maneira geral, engloba aspectos ambientais, sociais e econômicos. Em sua essência, nada mais é que a correlação integrada destes três itens em busca de um equilíbrio contínuo ao longo do tempo” (Nogueira & Faria, 2012, p. 123). O sustentável, portanto, integra a articulação entre esses três aspectos, de modo a promover sua sinergia e instigar a produção de benefícios mútuos na interação sociedade-ambiente-empresa.

As empresas exercem função social, além de econômico-financeira, por se tratar de sistema interdependente, baseado na troca de esforços entre eles. A continuidade da organização depende da satisfação de todos os envolvidos, todos que formam sua realidade, e não de maneira isolada (Barbosa, Temoche, Echternacht, Castro, & Bandeira, 2004). Uma gestão sustentável possibilita que a empresa possua uma imagem de eficiente e responsável

diante da sociedade. Sua lucratividade e a competente utilização dos recursos são importantes para reduzir os choques sobre o meio ambiente (Cardoso, Oliveira, & Holanda, 2010). Ao desenvolver a gestão pautada por um direcionamento focado na prática sustentável, a entidade empresarial levanta seu potencial de competição perante seus parceiros comerciais e concorrentes, além de fomentar a criação e manutenção de uma imagem associada ao socialmente correto.

Ao desenvolver ações em conformidade com o objetivo do ‘ser sustentável’, as organizações incorporam as práticas sustentáveis, gerando simultaneamente o desenvolvimento sustentável e benefícios econômicos, sociais e ambientais. Esses aspectos ou pilares são denominados pilares do desenvolvimento sustentável, ou *Triple Bottom Line* (Hart & Milstein, 2004; Nogueira & Faria, 2012). Os desafios globais associados à sustentabilidade, portanto, devem ser considerados sob a ótica da dinâmica de mercado, uma vez que podem auxiliar a identificar estratégias e práticas que contribuam para um mundo mais sustentável e que, simultaneamente, sejam direcionadas à geração de valor ao acionista. Nesta abordagem, há incentivo à criação de valor sustentável para a empresa e de possibilidades de manutenção e sustentação dos meios de produção.

Para Vellani e Ribeiro (2009), o *Triple Bottom Line* considera a utilidade de as organizações levarem em consideração suas decisões estratégicas, no lado econômico, social e ambiental, conservando a sustentabilidade econômica ao administrar empresas lucrativas e que geram valor, mantendo a sustentabilidade social quando incentivam questões voltadas a sociedade, como cultura e educação, e conservando a sustentabilidade ecológica ao preservar ecossistemas vivos, diversificadamente. Os autores afirmam ainda que a Contabilidade pode ser utilizada pelas empresas como fonte, com informações úteis para a tomada de decisão no que diz respeito aos casos relacionados com as atividades dos *bottom lines* da

sustentabilidade. O método mais usual de demonstrar as informações relacionadas à sustentabilidade é por meio dos Relatórios de Sustentabilidade, que podem apresentar diferentes denominações, no entanto possuem teor e conteúdos semelhantes. Podem também ser retratados em outros meios, como revistas, relatórios e contas e *websites* (Carreira & Palma, 2012). Os relatórios de sustentabilidade atuam como uma ferramenta das empresas para a divulgação das suas ações socioambientais.

Os relatórios de sustentabilidade são desenvolvidos pelas empresas para que os interessados possam ter ciência das ações e do que se tem desenvolvido em relação aos aspectos social, econômico e ambiental, e ainda para que, analisando os relatórios, possam ser traçadas estratégias no que se refere ao desenvolvimento global (Carreira & Palma, 2012). Portanto, além de informar o público externo ou outros interessados, os relatórios indicam ao gestor caminhos que podem ser trilhados ou possibilidades de tomada de decisão que potencializem as ações da empresa ao longo do tempo.

Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

As razões pelas quais as organizações optam pela tendência de preocupação com a necessidade social e ambiental de uma atuação focada na prática sustentável nem sempre são evidenciadas com objetividade e coesão. Ante a preocupação com a sustentabilidade empresarial e responsabilidade social, largamente discutida tanto no ambiente organizacional quanto acadêmico, foram elaboradas medidas que possibilitam a avaliação da valorização das ações das empresas que realizam investimentos em responsabilidade ambiental e social, sobretudo em atribuição à noção de que os investidores acreditam que tais empresas originam valor para o acionista em longo prazo (Machado, Macedo, Machado, & Siqueira, 2010). A geração de valor ao acionista, que é atrelada à perenidade das fontes de recursos para

investimento, é de relevante importância para a saúde financeira da empresa, uma vez que viabiliza a entrada de capitais e financiamento de terceiros como fomento à atividade produtiva ou de prestação de serviços da mesma.

Dada a importância de se evidenciar ao investidor o direcionamento da entidade empresarial a práticas social e ambientalmente corretas, em alguns países foram desenvolvidos índices que buscam demonstrar a preocupação com a responsabilidade social e com a sustentabilidade empresarial, como por exemplo, no Brasil, a criação do ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial.

Anteriormente ao ISE, o primeiro índice criado com o objetivo de avaliar o desempenho financeiro das organizações que são líderes em sustentabilidade e com segurança financeira foi o Índice de Sustentabilidade *Dow Jones (Dow Jones Sustainability)*, que exclui apenas as empresas que possuam mais da metade de seu faturamento com a venda de armas. Criado inicialmente em 1999 pela Bolsa de Valores dos Estados Unidos, foi adaptado para a Bolsa de Valores de Londres, que passou a avaliar a atuação das empresas envolvidas com ações socioambientais, com exceção de empresas nucleares, tabagistas e bélicas (Costa & Boente, 2011). As empresas destes ramos de atuação não são consideradas por questões lógicas de inconformidade com as propostas de social e ambientalmente corretas.

De acordo com Nogueira e Faria (2012), diante da tendência internacional de diversos instrumentos financeiros (investimentos socialmente responsáveis), a BM&FBOVESPA, juntamente com outras instituições, criou um grupo composto pela ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar), ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento), APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), BM&FBOVESPA, IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), IFC (*International Finance Corporation*), Instituto Ethos de

Empresas e Responsabilidade Social e o Ministério do Meio Ambiente. Em 2005, esse grupo criou um indicador próprio, o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), que funciona desde então como referência de empresas que têm ações comercializadas na BM&FBOVESPA e possuem investimentos em aspectos socialmente responsáveis.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial é baseado nos pressupostos da teoria estabelecida por Elkington (2004) do *Triple Bottom Line*, que alia os elementos sociais à preservação ambiental e ao crescimento econômico, como forma de se objetivar e atingir o crescimento sustentável. Na sua primeira carteira, o ISE reuniu 33 ações de 28 empresas. As empresas que o compõem respondem a um vasto questionário das suas ações de sustentabilidade e, assim, a BM&FBOVESPA faz o cálculo e a gestão técnica do ISE (Cardoso *et al.*, 2010).

A pesquisa proposta por Beato, Souza e Parisotto (2009) propôs-se a analisar a composição, adesão e rentabilidade de índices de sustentabilidade em bolsas de valores, tendo o ISE como base, levando em consideração a quantidade baixa de estudos que relacionam esses índices com os índices do mercado financeiro. Verificou-se que poucas empresas aderiram ao ISE e que, no período analisado (2006 a 2008), foram mais rentáveis as empresas cujos índices relevaram os aspectos socioambientais em detrimento daquelas cujos índices não levam em consideração esses aspectos.

Ao avaliar o impacto da utilização dos princípios de sustentabilidade do ISE no capital próprio das empresas, Silva e Quelhas (2006) desenvolvem uma análise por meio do modelo de decomposição do beta em medidas contábeis de risco, com inclusão de uma variável referente à sustentabilidade. Utilizaram-se as empresas do IBrX, com exceção do setor financeiro, para representar o mercado brasileiro. Assevera-se que, considerando o curto período analisado, a adoção de práticas de sustentabilidade leva à diminuição do risco

corporativo, medido pelo risco sistemático, apresentando dessa forma, a redução do custo de capital próprio e o aumento no valor econômico da empresa.

Relação entre Sustentabilidade Social e Ambiental e Resultados Financeiros

Considerando as possibilidades de posicionamento estratégico nos mercados e de maior sensibilidade da empresa para com o meio ambiental e social, as organizações passam a agregar o tema ambiental em seus relatórios, utilizar sistemas de gestão ambiental e aplicar ações que diminuam os conflitos ambientais, assim como programas de caráter social, com o intuito de diminuir seu impacto negativo no meio ou amenizar situações-problema ocasionadas por sua atuação. Isso se deve ao fato de que tais impactos influenciam no mercado de atuação da empresa e na imagem que a sociedade tem dela (Rover, Borba, & Borgert, 2008), mas também se chocam com a necessidade de conformidade com as pretensões sociais da promoção do bem-estar da sociedade, assim como da garantia de manutenção do crescimento da empresa numa perspectiva de longo prazo.

Conforme Nogueira e Faria (2012, p. 121), "atualmente, não são apenas os indicadores econômico-financeiros que demonstram a saúde de uma organização, mas sim indicadores de caráter social e ambiental, que podem ser analisados no chamado Relatório de Sustentabilidade". Portanto, ainda que o foco das empresas seja o retorno sobre os investimentos, não se pode restringir a capacidade instalada e em potencial de uma organização somente pela geração presente de lucros. Quando considerada a projeção da trajetória da empresa numa perspectiva temporal, de médio e longo prazo, o investidor releva também a possibilidade gerada por um posicionamento em conformidade com a prática sustentável.

No estudo desenvolvido por Leite Filho e Guimarães (2004) procurou-se evidenciar se os resultados econômico-financeiros das empresas modelo de responsabilidade social foram diferentes dos resultados das empresas não modelo entre os anos de 2001 e 2004. Os resultados da pesquisa apontam que, estatisticamente, ficou evidenciado que a responsabilidade social não foi um quesito diferencial para resultados econômico-financeiros diferentes.

Outro estudo, desenvolvido por Bisco (2009), verificou se existe relação entre o uso de práticas sustentáveis e desempenho financeiro das organizações. Para isso, foram analisadas empresas que fizeram parte do ISE entre 2006 e 2008 (exceto setor de materiais básicos, utilidade pública e financeiro) e empresas que fizeram parte do IBOVESPA no mesmo período. Por meio de dados das empresas e do cálculo de índices que dizem respeito ao desempenho financeiro, foram realizados testes estatísticos. Ficou demonstrado que a sustentabilidade contribui para agregar valor para as empresas e tem influência no desempenho financeiro delas.

Na pesquisa desenvolvida por Milani Filho (2007), foram analisadas informações financeiras divulgadas dos anos de 2004 e 2005 de empresas que declaram ter responsabilidade social. Buscou-se compreender os gastos com benefícios públicos e possibilitou-se inferir que nem todas as empresas comprovam os investimentos sociais que realizam. Pouco mais de 10% das organizações participantes do ISE e mais de 70% de empresas vinculadas a externalidades negativas (empresas de fumo, bebidas alcoólicas e armas) não divulgam os dados financeiros em relação aos gastos sociais. Esse fato deixa sob suspeita se houve efetivamente investimento e qual o montante de recursos voltados às questões sociais.

O estudo desenvolvido por Rezende, Santos, Sarlo Neto e Fernandes (2005) investigou os fundos de investimentos socialmente responsáveis (dados obtidos através da ANBID). Foram pesquisados os Fundos de Ações outros - sem alavancagem, onde são classificados os fundos de investimentos socialmente responsáveis, para basear a existência dos investimentos e constatar uma possível relação entre os critérios de escolha das empresas componentes desse fundo e o rendimento dessas carteiras. Concluiu-se que os fundos de investimentos socialmente responsáveis possuem rentabilidade semelhante aos outros fundos de ações, apesar de terem uma carteira diferenciada, que é voltada ao lado ambiental, ético e social.

Nesse sentido, com base nos estudos acima relatados, pode-se inferir que empresas socialmente responsáveis e que desenvolvem ações voltadas à prática social e ambiental não são mais atrativas a investidores que analisam apenas os retornos financeiros nas suas escolhas de investimento. Os estudos apontam para a impossibilidade de se provar a existência de maior retorno em função de investimentos sociais e ambientais. Porém, não se pode afirmar que, individualmente, os investimentos social e ambiental não afetam a continuidade da organização.

A pesquisa empreendida por Cavalcante, Bruni e Costa (2007) busca comparar o desempenho de uma carteira teórica composta por ações que formam o ISE com o desempenho de carteiras teóricas que compõem o Índice Bovespa e o Índice Brasil. Para o período anterior da criação do ISE, utilizou-se uma carteira de referência. Os autores asseveram que não há demonstrações relevantes que o desempenho do ISE tenha sido melhor no período seguinte a sua criação. No entanto, existem indícios que as carteiras retroagidas do ISE tiveram um desempenho melhor anteriormente à criação do índice, possibilitando o entendimento de que a precificação aconteceu antes da comunicação oficial, mas não foi constatado o momento da elevação de preços. A performance obtida pelo ISE na etapa

anterior a sua criação pode ser explicada pelo desempenho das instituições financeiras que o integram.

Por fim, Farias (2005) assevera, ao pesquisar sobre passivo construtivo, que há evidências de que as obrigações construtivas (obrigatoriedades impostas socialmente) apresentam relação com a responsabilidade social. Ficou demonstrado que esses passivos se distinguem das exigibilidades legais, pois, segundo ele, as empresas devem assumir a responsabilidade por outras obrigações, além daquelas exigidas por instrumentos legais. Para garantir a perenidade da preferência dos consumidores em relação aos seus serviços e produtos, os empreendimentos precisam expor que são responsáveis socialmente. Dessa forma, as empresas podem modificar suas políticas, refletindo no seu planejamento estratégico e até mesmo na divisão dos resultados auferidos e considerando que o lucro do exercício será afetado pela composição da provisão para obrigações assumidas, que são provenientes da sociedade e não de um instrumento legal.

Pode-se observar que, no estudo proposto por Farias (2005), a responsabilidade social é vinculada não apenas ao retorno financeiro, mas também à valorização da empresa, apontando que a responsabilidade social pode influenciar tanto no lucro do exercício quanto na imagem que a empresa passa à sociedade como um todo, que reflete também nas possibilidades de retornos financeiros futuros.

Indicadores Financeiros

A utilização dos índices, na elaboração de análises da composição econômico-financeira de uma empresa, tem o objetivo de possibilitar ao analista obter informações e fazer comparações com indicadores padrões já estabelecidos (Cardoso, 2001). A disponibilização do maior número de informações possíveis, com a confiança da fidedignidade dos dados

apresentados, possibilita ao gestor financeiro a escolha otimizada no processo de tomada de decisão. Sobretudo no caso das informações de cunho financeiro, a proximidade com a real situação da empresa deve ser objetivada com o intuito de que todo grau de incerteza seja consideravelmente reduzido.

Ao instrumentalizar as ferramentas do planejamento e controle financeiros, Matarazzo (2008) explica que o termo ‘índice’ é relacionado à relação de contas ou grupo de contas das Demonstrações Contábeis, que tem por objetivo demonstrar aspectos da situação financeira ou econômica das empresas. Os indicadores, que também podem ser chamados de índices ou quocientes, constituem o resultado alcançado pela divisão de dois valores. Como exemplo, se uma empresa possui \$ 1.500 a receber e tem \$ 1.000 a pagar, conseguiremos um indicador de 1,50 (Marion, 2009).

Os indicadores da análise podem ser obtidos de maneira simples ou complexa. Os indicadores simples mais utilizados nas análises são o de Liquidez, de Endividamento, de Rotatividade, de Rentabilidade e outros indicadores simples (Ferrari, 2006). Esses indicadores são formados por um conjunto de índices.

A liquidez geral, de acordo com Matarazzo (2008), apresenta o valor que a empresa possui no ativo total para cada \$ 1,00 de obrigações totais. Santos (2008) confirma, apontando que esse indicador apresenta qual a capacidade que a empresa possui para pagar o total de suas dívidas com o valor do ativo total. A liquidez corrente, para Costa, Limeira, Gonçalves e Carvalho (2008), demonstra qual o valor de ativo circulante que a empresa possui para cada R\$ 1,00 de passivo circulante em dado período. O índice de endividamento geral propicia medir a dívida da empresa com seus credores, de modo que, quanto maior o resultado do índice, maior é o uso do capital de terceiros (Soares, Farias, & Soares, 2011).

Conforme Costa *et al.* (2008), o endividamento total apresenta quanto do ativo total da empresa é financiado pela participação do capital de terceiros.

Em relação ao índice de endividamento de longo prazo, Soares et al. (2011) explicam que se busca mensurar o quanto de capital de terceiros de longo prazo é usado para financiar seu ativo total. Para obter o resultado deve-se dividir o passivo não circulante pelo ativo total e multiplicar por cem.

O índice de capital circulante líquido é a diferença do ativo circulante e o passivo circulante. Seu objetivo é cobrir as alterações existentes entre fluxos de recebimento e fluxos de pagamento (Morozini, 2012).

Segundo Costa *et al.* (2008), a rentabilidade do ativo demonstra a porcentagem de lucro líquido da empresa que é gerado em relação ao seu ativo. Calcula-se esse indicador por meio da divisão do lucro líquido pelo ativo total médio.

O indicador financeiro *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation And Amortization* - EBITDA também pode ser chamado de Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização – LAJIDA. Para Iudícibus (2010), esse indicador não representa a importância que se tem no caixa da empresa, mas sim a capacidade que a organização possui para gerar seu resultado operacional. O EBITDA, segundo a Comissão de Valores Mobiliários, em sua instrução nº 527/2012, deve ser avaliado pelo resultado líquido do período com o acréscimo dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras, das depreciações, amortizações e exaustões.

Outros indicadores podem ser adotados para avaliar o desempenho financeiro da empresa, como, por exemplo, as vendas realizadas em um determinado período. Elas demonstram a participação de mercado que a empresa tem, além de indicar também se seus produtos são aceitos pelos consumidores (Vital *et al.*, 2009). Ao analisar o lucro líquido da

empresa como medida de desempenho, Marion (2008, p. 103) explica que "o lucro líquido é a sobra líquida à disposição dos proprietários (sócios ou acionistas)". A possibilidade de análise passa ainda pela evolução das contas, como, por exemplo, do ativo, evidenciado no Balanço Patrimonial, em que constam os bens e direitos da empresa, ou do patrimônio líquido (PL), que apresenta os recursos próprios da empresa.

Metodologia

A presente pesquisa classifica-se como descritiva quanto ao seu objetivo, pois pretende investigar as diferenças do perfil econômico-financeiro entre empresas que participam e empresas que não participam do ISE na BM&FBovespa.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como quantitativa. Os dados coletados referem-se a informações quantitativas e foram tratados por meio de comparações desta mesma natureza a partir de análises estatísticas.

Para a seleção da amostra optou-se pela amostra intencional e não probabilística. Segundo Beuren (2008), a seleção é realizada de forma subjetiva a partir do julgamento do pesquisador. A opção pela amostra não probabilística ocorreu em função da intensão de considerar alguns aspectos relevantes para o estudo. As empresas objeto de estudo compõem os setores econômicos classificados na BM&FBovespa como: materiais básicos (19 empresas), bens industriais (três empresas) e consumos não cíclico (sete empresas), totalizando 29 empresas. Nesses setores econômicos identificaram-se nove empresas que compuseram o ISE no ano de 2013. A opção por esses setores se deve ao fato de considerar que essas empresas possuem maior relevância para impactos ambientais e são classificadas em setores nos quais pelo menos uma empresa é aderente ao ISE em 2013.

São utilizados como fonte de dados desta pesquisa os relatórios contábeis divulgados pelas empresas, via Internet, relativos à prestação de contas do ano de 2013. Também foram utilizados os relatórios divulgados pela BM&FBovespa referentes à evolução do valor das ações no ano de 2013 e o de mercado das companhias relativos ao encerramento do exercício dos anos de 2012 e 2013 com a finalidade de verificar a evolução de sua valorização. Todos os relatórios contábeis citados foram coletados da Internet, possuindo um padrão semelhante.

Para o desenvolvimento da análise considerou-se a valorização das ações ao longo do ano de 2013, conforme o objetivo proposto. Além disso, foram analisados os seguintes índices: liquidez geral, liquidez corrente, endividamento de longo prazo, endividamento geral, capital circulante líquido (CCL), Rentabilidade do Ativo, Crescimento das Vendas, Crescimento do Ativo, Crescimento do Patrimônio Líquido (PL), Ebitda, ou seja, Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA). Além dos índices financeiros supracitados, comparou-se o volume de vendas, o lucro líquido, o ativo total e o patrimônio líquido.

A compreensão da valorização das ações por meio da análise dos indicadores financeiros e dos índices principais dos balanços contábeis permite entender se as empresas que compõem o ISE tiveram maior ou menor valorização do que as empresas que não compuseram o ISE em 2013.

A comparação dos valores de vendas, ativo e patrimônio líquido das empresas representa a movimentação financeira que as empresas possuem, visto que o faturamento obtido aponta o grau de aceitação do produto, refletindo assim diretamente no volume de vendas e no valor do ativo, onde ficam evidenciados os investimentos feitos pela empresa (Costa *et al.*, 2008).

A movimentação da empresa reflete também no valor do PL, que é a composição do capital investido na empresa por recursos externos ou retidos internamente através de suas

operações, sobretudo por meio das receitas de vendas (Matarazzo, 2008). Essa comparação representa também o tamanho da empresa em função de seus investimentos e da disponibilidade de capital próprio.

A comparação a partir dos índices financeiros demonstra a saúde financeira da empresa, possibilitando aos interessados um melhor conhecimento sobre o perfil econômico, financeiro, de desempenho operacional, e patrimonial dela (Ferrari, 2006) e verificar se os gestores tomaram decisões adequadas (Costa *et al.*, 2008).

O modelo de análise utilizado para a comparação é o teste de comparação de médias não paramétrico Mann-Whitney. Segundo Dancey e Reidy (2006), quando as condições para comparação pelos testes paramétricos não são satisfeitas deve-se utilizar testes não paramétricos. A consideração ou não de um grupo de dados como sendo paramétricos está relacionada à homogeneidade e à distribuição normal das amostras, condicionada também pelo número total de sujeitos analisados. Uma vez que a amostra é pequena, composta por menos de 30 participantes, assumiu-se a condição de não normalidade da distribuição dos dados e optou-se pela utilização de uma metodologia não paramétrica. Como se trata da elaboração de comparação entre dois grupos de sujeitos, um grupo de empresas aderentes ao ISE e outro não aderente, o teste adequado é o de Mann-Whitney. O referido teste, de acordo com Dancey e Reidy (2006), faz a comparação entre os grupos considerando o ordenamento dos escores das variáveis analisadas. A apresentação e discussão dos dados obtidos tanto pelos índices financeiros quanto pelos montantes de vendas e demais indicadores são trabalhadas na próxima seção.

Composição dos Grupos e Estatística Descritiva

As empresas analisadas são distribuídas em três setores econômicos. Um resumo das informações da amostra é apresentado na Tabela 1.

| Setor Econômico | Não aderente ao ISE | | Aderente ao ISE | | Total | % |
|---------------------|---------------------|-------------|-----------------|-------------|-------|------|
| | Empresas | % por setor | Empresas | % por setor | | |
| Materiais Básicos | 13 | 68% | 6 | 32% | 19 | 66% |
| Bens Industriais | 2 | 67% | 1 | 33% | 3 | 10% |
| Consumo não cíclico | 5 | 71% | 2 | 29% | 7 | 24% |
| Total | 20 | 69% | 9 | 31% | 29 | 100% |

Tabela 1 - Setores econômicos

Fonte: Dados da pesquisa (2014)

Verifica-se que, em média, 31% das empresas de cada setor econômico aderem ao ISE. Do total de empresas analisadas, 19 são pertencentes ao setor de Materiais Básicos, três são do setor de Bens Industriais e sete do setor de Consumo não Cíclico.

Os dados gerais das variáveis financeiras são apresentados na Tabela 2.

| Indicador | | Média | Mínimo | Máximo |
|-------------------------------|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Valorização | Valorização_Ações | 0,16 | - 0,85 | 2,00 |
| Informações do Exercício 2013 | Vendas | 15.295.246,90 | 117.288,00 | 101.489.747,00 |
| | Lucro Líquido | 159.977,03 | -2.068.481,00 | 1.693.702,00 |
| | Ativo Total | 26.781.315,79 | 43.318,00 | 291.880.311,00 |
| | Ativo Circulante | 7.870.937,90 | 27.069,00 | 57.104.708,00 |
| | Ativo Não Circulante | 18.910.377,90 | 16.249,00 | 234.775.603,00 |
| | Passivo Total | 26.781.315,79 | 43.318,00 | 291.880.311,00 |
| | Passivo Circulante | 4.057.034,97 | 21.404,00 | 22.517.296,00 |
| | Passivo Não Circulante | 11.095.389,28 | 4.955,00 | 117.240.949,00 |
| | Patrimônio Líquido | 11.628.891,55 | -563.491,00 | 152.122.066,00 |
| Variação (2013/2012) | Vendas | 0,10 | -0,47 | 0,37 |
| | Ativo | 0,10 | -0,30 | 1,50 |
| | Patrimônio Líquido | 0,12 | -0,68 | 1,92 |
| Indicadores de 2013 | Rentabilidade do Ativo | 0,01 | -0,28 | 0,32 |
| | Capital Circulante Líquido | 3.813.902,93 | -1.389.256,00 | 34.587.412,00 |
| | Liquidez Corrente | 1,90 | 0,18 | 6,38 |
| | Liquidez Geral | 1,90 | 0,46 | 8,44 |
| | Endividamento Geral | 68,36 | 11,84 | 216,88 |
| | Endividamento de longo prazo | 0,36 | 0,01 | 0,73 |
| | EBITDA | 3.004.060,41 | -156.623,00 | 42.642.000,00 |

Tabela 2 - Valores de média, mínimo e máximo dos indicadores

Fonte: Dados da pesquisa (2014)

As empresas obtiveram valorização média de 16% do preço das ações. A lucratividade média é positiva, porém há empresas que apresentaram prejuízos. As vendas, o ativo total e o

patrimônio líquido aumentaram, mas observa-se redução e aumento quando analisados os extremos. A maior redução percentual foi do PL, com 68%, seguida das vendas com 47%. Todavia, foi no PL também o maior aumento percentual, com 192%; logo, aparece o aumento do ativo com 150%.

Quanto aos indicadores, observa-se que as empresas apresentam variação entre os indicadores de liquidez e endividamento. Tanto a liquidez geral quanto a liquidez corrente tiveram a mesma média, porém a maior redução e o maior aumento foram da liquidez geral, demonstrando que a empresa com maior aumento possui no ativo capacidade para pagar mais de 8 vezes suas obrigações totais. Destaca-se a alta média do endividamento geral das empresas, com pouco mais de 68% de capital de terceiros em seus ativos totais.

Comparação entre as médias dos grupos

Para o alcance do objetivo da pesquisa foram realizadas as comparações entre os dois grupos de empresas (participantes e não participantes do ISE) a partir do uso do teste de comparação de médias Mann-Whitney. Neste tópico são apresentadas as comparações em função da valorização/desvalorização das ações, montante dos componentes das demonstrações contábeis (ativos, passivos e resultados), variação de componentes das demonstrações contábeis e indicadores econômico-financeiros.

A comparação entre as médias da valorização das empresas, considerando o teste Mann-Whitney, apresentou os resultados abaixo:

| Grupo | Total de Empresa | Valorização das ações | |
|---|------------------|----------------------------|---------------------------------|
| | | Media das posições no Rank | Média da valorização dos grupos |
| Não Aderentes ao ISE | 18 | 14,44 | 20,2% |
| Aderentes ao ISE | 9 | 13,11 | 6,9% |
| Significância do Teste de Comparação | | 0,681 | |

*p<0,050

Tabela 3 - Comparação da valorização das ações

Fonte: Dados da pesquisa (2014)

O teste demonstrou que não há diferença entre os grupos de aderentes e não aderentes ao índice ISE quanto à valorização das ações negociadas no período de janeiro a dezembro de 2013. O valor de significância $p=0,681$ é maior que o valor utilizado como referência para considerar existência de diferença ($p<0,050$).

A média da valorização é de 20,2% para não aderentes e 6,9% para os aderentes. Essa diferença é explicada por 3 empresas terem mais de 100% de valorização das suas ações do grupo de não aderentes, elevando a média do grupo. Contudo, é possível afirmar que não há diferença entre os grupos, pois a média das posições, quando ordenadas as empresas em função da valorização que obtiveram é de 14,44 para não aderentes e 13,11 para aderentes. Este resultado está de acordo com o que dizem Rezende *et al.* (2005) e com as pesquisas de Machado *et al.* (2009) e Rezende, Nunes e Portela (2007), que afirmam não haver diferença de valorização do preço das ações devido à participação no ISE.

Na comparação dos valores das informações contidas no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício, a partir do teste Mann-Whitney, identificaram-se os valores apresentados na tabela a seguir:

| Componentes Analisados | Médias dos Valores (em R\$) | | Média das posições no Rank | | Significância do Teste de Comparação |
|--------------------------------------|-----------------------------|---------------|----------------------------|-----------|--|
| | Não Aderentes | Aderentes | Não Aderentes | Aderentes | |
| Vendas em 2013 | 8.372.753,30 | 30.678.566,00 | 11,8 | 22,2 | 0,002* |
| Lucro Líquido em 2013 | -94.177,60 | 724.765,11 | 12,4 | 20,9 | 0,012* |
| Ativo Total em 2013 | 11.781.045,35 | 60.115.250,11 | 11,9 | 21,9 | 0,003* |
| Ativo Circulante em 2013 | 4.355.096,95 | 15.683.917,78 | 12,1 | 21,6 | 0,005* |
| Ativo não Circulante em 2013 | 7.425.948,40 | 44.431.332,33 | 11,9 | 21,9 | 0,003* |
| Passivo Total em 2013 | 11.781.045,35 | 60.115.250,11 | 11,9 | 21,9 | 0,003* |
| Passivo Circulante em 2013 | 2.503.609,50 | 7.509.091,56 | 12,1 | 21,6 | 0,005* |
| Passivo não Circulante em 2013 | 5.293.173,65 | 23.989.201,78 | 12,1 | 21,4 | 0,006* |
| Patrimônio Líquido em 2013 | 3.984.262,20 | 28.616.956,78 | 11,9 | 22,0 | 0,003* |

* $p < 0,050$

Tabela 04 - Comparação das contas patrimoniais e de resultado

Fonte: Dados da pesquisa (2014)

Para todas as variáveis apresentadas na tabela 04 há diferença estatística significativa entre os grupos. Portanto, entre as empresas analisadas, há diferença entre as aderentes ao ISE em relação as não aderentes ao ISE quanto ao seu porte e volume financeiro movimentado.

Os valores das vendas, dos lucros, bem como os valores dos ativos das empresas aderentes ao ISE são maiores do que os das não aderentes, ou seja, essas empresas possuem

um faturamento maior, sendo devido à quantidade ou ao preço de venda, o que vai também refletir no lucro e nas contas do Balanço Patrimonial. Inclusive observa-se que, para o Lucro Líquido, a média do grupo das não aderentes é negativa, indicando que, na média, essas empresas obtiveram prejuízos.

Isso indica que as empresas que estão em melhores situações de retorno financeiro (lucratividade em R\$) ou que são maiores (ativos e passivos maiores) tendem a aderir ao ISE se comparadas com empresas do mesmo setor econômico.

Com relação às vendas, esse resultado está de acordo com o estudo de Vital *et al.* (2009), em que conclui-se que as empresas aderentes do ISE possuem um volume de vendas maior do que as não aderentes.

Na tabela 05 são apresentadas as comparações das variáveis: variação das vendas, ativo total e patrimônio líquido das empresas. O cálculo para a variação considerou a evolução entre os exercícios de 2012 e 2013 de cada item.

| Fator Analisado | Média do % de variação | | Média das posições no Rank | | Significância do Teste de Comparação |
|--------------------------------|------------------------|-----------|----------------------------|-----------|--------------------------------------|
| | Não Aderentes | Aderentes | Não Aderentes | Aderentes | |
| Variação das Vendas | 9,5% | 9,7% | 16,3 | 12,1 | 0,220 |
| Variação do Ativo | 9,8% | 10,5% | 13,4 | 18,7 | 0,120 |
| Variação do Patrimônio Líquido | 15,6% | 2,3% | 15,2 | 14,7 | 0,888 |

* $p < 0,050$

Tabela 5: Comparação do crescimento de vendas, ativo e patrimônio líquido

Fonte: Dados da pesquisa (2014)

Os resultados da significância do teste Mann-Whitney apontam que não há diferença significativa para nenhuma das variáveis. Observa-se que as médias das posições, quando

ordenadas as empresas em função dos valores analisados, são muito próximas para os 2 grupos analisados em todas as variáveis. Nota-se que o valor da variação do PL é maior para não aderentes, apesar de a média das posições ser muito similar entre os grupos. Isso pode ser explicado pelo fato de poucas empresas terem uma variação significativa, algumas retendo mais lucro ou prejuízo em consideração ao ano anterior, por exemplo.

Na sequência compararam-se os indicadores econômico-financeiros para os dois grupos. Os resultados são apresentados na tabela 6.

| Fator Analisado | Média dos indicados | | Média das posições no Rank | | Significância do Teste de Comparação |
|-----------------------------------|---------------------|--------------|----------------------------|-----------|--------------------------------------|
| | Não Aderentes | Aderentes | Não Aderentes | Aderentes | |
| Rentabilidade do Ativo 2013 | -0,01 | 0,04 | 13,6 | 18,2 | 0,172 |
| Capital Circulante Líquido 2013 | 1.851.487,45 | 8.174.826,22 | 12,1 | 21,4 | 0,006* |
| Liquidez Corrente 2013 | 1,79 | 2,13 | 13,6 | 18,2 | 0,172 |
| Liquidez Geral 2013 | 1,94 | 1,81 | 14,1 | 17,0 | 0,396 |
| Endividamento Geral 2013 | 72,99 | 58,09 | 15,9 | 13,0 | 0,396 |
| Endividamento de Longo Prazo 2013 | 0,35 | 0,39 | 14,5 | 16,1 | 0,637 |
| EBITDA 2013 | 1.043.224,65 | 7.361.473,22 | 11,8 | 22,1 | 0,003* |

* $p < 0,050$

Tabela 6 - Comparação dos indicadores financeiros

Fonte: Dados da pesquisa (2014)

Os indicadores calculados com base na proporção entre dois componentes de demonstrações financeiras, como rentabilidade do ativo, liquidez corrente, liquidez geral, endividamento geral e endividamento de longo prazo, não apresentam diferença entre os grupos.

Aponta-se que o indicador Rentabilidade do Ativo, apesar de não apresentar diferença entre os grupos, tem média negativa para o grupo de empresas não aderentes ao ISE. Se analisarmos o desvio padrão desse indicador individualmente para cada grupo, obtemos 0,04 para o grupo de aderentes e 0,14 para o grupo de não aderentes. Para um indicador que tem amplitude de 0,60, o valor do desvio padrão do grupo de não aderentes é significativo. Além disso, 4 empresas possuem valores negativos expressivos (inferior a 0,15 negativo), gerando média baixa para os valores do grupo. Essa informação, apesar da constatação de igualdade entre os grupos, demonstra que este aspecto deve ser melhor investigado em trabalhos futuros, tendo em vista que demonstra maior variabilidade em um grupo do que em outro grupo.

Para os indicadores calculados em valores monetários constata-se diferença estatisticamente significativa entre os grupos. Os indicadores de valores são CCL e EBITDA. Ambos são calculados a partir de informações do Balanço Patrimonial e da DRE e, semelhante aos resultados obtidos na análise das diferenças nas contas patrimoniais, apresentam diferença entre os grupos.

Em relação aos indicados, constatou-se que há diferença entre os grupos quando estes estão baseados em valores monetários e não há diferença entre os grupos quando os indicadores são calculados com base em proporção de informações das demonstrações contábeis. Esse resultado reforça as constatações anteriores que demonstram que há diferença

de porte das empresas quanto à movimentação financeira, porém não há diferenças entre as empresas quanto à proporção de lucratividade ou demais indicadores financeiros.

O resultado para o CCL está de acordo com o estudo de Vital *et al.* (2009), que dizem que tanto as empresas aderentes ao ISE quanto as não aderentes possuem CCL positivo, porém o indicador é maior nas empresas aderentes ao ISE.

Considerações Finais

O trabalho teve por objetivo investigar as diferenças do perfil econômico-financeiro entre empresas que participam e empresas que não participam do ISE na BM&FBovespa. Para o alcance do mesmo, foram analisadas 29 empresas distribuídas nos seguintes segmentos: 19 do setor de Materiais Básicos, 3 do setor de Bens Industriais e 7 do setor de Consumo não Cíclico. Os resultados foram analisados quanto à valorização das ações em 2013, valores das demonstrações contábeis para o exercício 2013, crescimento de vendas, do ativo e do PL e indicadores financeiros.

Quanto à valorização/desvalorização das ações para o ano de 2013, observou-se que não há diferença entre os grupos de aderentes e não aderentes ao índice ISE no período analisado.

Quando analisados os componentes das demonstrações contábeis com base nos resultados e montante de componentes do ativo e passivo, constatou-se que há diferença entre os dois grupos de empresas. Estes componentes estão relacionados ao porte da empresa, considerando o montante do ativo e passivo e resultados financeiros. Constatou-se que as empresas que possuem maior porte e/ou melhor retorno financeiro tendem a aderir ao ISE.

A análise das variações entre os exercícios 2012 e 2013 verificou que o crescimento das vendas, do ativo e do patrimônio líquidos das empresas não apresentaram diferença significativa na média das posições do *Rank*, porém o percentual médio de variação do PL é

maior para as empresas não aderentes ao ISE, o que provavelmente é explicado pelo lucro ou prejuízo obtido por algumas empresas.

Os indicadores financeiros que são em proporção (rentabilidade do ativo, liquidez corrente, liquidez geral, endividamento geral e endividamento de longo prazo) não apresentaram diferença entre os grupos. Já os indicadores de valores (capital circulante líquido e EBITDA) apresentaram diferenças entre os grupos, mostrando que empresas de porte maior tendem a aderir ao ISE.

De forma geral pode-se concluir que há diferença entre os grupos quando analisamos os valores das demonstrações contábeis e os indicadores de valores, demonstrando assim que as empresas que aderem ao ISE têm uma maior movimentação financeira. Também se verificou que não há diferença entre os grupos na valorização das ações, no crescimento de vendas, ativo e PL, e nos indicadores calculados com base em proporção de componentes das demonstrações contábeis.

Referências

- Barbosa, E. T., Temoche, C. A. R., Echternacht, T. H. S., Castro, R. C. S., & Bandeira, L. K. R. (2004). Responsabilidade social como estratégia do *marketing* social. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 4.
- Beato, R. S., Souza, M. T. S., & Parisotto, I. R. S. (2009, setembro/dezembro). Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/BOVESPA. *Revista de Administração e Inovação*, 6(3), 108-127.
- Beuren, I. M. (2008). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade*. (3a. ed.) São Paulo: Atlas.

- Bisco, E. (2009). *Sustentabilidade empresarial: um estudo comparativo sobre o desempenho e valor financeiro de empresas listadas no mercado acionário brasileiro*. Dissertação de Mestrado, Universidade Metodista de São Paulo, São Bernardo do Campo, SP, Brasil. Recuperado em 29 maio, 2014, de http://ibict.metodista.br/tedeSimplificado/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=2177.
- Calixto, L. (2007). A relevância das informações ambientais para as instituições financeiras. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 7.
- Cardoso, P. M. (2001). *Técnicas de análise de demonstrações financeiras*. 49 f. Programa Especial de Treinamento. Departamento de Engenharia de Produção e Sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.
- Cardoso, V. I. C., Oliveira, J. D., & Holanda, A. P. (2010). Análise comparativa dos investimentos em responsabilidade social entre as concessionárias e não-concessionárias de serviços públicos: um estudo das empresas integrantes do ISE da BM&FBOVESPA. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 10.
- Carreira, F. A., & Palma, C. M. (2012, outubro/dezembro). Análise comparativa dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras, espanholas, portuguesas e Andorra. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 140-166.
- Cavalcante, L. R. M. T., Bruni, A. L., & Costa, F. J. M. (2007). Sustentabilidade empresarial e desempenho corporativo: uma análise do mercado brasileiro de ações. *Encontro da ANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 31.
- Costa, L. G. T. A., Limeira, A. F. F., Gonçalves, H. D. M., Carvalho, U. T. (2008). *Análise econômico-financeira de empresas*. Rio de Janeiro: FGV.

- Costa, S. F., Boente, D. R. (2011, julho/dezembro). Avaliação da eficiência econômico-financeira das empresas integrantes do índice de sustentabilidade empresarial por meio da análise envoltória de dados. *Revista Ambiente Contábil*, 3(2), 75-99.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2014). *Instrução 527*. Recuperado em 10 julho, 2014, de <http://www.cvm.gov.br>.
- Dancey, C. P., & Reidy, J. (2006). *Estatística sem matemática para psicologia*. Porto Alegre: Artmed.
- Elkington, J. (2004). Enter the triple bottom line. In A. Henriques, J. Richardson. *The triple bottom line, does it all add up? Assessing the sustainability of business and CSR*. (pp. 1-16). London: Earthscan. Recuperado em 29 maio, 2014, de <http://kmhassociates.ca/resources/1/Triple%20Bottom%20Line%20a%20history%201961-2001.pdf>.
- Farias, M. R. S. (2005). Passivo construtivo: a obrigação decorrente da responsabilidade social das empresas. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 5.
- Ferrari, E. L. (2006). *Análise de balanços: teoria e 300 questões*. (2a. ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Hart, S. L., & Milstein, M. (2004, maio/junho). Criando valor sustentável. *Revista de Administração de Empresas – RAE Executivo*, 3(7), 65-79.
- Iudícibus, S. (2010). *Análise de balanços*. (10a. ed.). São Paulo: Atlas.
- Leite Filho, G. A., & Guimarães, T. N. (2004). Empresas modelo X empresas não modelo de responsabilidade social: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiros no período de 2001 a 2004. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*. São Paulo, SP, Brasil, 4.

- Machado, M. A. V., Macedo, M. A. S., Machado, M. R., & Siqueira, J. R. M. (2010). Análise da relação entre investimentos socioambientais e a inclusão de empresas no índice de sustentabilidade empresarial - (ISE) da BM&Fbovespa. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 10.
- Machado, M. R., Machado, M. A. V., & Corrar, L. J. (2009, abril/junho). Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 24-38.
- Marion, J. C. (2008). *Contabilidade básica*. (9a. ed.). São Paulo: Atlas.
- Marion, J. C. (2009). *Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial*. (4a. ed.). São Paulo: Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2008). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. (6a. ed.). São Paulo: Atlas.
- Milani Filho, M. A. F. (2007). Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 8.
- Morozini, J. F. (2012). *Análise das demonstrações contábeis*. Guarapuava: Unicentro.
- Nogueira, E. P., & Faria, A. C. (2012, outubro/dezembro). Sustentabilidade nos principais bancos brasileiros: uma análise sob a ótica da Global Reporting Initiative. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 119-139.
- Rezende, I. A. C., Santos, L. S. R., Sarlo Neto, A., & Fernandes, A. L. M. (2005). Rentabilidade dos fundos de investimentos socialmente responsáveis: um estudo empírico no mercado brasileiro. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 5.

- Rezende, I. A. C., Nunes, J. G., & Portela, S. S (2007). Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice BOVESPA de sustentabilidade empresarial. *Encontro da ANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 31.
- Rodrigues, J. J. M., & Duarte, M. M. R. F. R. (2011, outubro/dezembro). Relato da responsabilidade social, ambiente e competitividade: enquadramento teórico. *Revista Universo Contábil*, 7(4), 138-155.
- Rover, S., Borba, J. A., & Borgert, A. (2008, janeiro/abril). Como as empresas classificadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) evidenciam os custos e investimentos ambientais? *Custos e Agronegócio online*, 4(1). Recuperado em 25 junho, 2014, de <http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numero1v4/Custos%20ambientais%20e%20agronegocio.pdf>.
- Santos, J. O. (2008). *Avaliação de empresas: cálculo e interpretação do valor das empresas: um guia prático*. (2a. ed.). São Paulo: Saraiva.
- Silva, L. S. A., & Quelhas, O. L. G. (2006, setembro/dezembro). Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto. *Revista Gestão e Produção*, 13(3), 385-395.
- Soares, P. C. D., Farias, M. W. M., & Soares, F. H. L. (2011). Análise da necessidade de capital de giro, endividamento e liquidez de uma empresa do ramo sucroalcooleira: Um estudo de caso na usina Coruripe S/A. *Anais do Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*, Resende, RJ, Brasil, 8. Recuperado em 25 junho, 2014, de <http://www.aedb.br/seget/artigos11/23314435.pdf>.
- Vellani, C. L., & Ribeiro, M. S. (2009, janeiro/junho). Sustentabilidade e contabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(11), 187-206.

Vital, J. T., Cavalvanti, M. M., Dalló, S., Moritz, G. O., & Costa A. M. (2009, maio/agosto).

A influência da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) no desempenho financeiro das empresas. *Revista de Ciências da Administração*, 11(24), 11-40.