

ANÁLISE DA RENTABILIDADE DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL EM RELAÇÃO A EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

ALINE BONFADA GRELLMANN

UNIVERSIDADE REGIONAL DO NOROESTE DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL - UNIJUÍ
alinegrellmann_@hotmail.com

ROSELAINÉ FILIPIN

UNIJUI-UNIVERSIDADE REGIONAL DO NOROESTE DO ESTADO DO RS
roselaine.filipin@unijui.edu.br

MARIA MARGARETE BACCIN BRIZOLLA

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB
marga.brizolla@unijui.edu.br

VANESSA FAORO

UNIVERSIDADE REGIONAL DO NOROESTE DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL (UNIJUÍ)
vanessa.faoro@unijui.edu.br

JOANI HERMANN DA ROSA

UNIVERSIDADE REGIONAL DO NOROESTE DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL- UNIJUI
joanihr@hotmail.com

ANÁLISE DA RENTABILIDADE DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL EM RELAÇÃO A EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

1 INTRODUÇÃO

A globalização da economia torna evidente que nenhuma organização consegue obter sucesso sozinha (FISCHER, 2002). O contexto social, no qual as empresas estão inseridas envolve diversos stakeholders, estes entendidos como grupos ou indivíduos com os quais a organização interage ou possui interdependência, ou seja, qualquer indivíduo ou grupo que pode afetar ou ser afetado por ações, decisões, políticas, práticas ou objetivos alcançados pela organização (TEIXEIRA; MAZZON, 2000).

Para Macedo, Souza e Souza (2008), as empresas passam a ter a necessidade de se preocuparem quanto ao uso de práticas responsáveis, entretanto, a questão principal é se o investimento aplicado gera lucro para elas, ou se os benefícios gerados são somente para a sociedade. As discussões sobre a responsabilidade social corporativa não são recentes. Vários estudos, nacionais e internacionais, como por exemplo, Nossa (2002), Nelling e Webb (2009), Souza (2010) e Aggarwal (2013), já discutiram o assunto dando-lhes diversas abordagens metodológicas, fundamentando em teorias que buscam explicar, da forma mais eficiente possível, as razões e as motivações para o desenvolvimento das práticas de responsabilidade social e ambiental corporativa.

Conforme Figueiredo e Araújo (2016) os estudos realizados sobre desempenho financeiro de investimentos socialmente responsáveis apresentam vários resultados que, em sua maioria, indicam evidências de desempenho financeiro superior entre empresas socialmente responsáveis em relação àquelas que não adotam tais práticas. Entretanto, os resultados empíricos não são conclusivos e consensuais, carecendo este tema de estudos detalhados que investiguem a relação entre esses dois quesitos, principalmente em nível de mercado brasileiro, que ainda apresentam fragilidade e inconsistências.

A relação entre responsabilidade social corporativa e rentabilidade ainda é muito fragmentada e, portanto, generalizações ainda não são possíveis (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003). Da mesma forma, ainda existe dissenso entre os especialistas no que tange o conceito de sustentabilidade, também não há uma única maneira de mensurar a sustentabilidade empresarial (LOPEZ; GARCIA; RODRIGUES, 2007).

Souza, Rázia e Jacques (2010) corroboram que é necessário evidenciar as informações ambientais e sociais nos relatórios contábeis, pois elas impactam na situação econômica e financeira da empresa, bem como transmitem uma imagem positiva perante o mercado de capitais, clientes, fornecedores e à sociedade.

As discussões que envolvem questões ambientais não são hodiernas, no entanto, foi só a partir da década de 1960 que a pauta passou a ter maior ênfase, e desde então, passou-se a realizar encontros em âmbito mundial para debater o assunto. Tais discussões culminaram na implementação de algumas normas, como a SA 8000 (Social Accountability 8000), a AA1000 (Accountability 1000) e a ISO 14000 (International Organization for Standardization 14000), que buscam normatizar a prática da responsabilidade social corporativa (FERREIRA, 2003).

Usualmente, as empresas têm demonstrado seu compromisso social por meio de diversos recursos, que vão desde campanhas de marketing até a divulgação de relatórios

de ações sociais e ambientais, passando pela criação de departamentos para gerir as questões socioambientais. Dos relatórios que são usados destacam-se o Balanço Social, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e os relatórios ambientais (MONTEIRO; FERREIRA, 2007).

A hipótese subjacente é que as empresas que adotam práticas de responsabilidade social que pertencem ao ISE apresentam desempenho financeiro superior àquelas do mesmo setor que não investem nessa área. Conforme Aggarwal (2013) estas empresas apresentam-se mais preparadas para enfrentar os riscos econômicos, sociais e ambientais, tornando-se um atrativo para investidores, e se revelando como os tipos de empresas mais prováveis de gerar valor para o acionista no longo prazo. Sendo assim, elas não só são importantes para a disseminação de um pensamento ecológico íntegro e ético, como também para investidores que desejam maior lucratividade.

Nesse contexto a questão problema será: Qual a influência do Índice de sustentabilidade no retorno operacional e patrimonial das empresas listadas na BM&FBovespa? Visando responder a questão de pesquisa o objetivo do estudo é verificar qual a influência do Índice de sustentabilidade no retorno operacional e patrimonial das empresas listadas na BM&FBovespa.

Conforme Marcondes e Barcaji (2010) os investidores com preocupações éticas obtêm por meio do Índice de Sustentabilidade Corporativa (ISE) informações relevantes para avaliar as empresas comprometidas com a sustentabilidade empresarial e diferenciá-las em termos de qualidade, nível de compromisso, transparência e desempenho, dentre outros fatores importantes para esse tipo de investidor.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Segundo Ferreira (2003), a contabilidade começou por ser apenas uma técnica de registro de ocorrências das organizações econômicas, conseguindo-se assim ultrapassar a limitada capacidade de memória dos homens. Iudícibus e Marion (2000) o seu objetivo é fornecer informações estruturadas de natureza econômica, financeira e, subsidiariamente, física, de produtividade e social, aos usuários internos e externos à entidade.

De acordo com Gomes (2010), a contabilidade tem como objetivo medir os factos econômicos que afetam uma entidade para fornecer informação relevante, fidedigna, oportuna, compreensível, objetiva e íntegra.

Ferreira (2003) define contabilidade como a ciência do equilíbrio patrimonial, pois ela preocupa-se com todos os acontecimentos que possam influenciar no patrimônio e por isso os identifica, seleciona, analisa e promove medidas, processos avaliação e comunicação de dados facilitando a tomada de decisões.

A Contabilidade Social e Ambiental surgiu da necessidade de se identificar, mensurar, controlar e divulgar o resultado da gestão ambiental nas empresas (SILVA, 2004). Tão logo, que o assunto passou a ser estudado no Brasil a partir da década de 1990, quando Ribeiro (1992 e 1998) e Ferreira (1998) divulgaram trabalhos acadêmicos sobre o tema. (CONCEIÇÃO, 2014).

Melo e Vieira (2003) identificaram que os investimentos em preservação ambiental melhoram a imagem da empresa perante a sociedade. Considerando, que os demonstrativos contábeis são os instrumentos de prestação de contas e de comunicação das empresas para com a sociedade, a contabilidade social e ambiental apresenta-se, nesse contexto, como um dos instrumentos de cumprir o papel de trazer a transparência às atividades de impacto socioambiental das organizações e de melhorar a sua imagem perante a sociedade. Nessas entidades, a mutação da riqueza ocorre através da interligação

com o ambiente externo, recebendo influências provenientes do mundo exterior, e também, influenciando-o diretamente. Sá (1998) há uma responsabilidade inequívoca entre a empresa e a sociedade, onde busca-se a verdade, ou seja, os impactos que a circulação de riquezas causa na relação entre a empresa e a sociedade – causa e efeito.

Desde a realização da Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento – Eco92, as empresas têm dado maior atenção as questões ambientais. Com a implementação dos padrões de qualidade internacionalmente definidos por meio das normas ISO 14000, houve um aumento da preocupação destas em realizar evidências ambientais, uma vez que, a organização que possui a certificação demonstra estar preocupada com o meio ambiente, o que melhora sua imagem perante a sociedade.

A contabilidade social e ambiental, segundo Souza (2006), facilita o processo de decisões ambientais da empresa selecionando indicadores e analisando dados, avaliando essas informações com relação aos critérios de atuação ambiental, comunicando e revisando a otimização da gestão ambiental.

Para Barbieri (1998) o crescimento da consciência ambiental modifica os padrões de consumo, constituindo-se como uma das mais importantes armas em prol do meio ambiente. Quando a empresa busca capturar oportunidades através da crescente demanda de consumidores responsáveis através de ações legítimas e verdadeiras, essas ações tendem a reforçar ainda mais a consciência ecológica, criando um círculo virtuoso, na qual a ação mercadológica torna-se um instrumento de educação ambiental.

O modelo mais usado pelas entidades para atingir este objetivo é a implantação de uma gestão ambiental, isto é, método pelo qual elas controlam o impacto de suas atividades produtivas sobre o meio ambiente. Contudo, não há um conceito unânime para este termo, todavia, organizações internacionais propõem como conceito, o entendimento de que gestão ambiental é o conjunto de decisões exercidas sob os princípios de qualidade ambiental e ecológica preestabelecidos, com a finalidade de atingir e preservar um equilíbrio dinâmico entre objetivos, meios e atividades no âmbito da organização (ANDRADE, TACHIZAWA, CARVALHO, 2000).

Martins e Luca (1994) avaliam que a contabilidade deve divulgar informações que vão desde os investimentos realizados, seja em nível de aquisição de bens permanentes de proteção aos dados ecológicos, de despesas de manutenção ou correção de efeitos ambientais do exercício em curso, de obrigações contraídas em prol do meio ambiente, e até medidas físicas, quantitativas e qualitativas, que são empreendidas para a recuperação e preservação.

Dentre os processos de contabilização a valorização do meio ambiente é um dos mais criteriosos. Muitas vezes não se tem o valor monetário exato, por se tratar de bens ou serviços que não tem preço ou são de difícil mensuração. Bergamini Júnior (1999) enumera outros fatores que dificultam o processo de implementação da contabilidade ambiental, tais como, dificuldade em calcular um passivo ambiental efetivo; problema em determinar a existência de uma obrigação no futuro por conta de custos passados; falta de clareza no tratamento destinados aos ativos de vida longa; e reduzida transparência com relação aos danos provocados pela empresa em seus ativos próprios.

2.1 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

O conceito de desenvolvimento sustentável emergiu em abril de 1987, apresentado pela Comissão Mundial de Meio Ambiente e Desenvolvimento (criada em 1983) na Assembleia Geral das Nações Unidas. O principal produto desta comissão foi o relatório *Our common future* (“Nosso futuro comum”) também conhecido como

Relatório de Brundtland, onde desenvolvimento sustentável é definido como “o desenvolvimento que preenche as necessidades do presente, sem comprometer a habilidade das gerações futuras de preencherem suas próprias necessidades”. No documento ainda são detalhados os desafios e os esforços comuns, incluindo a administração de áreas comuns; paz, segurança, desenvolvimento e o meio ambiente, propostas de mudança institucional e legal (AMARAL, 2013).

No conceito de desenvolvimento sustentável cabem diversos significados, pois é tratado como sinônimo de sociedade racional, de indústrias limpas, de crescimento econômico, ou seja, catalisa diversos temas que expressam os anseios e aspirações da sociedade contemporânea, podendo ser desdobrado nos diversos compartimentos sociais que compõem o mundo globalizado que abrange, a satisfação das necessidades do presente, o atendimento das necessidades dos pobres e a manutenção da capacidade das gerações futuras (AMARAL, 2013).

Aggarwal (2013) aponta que sustentabilidade é um tema que gera muitos debates no ambiente corporativo, pois um Investimento Socialmente Responsável (ISR) é considerado um atrativo para os investidores e pode influenciar o desempenho financeiro da empresa.

A partir da demanda de tais tipos de investimentos a BM&FBOVESPA lança em 01 de dezembro de 2005 o índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que é o quarto índice de ações voltado para a sustentabilidade o mundo. Os índices que antecedem são o Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), criado em Nova York no ano de 1999, FSE4Good, criado em Londres no ano de 2001, e o JSE, de Jonesburgo, lançado no ano de 2003 (MARCONDES; BACARJI, 2010).

O ISE da BM&FBOVESPA é constituído por uma carteira anual de empresas que, de acordo com suas ações de sustentabilidade desenvolvidas, preenchem um questionário composto por questões que abrangem aspectos ambientais, sociais e econômicos de forma conjunta. Esse questionário (desempenho quantitativo) é elaborado e avaliado pela Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV). A documentação compõe a avaliação qualitativa da empresa. Todo esse processo ocorre sob a supervisão do Conselho Deliberativo do ISE (CISE), formado por organizações governamentais, organizações não governamentais, associações relacionadas, entre outras. Em 2005 o ISE possuía 28 empresas em sua carteira, no ano de 2014 passou para 40 empresas cadastradas, visto que esse número foi sendo estabelecido com o passar dos anos, e a partir da procura das empresas (BMF&BOVESPA, 2017).

2.2 INDICADORES FINANCEIROS

Assaf Neto (2012) considera que a análise das demonstrações contábeis constitui-se num dos mais importantes estudos da administração financeira, pois visa avaliar o desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendência futuras.

O mesmo autor ainda discorre que apesar da existência de alguns critérios sofisticados, o uso de índices constitui-se a técnica mais comumente empregada nos estudos dessa natureza. Os dados básicos para a análise do desempenho econômico financeiro são extraídos dos diversos valores constantes nas demonstrações financeiras. A partir dessas informações, complementadas com os índices agregados de mercado, aplica-se os critérios de análise, a fim de obter-se conclusões sobre o desempenho retrospectivo, presente ou futuro da entidade. Esses indicadores básicos de análise, em geral estão classificados em cinco grupos: liquidez, atividade, endividamento,

rentabilidade e análise de ações. Os referidos índices são utilizados de acordo com a necessidade do analista, pois cada um tem uma finalidade específica, e o seu conjunto torna-se mais útil para visualizar o cenário geral da empresa.

Dentre os indicadores utilizados, os de rentabilidade se destacam na demonstração do uso dos ativos e análise dos lucros da empresa. Tais indicadores também são utilizados para entender o desempenho e o resultado (positivo/negativo) da empresa (GITMAN, 2004), uma vez que por meio dos dados é possível traçar novos direcionamentos e estratégias financeiras. Deste modo opta-se por utilizar, como forma de avaliação do desempenho organizacional, os indicadores financeiros ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) e a ROA (Retorno sobre Ativos), pois ambos medem a lucratividade da empresa frente aos investimentos realizados e são mais utilizados para tal mensuração (RAZA et al., 2012).

Segundo Peres e Famá (2003), os avanços da tecnologia da informação e a globalização estão acirrando a competição entre as empresas. Dessa forma, a avaliação de desempenho empresarial há muito tempo tem sido considerada como imprescindível para que as organizações se mantenham competitivas, pois com o aumento da concorrência as empresas obrigam-se a reduzir suas margens de lucro e a fundamentar suas decisões (WERNKE; LEMBECK, 2004). O quadro 1 relaciona as fórmulas dos indicadores mencionados.

Quadro 1- Indicadores de Rentabilidade

Indicadores de Rentabilidade	Avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros
Retorno sobre o Ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Fonte: Iudícibus (2000).

O Retorno sobre o Ativo revela quanto a empresa obtém de lucro sobre o investimento total. O Retorno sobre o patrimônio líquido indica a rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa. Quanto maiores os índices, melhor (ASSAF NETO, 2015; MATARAZZO, 2003).

2.3 RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA (RSC)

O crescimento e as mudanças ocorridas no cenário econômico e social, o surgimento de novas técnicas de trabalho, a maior preocupação com o ambiente de produção e a forma de utilização dos recursos naturais, foram o ponto de partida para o despertar do que seria a Responsabilidade Social, de acordo com Silva, Silva e Falk (2013, p. 125), “este termo surgiu em um manifesto manuscrito por 120 industriais ingleses”.

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC), resume-se na decisão da empresa participar de forma mais direta das ações comunitárias da região da qual faz parte e no esforço de diminuir os impactos de possíveis danos ambientais que venham a ocorrer devido ao tipo de atividade que desempenha (TENÓRIO, 2006).

Milani Filho (2008) contribui e acrescenta que as práticas de Responsabilidade Social mantêm relação com os conceitos de sustentabilidade e governança corporativa. Sustentabilidade no sentido de cuidar e preservar aquilo que servirá para as gerações futuras, nos âmbitos econômico, social e ambiental e governança corporativa no sentido da relação entre stakeholders. Desta forma, a RSC envolve ações que dizem respeito a

toda sociedade em que a organização está inserida, as quais segundo o autor também se inserem no contexto estratégico, de rentabilidade e valor de mercado da organização.

De acordo com Alshammari (2015), as empresas que investem em RSC estão em posição mais vantajosa por apresentarem melhores resultados em RSC quando comparadas as outras empresas concorrentes, o que pode resultar, por exemplo, em menores barreiras para acesso ao crédito, além de possíveis taxas de juros menores. Isso ocorre pelo fato de que ações de RSC podem conquistar maior apoio de seus stakeholders (consumidores, fornecedores, governos, organizações não governamentais, investidores), portanto criar impacto positivo no negócio (NELLING; WEBB, 2009). Dessa forma, espera-se que empresas com práticas compatíveis com os preceitos de RSC consigam maiores investimentos no mercado, além de outros benefícios concedidos por meio da preferência dos atores externos por empresas socialmente justas (ALSHAMMARI, 2015).

Neelng e Webb (2009) abordam a relação entre RSC e rentabilidade como um círculo virtuoso, onde as ações socialmente corretas contribuem para um melhor desempenho financeiro, com maiores resultados financeiros, essas empresas possuem maior capacidade de investimento em ações de responsabilidade social corporativa. No modelo teórico desenvolvido por Mackey, Mackey e Barney (2007) há uma relação positiva entre investimento em atividades socialmente responsáveis e valor da empresa, visto que alguns investidores possuem interesses que vão além da maximização de seus valores investidos, preferindo por empresas que possuem ações de RSC, mesmo que seus resultados financeiros fiquem aquém das demais.

3 METODOLOGIA DO ESTUDO

A constatação da relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho econômico-financeiro das empresas visa gerar conhecimentos para a aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos caracterizando esta pesquisa como descritiva, desenvolvida por meio de uma investigação bibliográfica e documental, com abordagem quantitativa no que se refere à análise dos dados, assim as

As empresas listadas na BM&FBovespa constituem a população, separadas no Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e dessas as listadas no ISE, de acordo com Milani Filho (2008) todas as empresas componentes do Índice de Sustentabilidade Empresarial declaram que promovem ações relacionadas à Responsabilidade Social, assim, utiliza-se esse parâmetro como forma de classificar as empresas como socialmente responsáveis.

A opção pelo ISE se justifica por ser o quarto índice de ações desenvolvido, voltado para a sustentabilidade no mundo, bem como por avaliar e evidenciar o desempenho de empresas que se utilizam dos princípios de gestão sustentável (MARCONDES; BACARJI, 2010).

O primeiro diagnóstico converge da análise dos índices. Siche et al. (2007) define índice como um valor numérico que representa a correta interpretação da realidade de um sistema simples ou complexo (natural, econômico ou social), que utiliza em seu cálculo bases científicas e métodos adequados. O índice pode servir como um instrumento de tomada de decisão e previsão, e é considerado um nível superior da junção de um jogo de indicadores ou variáveis.

A segunda análise refere-se a estatística descritiva, com base na média, mediana, mínimo, máximo, desvio padrão (DP) e o coeficiente de variação (CV). Fávero et al. (2009) explica que a estatística descritiva é um método que permite ao pesquisador uma melhor compreensão dos dados por meio de tabelas, gráficos e medidas-resumo, identificando tendências, variabilidade e valores atípicos.

Para testar a hipótese construída com base na teoria, de que as empresas listadas no ISE possuem melhores resultados de ROA e ROE em relação as empresas que não estão listadas (MACKEY; MACKEY; BARNEY, 2007; FIGUEIREDO; ARAUJO, 2016), foram segregados, inicialmente, dois grupos: as empresas socialmente responsáveis e as representativas de mercado.

Para o caso das Empresas Socialmente Responsáveis, partiu-se da listagem daquelas que fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) publicado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) na carteira de 2017, cujo período base compreende o ano de 2016 e na carteira de 2016, cujo o ano base é 2015. Para o caso das representativas de mercado optou-se por analisar as empresas classificadas pela BM&FBovespa nas listas Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Analisou-se os dados de 209 empresas, distribuídas conforme tabela 1.

Tabela 1 - Distribuição da Amostra

Lista	Nº de empresas
ISE 2015	37
ISE 2016	34
Nível 1	16
Nível 2	16
Novo Mercado	106
TOTAL:	209

Fonte: Dados da pesquisa.

Foram descartadas da amostra as empresas listadas que não divulgaram algum dos indicadores utilizados na análise deste trabalho. O processo de amostragem é não probabilístico, pois parte-se de um universo naturalmente restrito, isso traz algumas limitações de inferência, mas não invalida os resultados da pesquisa, visto que tem-se um universo representativo de empresas com boas práticas de responsabilidade social e representativo dos mercados.

As variáveis de controle foram obtidas através da plataforma Economática®. Foram coletados os valores de patrimônio líquido, total do ativo, lucro ou prejuízo líquido e receita dos anos de 2015 e 2016 de todas as empresas.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Após a seleção dos dados de cada empresa da amostra, utilizou-se da apropriação dos valores de patrimônio líquido, total do ativo, lucro ou prejuízo líquido e receita, extraídos do Economática®. As informações exportadas para o Excel e tabuladas, o que possibilitou na sequência, proferir o cálculo dos indicadores de ROA e ROE dos anos de 2015 e 2016 de todos os casos.

A análise dos índices possibilitou inferir em algumas constatações de valia. Em correspondência aos indicadores do grupo ISE 2015 destaca-se que do rol de 37 empresas, três implicaram em resultados oscilantes, pois não obtiveram retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) em 2015, mas apresentaram melhoras, obtendo resultados positivos no ano de 2016. Outras três empresas apresentaram em ambos os anos ROA, contudo não obtiveram ROE. Com exceção de quatro empresas que culminaram em prejuízos em todos os períodos da análise, todas as demais denotaram em resultados de ROA e ROE positivos em 2015 e 2016, o que se sucede em bom desempenho apresentado pela lista.

Do rol de 36 empresas que compõem a lista ISE 2016, apenas duas empresas não obtiveram retorno sobre o ativo (ROA) e sobre o patrimônio líquido (ROE). Aquém duas empresas obtiveram ROA e ROE positivos no ano de 2015, mas no ano seguinte não ocasionaram em retornos, enquanto que as outras duas empresas apresentaram situação inversa, pois não tiveram retorno de ativo e patrimônio líquido no ano de 2015, mas sucederam em melhora no ano de 2016, ocasionando em indicadores favoráveis.

Todas as demais empresas do ISE 2016 apresentaram ROA e ROE favorável nos dois anos, indicando um nível elevado de rentabilidade para as empresas do ISE 2016 e representando um excelente desempenho.

Diante da relação dos indicadores de rentabilidade das empresas que compõem a lista Nível 1, constatou-se que de um rol de 16 empresas, três delas obtiveram índices de retorno sobre ativo e patrimônio líquido negativos, ou seja, em torno de 20% das empresas não tiveram retorno. Uma das empresas destoou das demais por ser a única que obteve somente retorno sobre o patrimônio líquido. As outras demais apresentaram retorno positivo, tanto para ROA, quanto para ROE nos dois períodos.

Ao analisar o Nível 2, infere-se que apenas uma empresa não obteve nenhum retorno nos dois anos analisados. Ademais, sete das 16 empresas que contemplam esta listagem não obtiveram retorno para algum dos indicadores analisados. As outras empresas do Nível 2 fecharam com retorno positivo.

Uma das empresas desta lista mostrou-se singular em relação as demais, pois apesar de não ter apresentado ROA, obteve no ano de 2015 um ROE de 2,5235, ou seja, um retorno sobre o patrimônio líquido superior a 200%, já no ano de 2016 o ROE desta organização foi de 0,5993, em torno de 60%. Torna-se perceptível o aumento da variação entre o menor e o maior índice das empresas do Nível 1 e Nível 2, quando comparadas com as empresas do Índice de Sustentabilidade Empresarial.

De modo geral, das 106 empresas do Novo Mercado, 50 culminaram em ROA e ROE positivo nos dois anos, 38 empresas apresentaram perda em ao menos um dos indicadores analisados no período e 18 empresas não obtiveram ROA e ROE no ano de 2015 e 2016. Foi possível identificar uma grande variação entre os indicadores desta amostra, traduzindo que algumas empresas apresentaram perdas consideráveis, sendo até superiores a 1.500% em relação ao ativo e patrimônio líquido, enquanto outras tiveram retornos elevados, em alguns casos acima de 1.000%.

Todavia, é possível constatar que as empresas do ISE apresentaram dados mais concisos e menos dispersos, revelando um melhor desempenho. As empresas do Nível 1 e Nível 2 também apresentaram bons indicadores, no entanto, nota-se um aumento na variação dos índices, implicando em uma redução do grau de confiabilidade dos resultados. As empresas do Novo Mercado apresentaram um elevado nível de dispersão entre os indicadores, não se revelando tão eficientes em termos de rentabilidade quando comparadas com as empresas optantes por ações de sustentabilidade empresarial.

Considerando os dados reportados por meio da estatística descritiva, com base na média, mediana, mínimo, máximo, desvio padrão (DP) e o coeficiente de variação (CV).

A tabela 2 apresenta a estatística descritiva dos indicadores de rentabilidade, ROE e ROA, do ano de 2015 e 2016 para cada setor listado.

Tabela 2 – Estatística Descritiva

Indicador	Ano	Listagem	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	Variância	CV
ROA	2015	ISE 2015	0,02376	0,01719	-0,12795	0,16174	0,05624	0,00316	2,36670
		ISE 2016	0,03157	0,02085	-0,09651	0,16174	0,05086	0,00259	1,61131
		Nível 1	-0,02243	0,00541	-0,26719	0,10541	0,10097	0,01019	-4,50096
		Nível 2	-0,01344	0,01741	-0,43024	0,10262	0,12345	0,01524	-9,18177
		Novo Mercado	-0,08684	0,02164	-9,71814	0,53750	0,95858	0,91887	-11,03793
	2016	ISE 2015	0,02639	0,02009	-0,14608	0,13912	0,05406	0,00292	2,04835
		ISE 2016	0,02815	0,02151	-0,14608	0,13912	0,05650	0,00319	2,00735
		Nível 1	0,02691	0,01992	-0,26607	0,32736	0,13195	0,01741	4,90319
		Nível 2	0,00419	0,01178	-0,18665	0,10250	0,07337	0,00538	17,51033
		Novo Mercado	-0,19436	0,00965	-15,83892	2,21769	1,75741	3,08848	-9,04186
ROE	2015	ISE 2015	0,08620	0,08373	-0,34310	0,53851	0,18704	0,03498	2,16972
		ISE 2016	0,10493	0,12499	-0,37341	0,53851	0,18708	0,03500	1,78280
		Nível 1	0,04586	0,04146	-0,46765	1,06338	0,32528	0,10581	7,09240
		Nível 2	0,27784	0,09221	-0,2888419	2,52349	0,65028	0,42287	2,34047
		Novo Mercado	-0,11734	0,06257	-15,04209	4,90346	1,69625	2,87727	-14,45576
	2016	ISE 2015	0,03889	0,36674	-1,92938	0,43898	0,36674	0,13450	9,42907
		ISE 2016	0,04072	0,09395	-1,92938	0,43898	0,39146	0,15324	9,61270
		Nível 1	-0,02847	0,08140	-2,38265	0,48746	0,65195	0,42503	-22,89548
		Nível 2	0,02474	0,05606	0,05606	0,59934	0,24524	0,06014	9,91282
		Novo Mercado	0,00041	0,03787	-9,74417	10,34146	1,56229	2,44075	3785,74345

Fonte: Elaborado pela autoras (2017).

Considerando a média apresentada na tabela 2 o Retorno Operacional sobre o Ativo (ROA) foi maior para as empresas listadas no ISE, do que para as representativas de mercado nos dois períodos da análise. No ano de 2015 as empresas representativas de mercado não apresentaram média positiva de retorno sobre o ativo, já no ano de 2016 houve notável variação nos indicadores obtidos, que implicam por parte das empresas do Nível 1 em uma considerável melhora, passando de (-0,2243) para (0,02691) e equiparando as empresas listadas no ISE, uma melhora na média dos indicadores das empresas do Nível 2 que variaram de (-0,1344) para (0,00419), mas ainda inferior as empresas do ISE e uma piora na média dos retornos das empresas do Novo Mercado que passaram de (-0,08684) para (-0,19436).

O desvio padrão, entendido como a média das distâncias das observações em relação à média geral da variável é menor para as empresas listadas no ISE, ficando em torno de (0,05) enquanto que o desvio padrão das empresas representativas de mercado ficou em torno de (0,1), o que consequentemente, implica em inferir que a variância das médias de ROA dos anos de 2015 e 2016 são menores nas empresas que possuem boas práticas de sustentabilidade representando uma maior certeza quanto aos valores de amplitude.

Com relação ao coeficiente de variação (CV) que representa a homogeneidade dos dados em relação à média da ROA e, portanto, pode ser entendido como uma medida de risco relativo, percebe-se que apesar da variação ser menor para as empresas do Índice de Sustentabilidade, o conjunto da amostra não pode ser considerado homogêneo. Ademais

verifica-se que o coeficiente de variação vai aumentando gradativamente na proporção em que as empresas se distanciam dos níveis de governança corporativa.

Ao analisar o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) infere-se que da mesma forma, as empresas integrantes da lista ISE apresentam uma média mais elevada, com exceção do ano de 2015 em que a média das empresas da lista Nível 2 foi superior as demais representando uma ROE de (0,27784). Em suma, o desvio padrão é menor nas empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial, bem como a variância da amostra. Diante do CV do ROE nos anos de 2015 e 2016, constata-se que as empresas do ISE apresentam a menor dispersão, quando comparadas com as empresas das demais listas. Destaca-se o alto coeficiente de variação apresentado no grupo Novo Mercado (3.785,74), este pode ser compreendido pelo fato de algumas empresas desta classificação terem obtido no período um elevado lucro enquanto outras apresentaram grandes prejuízos.

Portanto, os resultados levam a conclusão de que há diferenças entre a rentabilidade das empresas listadas no ISE em relação as representativas de mercado da BM&FBovespa, os resultados são estatisticamente significantes, confirmando a hipótese fundamentada na base teórica e corroborando com as constatações encontradas nos estudos dos autores Mackey, Mackey e Barney (2007), Figueiredo e Araujo (2016) e Souza, Brighenti e Hein (2016) de que as empresas listadas no ISE possuem melhores resultados de ROA e ROE em relação as empresas que não estão listadas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A contabilidade permite que as empresas atendam a demanda da sociedade, expressando em termos de valor as importâncias cedidas em prol dos benefícios socioambientais. Cada vez mais os stakeholders tornam-se agentes mais interessados nas questões ambientais uma vez que são atraídos a investir em empresas amigas do ambiente e, portanto, esta captação de investidores depende das informações disponibilizadas nas contas anuais das empresas.

O estudo teve como objetivo investigar a relação existente entre os indicadores de rentabilidade das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da carteira de 2016 e 2017, cujo os períodos base compreendem os anos de 2015 e 2016 em relação aos indicadores das empresas das listas Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da BM&FBovespa e constatar que, empresas com preocupações éticas e sustentáveis diferenciam-se não só em termos de qualidade, nível de compromisso e transparência, como também em desempenho econômico-financeiro.

Para tanto, por meio da análise dos índices e do método da estatística descritiva analisou-se os dados de 209 empresas e constatou-se que, as empresas do ISE apresentam um maior número de índices positivos e que os indicadores são menos dispersos, com base na média do período analisado as empresas que adotam práticas de sustentabilidade apresentaram maior retorno sobre o ativo, bem como melhores indicadores de retorno sobre o patrimônio líquido. Em unanimidade, as empresas integrantes do ISE apresentaram indicadores com menor desvio padrão e menor coeficiente de variação em todos os períodos da análise, o que significa dizer que há menos dispersão entre os resultados obtidos nas empresas do ISE em relação as empresas representativas de mercado.

A relevância prática dos resultados apresentados relaciona-se com o argumento de que os investimentos em ações de responsabilidade social corporativa beneficiam as empresas no que se tange aos aspectos de imagem. Além disso, constata-se que as

empresas realizam tais investimentos visando atender as exigências de seus stakeholders, e também, como forma de buscar obter vantagem competitiva em longo prazo.

De forma global, nota-se que os investimentos em atitudes voltadas a ações de responsabilidade social corporativa de fato impulsionam um maior destaque para a empresa perante aos investidores, clientes, fornecedores e sociedade, e como consequência levam ao aumento da rentabilidade financeira da empresa.

Convém destacar que a limitação do presente estudo está relacionada ao curto período de análise, mas que, no entanto, não invalida os resultados apresentados. Para pesquisas posteriores sugere-se aumentar o período de abrangência da análise, de forma que seja possível a comparação em escala de tempo e obtenham-se informações melhores e mais robustas. Indica-se como uma hipótese interessante de pesquisas futuras, averiguar se empresas que investem em ações de responsabilidade social corporativa externas possuem desempenho financeiro superior em relação àquelas que investem somente em ações internas.

Por fim, espera-se que esse estudo contribua para aumentar o nível de conhecimentos sobre o tema, e que estimule a reflexão sobre os diversos aspectos a serem considerados para que se atinja o desenvolvimento sustentável e sobre o papel da contabilidade nesse processo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGGARWAL, Priyanka. Impact of sustainability performance of company on its financial performance: A study of listed Indian companies. **Global Journal of Management and Business Research**, v. 13, n. 11, 2013.

ALSHAMMARI, Marwan. Corporate Social Responsibility and Firm Performance: The Moderating Role of Reputation and Institutional Investors. **International Journal of Business and Management**, Arlington, v. 10, n. 6, p. 15, 2015.

AMARAL, Sergio Pinto. **Estabelecimento de indicadores e modelo de relatório de sustentabilidade ambiental, social e econômica**: uma proposta para a indústria de petróleo brasileira. 2003. 265 f. Tese de Doutorado. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2003.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação**: noções práticas. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 165 p.

ANDRADE, Rui Otávio Bernardes de; TACHIZAWA, Takeshy; CARVALHO, Ana Barreiros de. **Gestão ambiental**: enfoque estratégico aplicado ao desenvolvimento sustentável. São Paulo: Makron, 2000. 206 p.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas. 2012. 762 p.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico financeiro, 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015. 392 p.

BARBIERI, José Carlos. Competitividade internacional e normalização ambiental. **Revista de Administração Pública**, São Paulo, v. 32, n. 1, p. 57-71, 1998.

BERGAMINI JÚNIOR, Sebastião. Contabilidade e riscos ambientais. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.6, n.11, p. 3-20, jun.1999.

BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS E BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BM&FBOVESPA). **Índice de sustentabilidade empresarial – ISE**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm> Acesso: 15 abr. 2017.

CONCEIÇÃO, Mirian Gomes et al. Comparação do nível de conhecimento sobre Contabilidade Social e Ambiental dos estudantes ingressos e formandos do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia. **Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI**, Florianiano, v. 1, n. 2, p. 3-22, 2014.

FÁVERO, Luiz Paulo et al. **Análise de dados**: modelagem multivariada para tomada de decisões. São Paulo: Campus/Elsevier, 2009. 646 p.

FERREIRA, Aracéli Cristina de Sousa. **Contabilidade Ambiental**: uma informação para o desenvolvimento sustentável. São Paulo: Atlas, 2003.138 p.

FISCHER, Rosa Maria. **O Desafio da Colaboração**: práticas de responsabilidade social entre empresas e terceiro setor. São Paulo: Gente, 2002. 176 p.

FIGUEIREDO, Rebeca; ARAÚJO, Elaine Aparecida. Desempenho financeiro de empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE): uma abordagem utilizando método multicritério. **Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p. 1-17, 2016.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.745 p.

GOMES, Daniela Raquel Lopes. **Contabilidade Ambiental – Aplicação dos Princípios Normativos a uma Obra do Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.**, v. 20, p. 2012, nov. 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 336 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade**. 2. ed. São Paulo, Atlas, 2000. 288 p.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; SOUSA, Antonio Carlos; SOUSA, Ana Carolina Cardoso. Desempenho de empresas socialmente responsáveis: uma análise por índices contábil-financeiros. **Revista Produção Online**, Florianópolis, v. 7, n. 4, p. 24-38, 2008.

MACKEY, Alison; MACKEY, Tyson B.; BARNEY, Jay B. Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. **Academy of management review**, New York, v. 32, n. 3, p. 817-835, 2007.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. **ISE–Sustentabilidade no mercado de capitais**. São Paulo: Report. Ed., 2010.

MARTINS, Eliseu; DE LUCA, Márcia M. Ecologia via contabilidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília - DF, v. 23, n. 86, p. 20-29, 1994.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003. 459 p.

MELO, Marne Santos de; VIEIRA, Paulo Roberto da Costa. Imagem corporativa e investimento na preservação do meio ambiente: a nova tendência da agenda estratégica [CD-ROM]. **Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração**, v. 27, Rio de Janeiro, 2003.

MILANI FILHO, Marco Antonio Figueiredo. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. **Revista Contabilidade e Finanças - USP**, São Paulo, v. 19, n. 47, p. 89-101, mai./ago. 2008.

MONTEIRO, Paulo Roberto Anderson; FERREIRA, Aracéli Cristina De Souza. A evidenciação da informação ambiental nos relatórios contábeis: um estudo comparativo com o modelo do ISAR/UNCTAD DOI: 10.5773/rgsa. v. 11. 17. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 82-101, 2007.

NELLING, Edward; WEBB, Elizabeth. Corporate social responsibility and financial performance: the “virtuous circle” revisited. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 32, n. 2, p. 197-209, 2009.

NOSSA, Valcemiro. **Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional**. 2002. 249 f. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

NOSSA, Valcemiro et al. A relação entre o retorno anormal e a responsabilidade social e ambiental: um estudo empírico na bovespa no período de 1999 a 2006. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 6, n. 2, p. 121-136, 2009.

ORLITZKY, Marc; SCHMID, Frank L.; RYNES, Sara L. Corporate social and financial performance: A meta-analysis. **Organization Studies**, v. 24, n. 3, p. 403-441, 2003.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 47-59, 2003.

RAZA, Ali; ILYAS, Muhammad Imrad; RAUF, Rafeh; QAMAR, Rabia. Relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and Corporate Financial Performance (CFP): Literature review approach. **Elixir Financ. Manag**, Pakistan, v. 46, n. 3, p. 8404-8409, 2012.

SÁ, Antônio Lopes de. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1998. 349 p.

SICHE, Raúl et al. Índices versus indicadores: precisões conceituais na discussão da sustentabilidade de países. **Ambiente & sociedade**, Campinas, v. 10, n. 2, p. 137-148, jul./dez. 2007.

SILVA, Benedito Albuquerque da. Contabilidade e Meio Ambiente: Considerações Teóricas e Proposta de Aplicação ao Controle dos Gastos Ambientais. **ENANPAD**, São Paulo, 2004.

SILVA, Cassileide Leonel da; SILVA, Ana Paula Ferreira da; FALK, James Anthony. As práticas de responsabilidade social empresarial relatadas nos artigos científicos dos eventos da ANPAD no período de 2002-2012. REUNIR – **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, Sousa, v. 3, n. 2, p. 124-143, mai./ago. 2013.

SOUZA, Valquiria Pinheiro de. **Análise da contribuição do ensino e dos meios de divulgação do conhecimento para a formação profissional em contabilidade ambiental**. 2006. 167 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo, 2006.

SOUZA, Marcos Antonio de; RÁSIA, Kátia Arpino; JACQUES, Flávia Verônica da Silva. Evidenciação de informações ambientais pelas empresas integrantes do índice de

sustentabilidade empresarial - ISE. **Revista Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 2, n. 1, p.51-139, 01 jan. 2010.

SOUZA, Taciana Rodrigues de; BRIGHENTI, Josiane; HEIN, Nelson. Investimentos ambientais e desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas no índice de sustentabilidade empresarial – ISE. **REUNA**, Belo Horizonte, v. 21, n. 2, p. 97-114, jun. 2016.

TEIXEIRA, Maria Luisa Mendes; MAZZON, José Afonso. Orientação ética quanto à mudança social envolvendo stakeholders. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 51-65, 2000.

TENÓRIO, Fernando Guilherme. **Responsabilidade Social Empresarial: teoria e prática**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2006.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. **Contabilidade e gestão ambiental**. São Paulo: Atlas, 2004. 303 p.

WERNKE, Rodney; LEMBECK, Marluce. Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 15, n. 35, p. 68-83, 2004.

YOUNG, William; TILLEY, Fiona. Can businesses move beyond efficiency? The shift toward effectiveness and equity in the corporate sustainability debate. **Business Strategy and the Environment**, Sydney, v. 15, n. 6, p. 402-415, 2006.