

ANÁLISE DA RENTABILIDADE DAS EMPRESAS INSCRITAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA B3

*Analysis of the profitability of companies registered in the B3 corporate
sustainability index*

.....
Samara de Oliveira

E-mail: samaranobrega98@gmail.com

Mestra em Sistemas Agroindustriais

Endereço para contato: Rodovia Governador Antônio Mariz, Km 466,5 - BR 230, Fazenda Cezário,

CEP: 58.800-000

<https://orcid.org/0000-0002-4789-2937>

.....
Valterlin da Silva Santos

E-mail: valterlin@yahoo.com.br

Doutor em Recursos Naturais

Endereço para contato: Rua Aprígio Veloso, 882, Bairro Universitário, Campina Grande/PB, CEP:

58429-900

<https://orcid.org/0000-0002-4789-2937>

Artigo recebido em 10 de fevereiro de 2021 | Aceito em 27 de novembro de 2023.

RESUMO

Com as novas exigências da sociedade, as empresas tiveram de inovar e readaptar suas práticas empresariais na busca por diferencial competitivo e garantia na construção de valor a longo prazo. Nesse contexto, a sustentabilidade e a responsabilidade socioambiental têm assumido papel importante no moderno âmbito dos negócios, levando as empresas ao aperfeiçoamento das boas práticas de governança corporativa. Desta forma, o objetivo do estudo é investigar se a rentabilidade das empresas pertencentes a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) apresentou alguma alteração após seu ingresso no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Para atingir esta finalidade, a rentabilidade de uma amostra composta por 20 empresas que se mantiveram de forma ininterrupta desde sua entrada na carteira ISE até o ano de 2018 foi analisada através do indicador de rentabilidade “Retorno Sobre o Ativo” (ROA). Foram determinadas as variáveis estatísticas (médias, medianas e coeficientes de variação) e posteriormente foi avaliada a hipótese de haver alguma mudança no valor médio do ROA após o ingresso da empresa no ISE através do teste de hipóteses não paramétrico de Mann-Whitney. Os resultados demonstraram que não há possibilidade de afirmar que a entrada no ISE irá ocasionar alguma mudança na rentabilidade da empresa, porém, a maioria das empresas apresentou uma melhora significativa na variabilidade da rentabilidade após o ingresso no ISE, ou seja, uma rentabilidade mais consistente.

Palavras-chave: Responsabilidade Socioambiental, Stakeholders, Shareholders.

ABSTRACT

With the new society demands, companies had to innovate and adapt their business practices in the search for competitive advantage and guarantee in building long-term value. In this context, sustainability and socio-environmental responsibility have assumed an important role in the modern world business, leading companies to perfect good corporate governance practices. Thus, the objective of the study is to investigate whether the profitability of companies belonging to Brazil, Bolsa, Balcão (B3) has changed after joining the Corporate Sustainability Index (ISE). To achieve this purpose, the rentability of a sample made up of 20 companies that remained the ISE portfolio since their entry until 2018 year was analyzed using the rentability indicator Return on Assets (ROA). Statistical variables were determined (means, medians and coefficients of variation) and the hypothesis that there was some change in the mean ROA value after the company's entry into the ISE was assessed using the Mann-Whitney non-parametric hypothesis test. The results showed that there is no possibility to state that entry into the ISE will lead to an increase or decrease in rentability, however, most companies showed an improvement in the variability of rentability, that is, more consistent rentability.

Keywords: Social responsibility, Stakeholders, Shareholders.

1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento de produtos e serviços embasados na sustentabilidade e boa gestão ambiental tem se tornado pilar fundamental para a elaboração de estratégias empresariais competitivas. Isso tem contribuído para o comprometimento das organizações com a sociedade em geral, dado que os princípios sustentáveis têm crescido e se intensificado no mercado de capitais, além de estimularem as empresas ao aprimoramento de suas boas práticas de governança corporativa (Marcondes & Bacarji, 2010).

Nesse contexto, o investimento em aplicações sustentáveis e rentáveis tornou-se preferência dos mercados nacional e internacional (Gomes & Tortato, 2011). Assim, foram criados índices que apresentam além do desempenho financeiro da entidade, detalhes de sua gestão organizacional, bem como suas relações com os fatores éticos, sociais e ambientais (Carvalho et al., 2018).

No Brasil, foi criado em 2005 o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3), tendo como critério de seleção estar entre as duzentas empresas com ações mais líquidas na B3. Além disso, para compor a carteira ISE, são avaliados aspectos qualitativos e quantitativos das organizações (Brasil, Bolsa, Balcão [B3], 2019).

O surgimento do ISE é fundamentado no desenvolvimento de um índice que analise as práticas das entidades em relação aos princípios da boa gestão ambiental. A composição da carteira agrupa no máximo 40 empresas e é realizada anualmente através de um questionário voluntário onde as empresas apresentam suas atividades em relação às questões ambientais (B3, 2015).

Sob essas novas perspectivas, destaca-se a teoria do *stakeholders* ou teoria dos grupos de interesse, onde Manzurul (2006) enfatiza a relevância de considerar todas as partes interessadas, incluindo os acionistas. Em oposição, a teoria dos *shareholders* ressalta que a gestão dos interesses deve voltar-se para a riqueza dos acionistas (Silveira et al., 2005).

Tomando como base essas duas teorias e suas aplicações, as empresas têm sido motivadas quanto a adoção da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) em suas políticas internas, por meio desse novo cenário sustentável. Os investidores optam por aplicar seus recursos em empresas consideradas sustentáveis, visando amenizar os riscos de perdas em virtude de passivos ocultos, impedindo assim, colapsos financeiros associados à ausência de uma boa governança corporativa (Marcondes & Bacarji, 2010).

Nesse contexto, a pesquisa tem como perspectiva a discussão da relação entre a RSC e o desempenho financeiro das organizações integrantes da carteira ISE, buscando responder a seguinte questão: Houve mudança na rentabilidade das empresas após seu ingresso no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3?

Dessa forma, o objetivo desse estudo é analisar se ocorreu mudança na rentabilidade das empresas pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 após o seu ingresso na carteira.

Logo, a pesquisa se justifica pela importância de conhecer sobre o impacto da RSC na rentabilidade das empresas que constituem a carteira ISE, buscando assim, um melhor entendimento sobre a relação do investimento em boas práticas de governança corporativa e seu retorno econômico-financeiro empresarial. Embora o ISE tenha ganhado destaque nos últimos anos em pesquisas acadêmicas (Carvalho et al., 2018; Gomes & Tortato, 2011; Rezende et al., 2008), não foram observados estudos correlacionando a rentabilidade das

empresas participantes dessa carteira, anterior e posterior ao seu ingresso, além de que a relação entre rentabilidade e Responsabilidade Socioambiental é um assunto ainda limitado no meio acadêmico.

Esta pesquisa, além de ser essencial para as organizações que pretendem averiguar a expectativa de retorno em relação aos seus investimentos socialmente responsáveis, busca também melhorar o debate acadêmico e incentivar novos estudos a respeito da rentabilidade das empresas pertencentes ao ISE. Ademais, procura demonstrar a importância de compreender melhor o desempenho econômico-financeiro dos índices de atividades consideradas sustentáveis representados nesse trabalho pelo ISE.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL NAS ORGANIZAÇÕES

A sustentabilidade é um mecanismo de gestão com intuito de garantir a continuidade da organização através do desenvolvimento de práticas econômicas, sociais e ambientais simultaneamente (Parente & Fischer, 2014). Assim, além de objetivar o lucro, a organização busca reduzir danos ao meio ambiente com a introdução de políticas eficientes e o desenvolvimento de práticas socialmente responsáveis por meio da Responsabilidade Social (Azevedo, 2011).

É primordial também para a sobrevivência das empresas acompanhar as mudanças externas do mercado, uma vez que este tem se tornando mais inconstante e competitivo (Peng et al., 2018). Essa readaptação poderá agregar valor sustentável para a empresa, bem como atrair a atenção de seus *stakeholders*, sejam eles: clientes, fornecedores, investidores, e demais partes interessadas (Parente & Fischer, 2014)

Dessa forma, as empresas vêm buscando criar produtos e serviços baseados no desenvolvimento sustentável (DS), uma vez que esse aspecto se tornou pilar fundamental no desenvolvimento de estratégias competitivas da Responsabilidade Socioambiental Empresarial (RSAE) (Santos et al., 2012). Ademais, as organizações podem garantir benefícios competitivos em decurso da aplicação de práticas socioambientais apoiadas na RSAE e ainda colaborar para o DS (Porter & Kramer, 2006). Logo, enquanto os clientes passam a consumir de forma mais consciente, as organizações buscam expandir uma imagem sustentável (Dey et al., 2018).

A Responsabilidade Socioambiental pode ser definida como sendo a relação ética existente da organização com os meios interno e externo, através da elaboração de propostas relacionadas ao DS (Chuang & Huang, 2018). Esse termo associado à gestão ambiental tem

desencadeado o gerenciamento de capacitação e a elaboração de estratégias competitivas para as organizações de diversos segmentos (Tachizawa, 2015).

Desenvolver práticas de Responsabilidade Social, no Brasil, pode acarretar benefícios consideráveis, principalmente para as empresas integrantes da carteira ISE que tem suas ações valorizadas em detrimento das demais firmas (Rossi Júnior, 2009). Apesar disso, algumas empresas defendem que o investimento socioambiental afeta negativamente seus lucros (Paiva & Giesta, 2019).

Nesse contexto, a necessidade principal das empresas é estabelecer o equilíbrio entre uma gestão estratégica quanto a óptica dos *shareholders* sobre a maximização do lucro e a dos *stakeholders* sobre as boas práticas de DS (Orellano & Quiota, 2011).

Apesar da relevância e discussão, a Responsabilidade Social ainda é considerada um tema novo no ambiente contábil e secundário na construção do profissional contábil (Gomes et al., 2012). A contabilidade ambiental é considerada parte integrante da contabilidade geral e objetiva auxiliar seus usuários na tomada de melhores decisões (Silveira & Pfitscher, 2013). Logo, uma boa forma de fortalecer as relações da empresa com seu público é por meio da integração das práticas social, econômica e ambiental (Domenico et al., 2015).

2.2 TEORIA DOS STAKEHOLDERS VERSUS TEORIA DOS SHAREHOLDERS

A relação existente entre empresa e o público externo é fundamentada em duas teorias antagônicas: Teoria dos *Stakeholders* e Teoria dos *Shareholders*. A primeira tem como referência seminal a obra de Freeman (1984), *Strategic Management: a stakeholder approach*, onde afirma que para o bom desempenho de uma organização deve-se considerar todos os seus *stakeholders* (partes interessadas). A Teoria dos *Shareholders* ou Teoria da Maximização da Riqueza dos Acionistas é mais antiga e tem sua obra principal em Friedman (1962), que destaca como primazia o aumento dos lucros da organização bem como de seus diretores e acionistas.

Freeman (1984) conceitua *stakeholder* como sendo um indivíduo ou grupo de indivíduos que influencia ou pode ser influenciado pelas perspectivas de uma entidade, tornando imprescindível para o desenvolvimento das atividades empresariais.

Para Clarkson (1995), os *stakeholders* podem ser segregados em dois tipos: primários e secundários. Classificam-se como primários aqueles cuja participação contínua é indispensável para a sobrevivência da entidade. Os secundários, por sua vez, são os que afetam a organização, porém não estão envolvidos diretamente em seu processo operacional.

De acordo com essa teoria, a continuação das empresas no mercado depende de sua boa relação com os *stakeholders*, pois estes além de integrar valores, ampliam a perspectiva puramente econômica da entidade (Teixeira & Moraes, 2013). É essencial que a empresa comprometida com a RSA disponha de meios para gerenciar os *stakeholders* e verificar de que forma estes influenciam a organização (Souza et al., 2017).

Com a progressão da tecnologia e da publicidade, tornou-se fundamental que as decisões empresariais atendam as expectativas de seus *stakeholders*, uma vez que esses tem acesso fácil as informações e afetam diretamente os lucros (Svendsen, 2010). Portanto, pode-se afirmar que os *stakeholders* exercem influência sobre diferentes tipos de mercados (Ribeiro & Costa, 2017).

A Teoria dos *Stakeholders* possui diversos pensamentos positivistas que se justificam pelo benefício gerado a entidade através de sua prática como o desenvolvimento de uma gestão mais estratégica e competitiva, de forma antagônica, pesquisadores da área de finanças se posicionam contrariamente a essa teoria e seus argumentos são fundamentados sob a mesma concepção teórica dos apoiadores da Teoria dos *Shareholders* (Boaventura et al., 2009).

Na concepção de Friedman (2014), a Teoria dos *Shareholders* considera que as empresas devem operar atendendo as leis do Estado e priorizar a agregação de valor para acionistas e proprietários. Portanto, a organização deve optar por um único objetivo que seria a maximização do valor da empresa e que conseqüentemente potencializaria o bem estar de todos os envolvidos (Jensen, 2001). O autor ainda critica a Teoria dos *Stakeholders*, argumentando que possuir variados objetivos simboliza não possuir objetivo algum.

Nesse contexto, potencializar o lucro de maneira justa e competitiva deve ser a única responsabilidade social da organização (Friedman, 1962). Ainda segundo Friedman (1970), aumentar os custos com as práticas da Responsabilidade Social significa aumentar os custos da própria organização.

Tal teoria ainda pode ser contestada pelo fato de que existem outros interessados nas empresas além dos acionistas e a maximização de seus lucros torna-se insuficiente quando não atende as perspectivas da sociedade sobre essas organizações (Barbieri & Cajazeira, 2016). Assim, é necessário para as duas teorias o desempenho de uma gestão eficiente e que atenda os interesses dos *stakeholders* (Passos et al., 2016).

2.3 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) originou-se através de uma parceria, em 2005, da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) com outras instituições, sendo o

primeiro índice criado na América Latina e o quarto no mundo. Esse índice tem como principal objetivo promover aos investidores uma análise do mercado econômico e ajudar na tomada de decisões baseadas no desenvolvimento sustentável, atentando-se aos aspectos econômicos, ambientais e sociais (Silva et al., 2015).

Para integrar a carteira ISE, as ações da organização devem estar entre as 200 ações com maior índice de liquidez da BM&FBOVESPA e ter presença em 50% dos pregões no período de vigência das últimas três carteiras anteriores (Cunha & Samanez, 2014). Tal índice é fundamentado nas exigências estabelecidas pela sociedade no tocante ao desempenho das atividades empresariais buscando a preservação dos recursos naturais, contribuindo assim, para o investimento em entidades socialmente responsáveis, rentáveis e de práticas sustentáveis.

Ademais, as empresas concorrentes são avaliadas em sete dimensões que englobam aspectos sociais, ambientais e econômicos (Triple Bottom Line). Essa avaliação é realizada por meio de um questionário objetivo, onde de forma geral avalia-se o engajamento da organização com o DS e sua transparência em relação as práticas sustentáveis (B3, 2015).

O Conselho Deliberativo do ISE (CISE), órgão máximo de governança do índice, seleciona no máximo 40 empresas para compor sua carteira anualmente. A missão do ISE é a construção de uma cultura sustentável entre as empresas listadas na BM&FBOVESPA através da evidenciação de informações fidedignas em seus relatórios ambientais (B3, 2015).

Nesse contexto, Marcondes e Bacarji (2010) destacam que esse índice possibilita algumas vantagens para os investidores como a elevação do patamar de credibilidade das organizações e valorização da marca e imagem das mesmas. Ademais, a seleção das empresas não busca apenas a demonstração de bons resultados financeiros, mas também de outras dimensões da sustentabilidade (Pereira Neto & Candido, 2020).

Os índices das bolsas de valores possibilitam ao investidor um melhor acompanhamento e referência do mercado ao qual as empresas estão inseridas. Isso porque estas são segregadas por preços de ações, setores e grau liquidez por exemplo, gerando assim perfis ideais para cada tipo investidor, além de indicar o melhor momento para aplicação de capital com base nas estratégias de investimento (Dietzold, 2013).

O ISE tem sido debatido por pesquisadores que buscam analisar o retorno das empresas integrantes da carteira. Algumas pesquisas como de Rezende et al. (2008) e Gomes e Tortato (2011), fazem um estudo comparando o retorno do ISE com outros índices convencionais da B3, chegando à conclusão que apesar do ISE dispor de características próprias, seu retorno não chega a ser significativamente divergente dos demais.

Orellano e Quiota (2011) analisaram a relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho financeiro de empresas brasileiras listadas na B3, que possuem capital aberto e que publicaram seus balanços sociais entre os anos de 2001 e 2007, revelando

uma correlação positiva entre o investimento socioambiental e o desempenho financeiro, sobretudo o investimento social interno.

Araújo et al. (2014) buscaram compreender as práticas ambientais adotadas pelas empresas brasileiras e verificar se elas influenciam em seus desempenhos financeiros, em uma amostra de 142 empresas, nos anos de 2009 e 2011, constando que as práticas de gestão ambiental podem ser classificadas em reativas e proativas e que não há diferença significativa no desempenho financeiro desses dois grupos.

Silva e Lucena (2019) por sua vez, investigaram a conexão entre a participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e sua rentabilidade, para tanto, os autores tiveram como amostragem 590 companhias listadas na B3, durante o período de 2010 a 2016, obtendo como resultado uma relação positiva entre essa participação das empresas no ISE e o seu ROA (Retorno sobre o Ativo).

3 MATERIAIS E MÉTODOS

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Quanto aos objetivos, esta pesquisa classifica-se como descritiva, que segundo Gil (2018), tem por finalidade descrever características de fenômenos e indivíduos, assim como, identificar as relações existentes entre variáveis.

Em relação aos procedimentos, o estudo pode ser classificado como bibliográfico e documental. Bibliográfico, pois tem como base publicações feita por diversos autores, levando a uma discussão analítica sobre um determinado tema ou assunto (Gil, 2018). É documental, pois utilizou os dados presentes nas Demonstrações Financeiras (DF) e base de dados para coletar as informações essenciais ao estudo (Silva & Lucena, 2019).

Esta pesquisa pode ser classificada também quanto à abordagem como do tipo quantitativa, a qual se fundamenta no pensamento positivista lógico, destacando o raciocínio dedutivo, as regras da lógica e os atributos mensuráveis (Gerhardt & Silveira, 2009).

3.2 UNIVERSO E AMOSTRA

O universo da pesquisa foi composto pelas empresas que fazem parte da carteira ISE na B3, desde sua criação no ano de 2006 até o ano de 2018, totalizando 73 empresas.

A amostra utilizada é demonstrada na tabela 1.

A mesma foi composta pelas empresas que se mantiveram na carteira de maneira ininterrupta até o ano de 2018 e que apresentaram dados correspondentes a um período de, pelos menos, três anos consecutivos, anteriores e posteriores a entrada da empresa na carteira, perfazendo um total de 20 organizações.

Tabela 1

Amostra da pesquisa

NOME DA EMPRESA	ANO DE ENTRADA NO ISE	PERÍODO ANALISADO
B2W DIGITAL	2015	2006-2018
BANCO DO BRASIL	2006	1997-2018
BRABESCO	2006	1997-2018
BRASKEM	2006	1997-2018
CEMIG	2006	2000-2018
CIELO	2014	2008-2018
CPFL ENERGIA	2006	1999-2018
DURATEX	2009	2006-2018
ECORODOVIAS	2012	2002-2018
ELETROPAULO	2006	1996-2018
ENERGIAS BR	2007	2002-2018
FIBRIA	2010	1997-2018
FLEURY	2014	2008-2018
KLABIN	2014	1996-2018
LOJAS AMERICANAS	2015	1996-2018
LOJAS RENNER	2015	2005-2018
NATURA	2006	2003-2018
SANTANDER BR	2011	2006-2018
TELEFÔNICA	2013	1998-2018
TIM PART. S/A	2009	1998-2018

3.3 COLETA DOS DADOS

Para analisar a rentabilidade das empresas foram coletados dados referentes ao Indicador de Rentabilidade denominado Retorno sobre o Ativo (ROA) na plataforma online Comdinheiro®.

Segundo Zanelato et al. (2018), o ROA é responsável por demonstrar o retorno que os ativos proporcionam por meio de determinado investimento. Em outras palavras, esse

indicador demonstra percentualmente a relação existente entre lucro e os bens e direitos da empresa (Silva & Lucena, 2019).

3.4 TRATAMENTO DOS DADOS

Para realização dessa pesquisa, os dados, inicialmente, foram separados em dois períodos: anterior e posterior à entrada das empresas na carteira ISE. Posteriormente, foi realizado o tratamento estatístico com o auxílio do software Microsoft Office Excel, onde foram determinadas as estatísticas básicas: média, mediana e coeficiente de variação (CV) dos dois grupos de dados e para o Indicador de Rentabilidade (ROA).

Em seguida, foi aplicado o teste de hipótese Não-Paramétrico de Mann-Whitney (também conhecido como teste U ou teste da soma de postos de Wilcoxon) a fim de averiguar se houveram mudanças significativas na rentabilidade das empresas após o ingresso no ISE.

O teste de hipótese não-paramétrico de Mann-Whitney permite verificar se duas amostras independentes se originam de populações com médias iguais (Freund, 2007). Pelo fato de ser um teste não paramétrico, não exigindo considerações sobre as distribuições populacionais e suas variâncias, o teste torna-se uma importante alternativa ao teste paramétrico de comparação de médias. Esse teste também pode ser aplicado para variáveis intervalares ou ordinais (Bruni, 2007).

Nesta pesquisa foram testadas as seguintes hipóteses, com um nível de significância de 5%:

H_0 : Não houve mudança na rentabilidade da empresa após seu ingresso no ISE, ou seja, as amostras foram retiradas de populações com médias iguais;

H_1 : Houve uma mudança na rentabilidade da empresa após seu ingresso no ISE, isto é, as amostras foram retiradas de populações com médias distintas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Tabela 2 expõe os valores da média, mediana e dos coeficientes de variação (CV) do Retorno sobre o Ativo (ROA) das empresas antes e após seu ingresso na carteira ISE. Constata-se que as empresas Banco do Brasil, Cemig, CPFL Energia, Eletropaulo, Energias BR, Fleury, Lojas Renner, Santander e Tim apresentaram, após a entrada na carteira ISE, um aumento nos valores médio e mediano no ROA. Em contrapartida, nas empresas B2W Digital, Bradesco, Braskem, Cielo, Ecorodovias, Fibria, Klabin, Lojas Americanas, Natura e Telefônica ocorreram uma diminuição nos valores médio e mediano de suas rentabilidades após o

ingresso na carteira ISE. Apenas uma empresa apresentou resultado divergente quanto ao aumento ou diminuição do valor médio e mediano do ROA para o período analisado.

Tabela 2

Tratamento estatístico - Retorno sobre o Ativo

EMPRESA	MÉDIA		MEDIANA		CV	
	ANTES	DEPOIS	ANTES	DEPOIS	ANTES	DEPOIS
B2W DIGITAL	0,003	-3,816	0,642	-3,734	779,95	-0,21
BANCO DO BRASIL	0,773	1,225	0,700	1,291	0,62	0,35
BRADERCO	2,216	1,654	2,041	1,570	0,21	0,21
BRASKEM	1,680	1,333	1,617	1,470	2,33	3,56
CEMIG	4,360	6,456	5,794	6,729	1,44	0,45
CIELO	43,888	11,918	43,356	15,090	0,4	0,6
CPFL ENERGIA	-3,798	5,506	-5,631	5,131	-1,78	0,54
DURATEX	3,740	4,094	4,912	4,481	0,98	0,57
ECORODOVIAS	8,275	2,329	8,831	5,276	0,54	3,27
ELETROPAULO	0,127	3,653	0,750	1,853	31,6	1,61
ENERGIAS BR	1,592	4,997	1,377	4,794	1,87	0,26
FIBRIA	4,293	1,199	5,328	1,213	1,32	2,99
FLEURY	5,427	6,241	5,255	7,610	0,53	0,48
KLABIN	4,018	1,904	3,053	1,742	1,85	2,51
LOJAS AMERICANAS	3,335	0,387	3,109	0,305	1,15	0,75
LOJAS RENNER	9,854	10,199	9,648	9,789	0,16	0,09
NATURA	22,454	15,755	28,993	16,022	0,53	0,6
SANTANDER	1,068	1,451	0,788	1,356	0,63	0,21
TELEFÔNICA	9,088	5,453	7,892	4,945	0,4	0,36
TIM	4,463	5,351	3,987	5,409	1,02	0,54

Logo, percebe-se que não há uma uniformidade quanto ao aumento ou diminuição da rentabilidade das empresas pesquisadas e sua entrada na carteira ISE, corroborando com os resultados de Silva e Lucena (2019) que perceberam que a permanência das empresas no índice não acarretou aumentos frequentes no seu ROA (Retorno sobre o Ativo).

Com relação ao coeficiente de variação, tem-se que doze empresas apresentaram diminuição dos valores na rentabilidade analisada, enquanto oito organizações apresentaram aumento desses valores, o que demonstra que na maioria das empresas, os valores do ROA tiveram um comportamento mais homogêneo, ou seja, a entrada na carteira ISE melhora a variabilidade de sua rentabilidade.

A Tabela 3 apresenta o resultado do teste de hipótese não-paramétrico de Mann-Whitney a fim de verificar se houve mudança na rentabilidade da empresa após seu ingresso no ISE.

Tabela 3
Resumo Teste de Hipóteses

EMPRESA	ROA
B2W DIGITAL	REJEITO HO
BANCO DO BRASIL	NÃO REJEITO HO
BRADESCO	REJEITO HO
BRASKEM	NÃO REJEITO HO
CEMIG	NÃO REJEITO HO
CIELO	REJEITO HO
CPFL ENERGIA	REJEITO HO
DURATEX	NÃO REJEITO HO
ECORODOVIAS	REJEITO HO
ELETROPAULO	NÃO REJEITO HO
ENERGIAS BR	REJEITO HO
FIBRIA	NÃO REJEITO HO
FLEURY	NÃO REJEITO HO
KLABIN	NÃO REJEITO HO
LOJAS AMERICANAS	REJEITO HO
LOJAS RENNER	NÃO REJEITO HO
NATURA	NÃO REJEITO HO
SANTANDER	NÃO REJEITO HO
TELEFÔNICA	REJEITO HO
TIM	NÃO REJEITO HO
TOTAL DE EMPRESAS QUE REJEITARAM HO	8

Observa-se que a maioria das empresas não rejeita a hipótese nula, ou seja, para essas empresas não se pode afirmar, com 95% de confiança, que sua entrada no ISE acarretou mudanças na rentabilidade. Corroborando, mais uma vez, com os resultados de Silva e Lucena (2019) que constataram que a entrada das empresas no ISE não interfere no seu ROA e, Zanelato et al. (2018) que afirmaram não poder comprovar estatisticamente a relação dos gastos sociais internos com o desempenho das empresas do ISE. Entretanto, Silva e Lucena (2019) entendem que é vantajoso para as companhias de capital aberto investir seus recursos em atividades de responsabilidade social corporativa, tanto de forma direta, com práticas dentro da própria organização, quanto patrocinando instituições filantrópicas que atuam nessa área de desenvolvimento sustentável, a fim de integrarem ao ISE.

É possível constatar ainda que das oito empresas que obtiveram mudança na rentabilidade após o ingresso no ISE (rejeitou-se H0), cinco tiveram diminuição dos valores médio e mediano e apenas três obtiveram aumento de tais valores.

5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa teve como fundamento analisar a relação entre a rentabilidade das empresas antes e após o seu ingresso no Índice de Sustentabilidade Empresarial, considerando as teorias da responsabilidade social nas empresas, *stakeholders*, *shareholders*, além do conceito e requisitos a respeito da composição da carteira ISE.

Conclui-se que não é possível afirmar que a entrada da empresa no ISE irá acarretar aumento ou diminuição na rentabilidade, pois se constatou que no indicador de rentabilidade analisado há empresas que obtiveram aumento enquanto outras tiveram diminuição de seus valores.

A maioria das empresas obteve, após sua entrada na carteira ISE, uma melhora na variabilidade nos dados de rentabilidade, ou seja, após a entrada no ISE as empresas passaram a ter valores de rentabilidade mais consistentes (próximos à média).

A permanência das empresas na carteira ISE não tem proporcionado aumento ou qualquer alteração significativa em sua rentabilidade, ou seja, apesar da exigência da sociedade e da preocupação das empresas quanto à prática de responsabilidade social com base nas teorias dos *stakeholders* e *shareholders*, compor a carteira ISE ainda não é um fator determinante e significativo na rentabilidade das empresas atualmente.

Entretanto, novas pesquisas com outros indicadores de rentabilidade e outros fatores que possam influenciar tais indicadores devem ser desenvolvidas para entendermos melhor a relação entre a responsabilidade socioambiental das empresas e sua rentabilidade financeira.

REFERÊNCIAS

Araújo, G. A., Cohen, M., & Silva, J. F. (2014). Avaliação do efeito das estratégias de gestão ambiental sobre o desempenho financeiro de empresas brasileiras. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 3(2), 16-38.

Azevedo, A. L.V. (2011). Indicadores de sustentabilidade empresarial no Brasil: uma avaliação do relatório do CEBDS. *Revista Ibero americana de Economia Ecológica*, 5, 75-93.

Barbieri, J. C., & Cajazeira, J. E. R. (2016). *Responsabilidade social e empresarial e empresa sustentável: da teoria à prática* (3ª ed.). São Paulo: Editora Saraiva.

- Boaventura, J. M. G., Cardoso, F. R., Silva, E. S., & Silva, R. S. (2009). Teoria dos Stakeholders e Teoria da Firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 11(32), 289-307.
- Brasil, Bolsa, Balcão. (2015, abril). Metodologia do Índice De Sustentabilidade Empresarial (ISE). http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm
- Brasil, Bolsa, Balcão. (2019, fevereiro). B3 anuncia o lançamento do processo 2019/2020 do ISE [Web page]. http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/ise.htm
- Bruni, A. L. (2007). *Estatística aplicada à gestão empresarial*. São Paulo: Atlas.
- Carvalho, M. F., Pimentel, M. S., & Bertino, R. M. J. (2018). Índice de Sustentabilidade Empresarial: uma análise acerca da evidenciação do passivo ambiental. *Revista Ambiente Contábil*, 10(1), 104-120.
- Chuang, S. P., & Huang, S. J. (2018). The effect of environmental corporate social responsibility on environmental performance and business competitiveness: the mediation of green information technology capital. *Journal of Business Ethics*, 150(4), 991-1009.
- Clarkson, M. E. A. (1995). Stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Cunha, F. A. F. S., & Samanez, C. P. (2014). Análise de desempenho dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro. *Production*, 24(2), 420-434.
- Dey, P. K., Petridis, N. E., Petridis, K., Malesios, C., Nixon, J. D., & Ghosh, S. K. (2018). Environmental management and corporate social responsibility practices of small and medium-sized enterprises. *Journal of Cleaner Production*, 195, 687-702.
- Dietzold, A. (2013). *Investidor responsável ou retorno sustentável? Uma análise sobre o ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial*. [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil].
- Domenico, D., Mazzioni, S., Gubiani, C. A., Kronbauer, N. B., & Vilani, L. (2015). Práticas de responsabilidade socioambiental nas empresas de capital aberto de Santa Catarina listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 14(42), 70-84.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freund, J. E. (2007). *Estatística aplicada: Economia, administração e contabilidade* (11ª ed.). São Paulo: Editora Bookman.

- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom* (2nd ed.). Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is Increase Its Profits. *New York Magazine*, (33), 122-126.
- Friedman, M. (2014). *Capitalismo e Liberdade*. (1a ed.). Rio de Janeiro: LTC.
- Gerhardt, T. E., & Silveira, D. T. (2009). *Métodos de pesquisa*. (1ª ed.). Porto Alegre: Editora da UFRGS.
- Gil, A. C. (2018). *Como elaborar projetos de pesquisa*. (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Gomes, F. P., & Tortato, U. (2011). Adoção de Práticas de Sustentabilidade como Vantagem Competitiva: Evidências Empíricas. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, 5(2), 33-49.
- Gomes, S. M. S., Sampaio, M. S., Azevedo, T. C., & Slomski, V. G. (2012). Proposta para o ensino da controladoria ambiental nos cursos de graduação de ciências contábeis nas IES brasileiras. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 6(1), 177-189.
- Jensen, M. C. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317.
- Manzurul, A. (2006). Stakeholder theory. In Z. Hoque (Ed.), *Methodological Issues in Accounting Research: Theories, Methods and Issues* (1st ed., pp. 207-222).
- Marcondes, A. W., & Bacarji, C. D. (2010). *ISE: Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. (1ª ed.). São Paulo: Report Editora.
- Orellano, V. I. F., & Quiota, S. (2011). Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. *RAE*, 51(5), 471-484.
- Paiva, F. C. S., & Giesta, L. C. (2019). Gestão socioambiental em micro e pequenas indústrias de Pau dos Ferros-RN. *Gestão & Produção*, 26(2), e2984.
- Parente, T. C., & Fischer, A. (2014). A relação entre recursos humanos e sustentabilidade como tema emergente: Uma análise bibliométrica. *Revista Alcance*, 21(3), 398-421.
- Passos, L. C., Bezerra, A. N., & Coelho, A. C. (2016). Influências de Teorias Econômicas na Teoria Contábil: o caso da Função-Objetivo da Firma. *REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 10(4), 416-430.

- Peng, B., Tu, Y., Elahi, E., & Wei, G. (2018). Extended producer responsibility and corporate performance: effects of environmental regulation and environmental strategy. *Journal of Environmental Management*, 218, 181-189.
- Pereira Neto, F., & Cândido, G. A. (2020). Sustentabilidade corporativa: definição de indicadores para organizações do setor. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 19(2), 104-126.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Strategy & society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92.
- Rezende, I. A. C., Nunes, J. G., & Portela, S. S. (2008). Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 2(1), 71-93.
- Ribeiro, H. C. M., & Costa, B. C. (2017). Influência dos Stakeholders na gestão e no controle das organizações esportivas. *Revista Ciências Administrativas*, 23(1), 42-69.
- Rossi Junior, J. L. (2009). What is the value of corporate social responsibility? An answer from Brazilian sustainability index. [Working paper] IBMEC, São Paulo, SP. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1338114
- Santos, C. F. S. O., Silva, M. E., & Gómez, C. R. P. (2012). Gestão estratégica da Responsabilidade Socioambiental Empresarial: Operacionalização por meio do sistema de gestão integrado. *REGE*, 19(4), 535-552.
- Silva, E. H. D. R., Lima, E. P., Costa, S. E. G., & Sant'Anna, A. M. O. (2015). Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial. *Gestão & Produção*, 22(4), 743-754.
- Silva, V. M., & Lucena, W. G. L. (2019). Contabilidade ambiental: análise da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e a rentabilidade das empresas listadas na [B]3. *Revista Gestão & Tecnologia*, 19(2), 109-125.
- Silveira, A. M., Yoshinaga, C. E., & Borba, P. da R. F. (2005). Crítica a teoria dos stakeholders como função-objetivo corporativa. *REGE - Revista de Gestão*, 12(1), 33-42.
- Silveira, G. L. M., & Pfitscher, D. E. (2013). Responsabilidade Socioambiental: estudo comparativo entre empresas de energia elétrica da região sul do Brasil. *Perspectivas em Gestão & Conhecimento*, 3(2), 177-195.
- Souza, L. D., Valadão, V. M. J., & Medeiros, C. R. O. (2017). Crime corporativo e o discurso da responsabilidade socioambiental: inconsistências, contradições e indiferença no diálogo da corporação com Stakeholders. *Gestão & Produção*, 24(4), 690-703.

Svendsen, A. (2010). *The Stakeholder Strategy: Profiting From Collaborative Business Relationships*. Oakland: Berrett-Koehler Publishers. https://www.bkconnection.com/static/The_Stakeholder_Strategy_EXCERPT.pdf

Tachizawa, T. (2015). *Gestão Ambiental e Responsabilidade Social Corporativa: Estratégias de negócios focadas na realidade brasileira*. (8ª ed.). São Paulo: Editora Atlas.

Teixeira, M. G. C., & Moraes, I. B. (2013). O diálogo com Stakeholders na teoria e na prática: análise da relação de uma empresa pública do setor industrial com seus stakeholders, para a construção de uma política de responsabilidade social. *Revista de Administração da UFSM*, 6(Edição Especial), 211-228.

Zanelato, F. A., Grando, T., Martins, V. Q., & Zanini, F. A. M. (2018). Gastos sociais internos e o desempenho das empresas do ISE. *Revista Ambiente Contábil*, 10(2), 384-403.

