

Responsabilidade Social e Desempenho: um Comparativo entre Empresas Listadas na Bolsa com Participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

Frederico Nogueira Silva
Carlos Alberto Teófilo
Ednilto Pereira Tavares Júnior

RESUMO: O conceito de empresa socialmente responsável cada vez mais tem chamado a atenção da sociedade, do mercado e da academia. Uma empresa sustentável é aquela que visa ao lucro, mas que considera em suas dimensões econômica, social e ambiental a redução do impacto negativo de suas atividades. A presente pesquisa teve por objetivo comparar o desempenho financeiro das empresas socialmente responsáveis com as não e, como *proxy* para empresas socialmente responsáveis, utilizou-se as empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). A amostra foi composta por dez empresas segregadas em dois grupos: empresas sustentáveis (pertencentes ao ISE) e não sustentáveis (não pertencentes). Buscando atingir o objetivo proposto, compararam-se os indicadores de rentabilidade/lucratividade com o endividamento das empresas. Os resultados apontam que as empresas sustentáveis tiveram rentabilidade maior que as não sustentáveis, demonstrando que investimentos nas áreas sociais e ambientais são um diferencial competitivo.

Palavras-Chave: Responsabilidade social. Indicadores econômicos. Sustentabilidade.

ABSTRACT: The concept of socially responsible enterprise has increasingly attracted the attention of society, market and university. A sustainable company is the one that aims for profit, but which considers in it economic, social and environmental dimensions, reducing the negative impact of their activities. The present research has the objective of comparing the financial performance of socially responsible companies to the no ones, as social proxy for socially responsible enterprises, we used companies which participate in the Business Sustainability Index (BSI). The sample consisted of ten companies segregated into two groups: sustainable companies (belonging to the BSI) and unsustainable (not belonging). In order to reach the proposed objective, the indicators of rentability /profitability were compared with the companies' indebtedness. The results show that the sustainable companies had a higher profitability than the unsustainable ones, demonstrating that investments in social and environmental areas are a competitive differential.

Keywords: Social responsibility. Economic indicators. Sustainabil.

Recebido em: 25/02/2019
Aprovado em: 07/08/2019
Sistema de Avaliação: Double Blind Review
Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

1 INTRODUÇÃO

Responsabilidade Social (RS) é um conceito amplo, difuso e controverso que aos poucos foi disseminado internacionalmente, principalmente por instituições anglo-americanas após sucessivas crises do capitalismo neoliberal ocidental, comandado pelos Estados Unidos da América (EUA) (SAUERBRONN; FARIA, 2017; MARENS, 2013). Esse pluralismo teórico e conceitual tornou-se um obstáculo à pesquisa e à prática de responsabilidade social em grandes corporações (MARENS, 2004; SAUERBRONN; SAUERBRONN, 2011; MORICEAU; GUERRILLOT, 2012).

Para Sousa e Sugahara (2015), o conceito de Responsabilidade Social consiste no grau em que os administradores de uma organização realizam atividades que protegem e melhoram a sociedade para atender aos interesses econômicos e técnicos da organização. O exercício da Responsabilidade Social sugere às empresas a prática de atividades que resultem em benefícios para a sociedade, ainda que elas não contribuam de forma direta para o aumento da lucratividade da empresa.

Silva e Mazzioni (2016) ressaltam que o conceito de Responsabilidade Social abrange também o aspecto ambiental e sugerem que o termo correto deveria ser Responsabilidade Socioambiental e, dessa forma, a Responsabilidade Social deve ser considerada como um compromisso contínuo, um comportamento responsável, voltado para o desenvolvimento sustentável e para a qualidade de vida. A empresa deve observar seu papel na agregação de valores, de forma a contribuir para uma sociedade melhor, com respeito a padrões éticos e a um meio ambiente mais limpo, podendo satisfazer às expectativas econômicas, sociais e ambientais das distintas partes interessadas (XAVIER, 2011). Completando

a ideia de Xavier (2011), Tavares Júnior (2018) afirma que as empresas investem nas atividades socioambientais na busca por maximizar o valor da empresa e aumentar assim sua lucratividade. Esse pensamento será o norteador para a presente pesquisa.

O tema Responsabilidade Social, além de discutido no âmbito teórico, também é observado pelo mercado, fato comprovado pela criação, em 2005, pela antiga BM&FBOVESPA, atual B3 e outras entidades, do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). O ISE consiste em um indicador composto de ações emitidas por empresas que apresentam alto grau de comprometimento com sustentabilidade e responsabilidade social. O ISE é uma ferramenta para análise comparativa do desempenho das empresas listadas na bolsa de valores sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa (BM&FBOVESPA, 2012).

Segundo Carvalho Filho *et al.* (2018), o ISE da B3 compara se as empresas que pertencem ao ISE tem desempenho semelhantes aos das empresas que não estão listadas na bolsa quanto à sustentabilidade empresarial para detectar aquelas compromissadas com o desenvolvimento sustentável.

A partir do exposto, a presente pesquisa buscou responder o seguinte questionamento: empresas que investem em responsabilidade social possuem desempenho econômico e financeiro superior àquelas que não investem? Para responder tal questão, definiu-se como objetivo deste artigo comparar o desempenho econômico e financeiro das empresas que investem em responsabilidade social (participantes do ISE) com o das que não investem.

A presente pesquisa está dividida em quatro partes principais. A primeira consiste

na revisão da bibliografia do tema, seguida do tópico pertinente à metodologia utilizada e, na sequência, da análise dos dados coletados no estudo, nos quais foram comparados a rentabilidade/lucratividade e o endividamento das empresas que compõem a amostra. O último tópico apresenta as considerações finais da pesquisa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Responsabilidade Social Corporativa e investimentos socioambientais

O termo Responsabilidade Social (RS) começou a ser discutido no início do século XX quando os elevados lucros dos empresários e a atuação monopólica despertavam o descontentamento da sociedade que discutia a possibilidade de distribuição mais justa das riquezas. O conceito de responsabilidade social foi construído a partir dos princípios básicos da filantropia, nos quais as empresas eram incentivadas a ajudar os desfavorecidos. O conceito, também, foi associado às obrigações para as empresas de produzirem bens e serviços úteis, gerarem lucros, criarem empregos e manterem a segurança no ambiente de trabalho (FARIA; SAUERBRONN, 2008).

Embora a RS tenha sua origem no início do século XX, um significado mais amplo da Responsabilidade Social surgiu em 1979, quando Carroll (1999) preconizou um modelo que inclui quatro tipos básicos de expectativas que refletem a visão de Responsabilidade Social: econômica, legal, ética e discricionária. Sob uma dimensão econômica, espera-se que as empresas gerem lucros; sob o aspecto legal, que obedeçam às leis e diretrizes (condição necessária para o sucesso empresarial); sob a dimensão ética,

espera-se que as entidades assumam uma postura ética nas suas relações empresariais e profissionais; e a dimensão discricionária representa as ações tomadas pelas organizações e os papéis voluntários que elas assumem, na qual a sociedade não provê uma expectativa clara e precisa como nos outros componentes.

Nota-se que embora o fenômeno RS esteja em alta, ele traz impactos financeiros e econômicos para as organizações. Observa-se que a adoção de práticas socioambientais responsáveis implica na assunção de compromissos financeiros, em gastos em geral, os quais surgem a partir do comprometimento, por meio de uma obrigação legal, contratual, voluntária ou até mesmo estratégica, de implementar atividades ecológicas. Por isso, o sacrifício financeiro em prol da sociedade e do meio ambiente pode ser uma forma de compensar ou mitigar o impacto gerado pela atividade desenvolvida (OLIVEIRA *et al.*, 2014).

Dessa forma, a crescente competitividade e as mudanças no mercado, associadas à urgência das questões ambientais, tornaram os investimentos socioambientais um tipo de vantagem competitiva (FERREIRA, 2016). Para Trevisan (2002), um produto de qualidade já não representa um diferencial da empresa, de maneira que o seu sucesso e faturamento estão definidos em função de o que sua imagem representa para o consumidor.

2.2 Desempenho econômico e financeiro

A gestão do desempenho da empresa fornece informações que ajudam no planejamento e controle dos processos gerenciais e possibilita o monitoramento e controle dos objetivos e metas estratégicas, além de não envolver apenas indicadores de desempenho financeiro, mas também os

indicadores não-financeiros (PIMENTEL *et al.*, 2017). A análise das demonstrações contábeis, conhecida também como análise das demonstrações financeiras, pode ser entendida como um conjunto de técnicas que mostram a situação econômico-financeira das empresas em determinado momento, de maneira que a possibilidade de verificar o desempenho das empresas é transformando as informações contidas nas demonstrações contábeis em porcentagens e indicadores (COSTA, 2013).

A análise do Balanço Patrimonial, que é um dos principais relatórios contábeis obrigatórios a ser emitido pelas empresas, possibilita a verificação da situação econômica e financeira das empresas em tempo presente e ajuda a projetar o futuro. Dessa forma, a análise dos demonstrativos contábeis apurados e divulgados por uma empresa permite que se extraiam informações úteis sobre o seu desempenho econômico-financeiro, o que possibilita atender aos objetivos de análise dos investidores, credores e concorrentes (ASSAF NETO, 2010).

Dentre os principais ou mais utilizados indicadores para verificar o desempenho das empresas estão os de liquidez, endividamento e rentabilidade. Os indicadores de liquidez demonstram a capacidade de a empresa pagar suas obrigações e os de endividamento demonstram a estrutura de capital. Já os indicadores de rentabilidade demonstram a situação econômica e apresentam o potencial de vendas, a habilidade de gerar resultados e a evolução das despesas organizacionais (MARION, 2012; DI DOMENICO *et al.*, 2013).

2.3 Investimentos socioambientais e desempenho financeiro

A preocupação com o desenvolvimento sustentável reflete a busca pela sobrevivência empresarial no longo prazo. Isso porque gestores perceberam que as atividades empresariais impactam na sociedade e, dessa forma, investimentos nas áreas sociais buscam minimizar esse impacto (CERETTA *et al.*, 2009). Estudo desenvolvido por Ceretta *et al.* (2019) identificou relação significativa entre os indicadores sociais e a receita líquida auferida pelas empresas listadas na bolsa de São Paulo e demonstrou que os investimentos sociais influenciam significativamente as vendas.

Além da influência na receita auferida pelas empresas com a adoção de melhores práticas sociais, destaca-se a pesquisa de Orellano e Quiota (2011) que investigaram a relação de causalidade entre investimentos sociais e desempenho financeiro das empresas brasileiras, no período de 2001 a 2007, e encontraram um efeito positivo entre o retorno dos ativos (investimentos totais das empresas) com os investimentos nas áreas sociais. Ainda, Souza; Brighanti e Hein (2016) investigaram a relação entre os investimentos ambientais e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no ISE, no período de 2009 a 2013, e identificaram relação positiva entre os indicadores de rentabilidade, mas em relação aos indicadores de liquidez não foi possível identificar relação estatisticamente significativa.

3 METODOLOGIA

3.1 População e Amostra

A coleta de dados para este estudo foi realizada nos sítios oficiais das empresas objeto de estudo e dados disponíveis no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). As empresas foram extraídas da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) 2018/2019 com uma população de 181 empresas. Dessa população foi selecionada uma amostra aleatória de cinco empresas com dados de 2015 a 2017, a qual foi definida a partir do cálculo probabilístico, método este que possibilita que qualquer indivíduo, no caso as empresas, tenha a mesma chance de ser escolhido para compor a amostra (TRIOLA, 1999). Dessa forma, utilizou-se um nível de significância de 95% e com erro padrão de 5%, o que resultou em

10 empresas, sendo 5 de cada grupo, que constituíram o objeto deste estudo.

3.2 Indicadores econômicos e financeiros

Selecionadas as empresas objeto do estudo, calcularam-se seus indicadores de endividamento e de rentabilidade, conforme método definido no quadro 1 a seguir, na busca por comparar os desempenhos daquelas consideradas sustentáveis com as consideradas não sustentáveis. Os indicadores de endividamento foram selecionados, uma vez que o endividamento está diretamente ligado ao risco de um negócio, de maneira que quanto mais endividada a empresa, maior será o seu risco (TAVARES JÚNIOR, 2018). Assim, os indicadores de endividamento foram utilizados para verificar se as empresas que fazem investimentos em atividades sustentáveis possuem maior risco.

Quadro 1 – Índices de Estrutura Patrimonial, fórmula e descrição

Indicador	Fórmula	Descrição
Endividamento	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	O Índice de Endividamento mostra o quanto a empresa tem de dívidas com terceiros (passivo circulante + passivo não circulante).
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Revela quanto da dívida total (passivo circulante + passivo não circulante) com terceiros é exigível no curto prazo (passivo circulante).

Fonte: Martins; Miranda e Diniz (2017).

De acordo com Martins; Miranda e Diniz (2017), os indicadores de endividamento demonstram a dependência da entidade em relação ao capital de terceiros. A escolha dos indicadores de rentabilidade advém da necessidade de as empresas apresentarem sua capacidade de gerar lucro (resultados positivos). O quadro 2 apresenta indicadores de rentabilidade que foram utilizados no presente estudo.

Quadro 2 – Índices de Rentabilidade, fórmula e descrição

Indicador	Fórmula	Descrição
Retorno sobre o Investimento	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}} \times 100$	Evidencia o quanto a empresa obteve de resultados em relação aos investimentos realizados. A rentabilidade do negócio é fortemente dependente do capital investido na atividade.
Giro do Ativo	$\frac{\text{Receitas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$	Esse índice compara as vendas da empresa com o seu investimento. Esse índice indica o quanto a empresa vendeu para cada real investido, de maneira que quanto mais a empresa consegue girar o seu ativo, melhores são seus resultados.
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receitas Líquidas}} \times 100$	Uma empresa pode aumentar suas vendas e não conseguir transformar esse aumento em lucro. Portanto, a margem operacional indica o percentual das vendas convertido em lucro.
Retorno sobre Patrimônio Líquido (PL)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL (inicial)}} \times 100$	Expressa os resultados alcançados pela administração da empresa na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas.

Fonte: Martins; Miranda e Diniz (2017).

Os índices de rentabilidade visam mostrar a eficiência dos resultados obtidos em relação aos capitais investidos e indicam o grau de êxito econômico da empresa, ou seja, valor de vendas, ativo total, patrimônio líquido ou ativo operacional (VENTURA *et al.*, 2012; MATARAZZO, 2010; IUDÍCIBUS, 2009; REIS, 2009).

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Índice de Endividamento

Na tabela 1 estão apresentados os índices de endividamento das seguintes empresas listadas no ISE e que constituíram a amostra deste estudo: Energias BR, HRT Participações, Eneva, Abril Educação e Natura Cosméticos, bem como das empresas no B3 não listadas no ISE que compuseram a análise comparativa: OI S.A., Marisa Lojas S.A., Tekno S.A., JBS S.A. e Bicicletas Monark, entre os anos de 2015 a 2017. Foi por meio desses indicadores que se verificou o nível de endividamento das empresas e se

elas utilizam mais de recursos de terceiros (passivo circulante + passivo não circulante) ou de recursos dos proprietários (patrimônio líquido).

Retomando sua definição, o índice de endividamento é um indicador que mostra quanto do total de recursos da empresa se origina do capital de terceiros, ou seja, quanto maior for o resultado, maior a dependência da organização do capital de terceiros (DI DOMENICO *et al.*, 2013). Com isso, verificou-se que as empresas listadas no ISE: Natura Cosméticos e Abril Educação; e as empresas no B3: JBS S.A. e OI S.A. operam com capitais de terceiros em proporções maiores do que os capitais próprios. Nos anos de 2015 a 2017, na empresa Natura Cosméticos, por exemplo, para cada R\$100,00 de capital próprio, utilizaram-se R\$ 771,70; R\$ 745,20 e R\$ 815,00 de capital de terceiros, respectivamente (tabela 1). Já na empresa JBS S.A., para cada R\$100,00 de capital próprio, utilizou-se R\$ 313,60 em 2015; R\$ 312,70 em 2016 e R\$ 315,80 em 2017 de

capital de terceiros (tabela 1). Isso demonstra que essas empresas apresentaram resultados menos favoráveis ao longo dos anos em análise. Já as empresas que ao longo dos três anos de estudo operaram com capitais de terceiros em menores proporções foram a HRT Participações - que está no grupo listado no ISE - além de Bicicletas Monark e Tekno S.A. - que estão no grupo B3 que não investe em sustentabilidade empresarial.

Analisando as médias de endividamento das empresas de cada grupo ao longo do período estudado, verificou-se

que as empresas no ISE estão mais endividadas, pois as médias de endividamentos foram de R\$ 275,25 em 2015, R\$ 266,55 em 2016 e R\$ 286,27 em 2017, o que demonstra ser a operação com capitais de terceiros maior em relação ao capital próprio. Também, a média do endividamento das empresas no B3, que são aquelas não listadas no ISE, foi de R\$ 212,77 em 2015, R\$ 213,11 em 2016 e R\$ -13,51 em 2017 (tabela 1). Conforme Iudicibus (2009), a interpretação do índice de endividamento é de quanto menor, melhor.

Tabela 1 – Índice de Endividamento das empresas – Comparação entre empresas sustentáveis e não sustentáveis

PERÍODO	EMPRESAS NO ISE						EMPRESAS NO B3					
	ENERGIAS BR	HRT PARTICIPAÇÕES	ENEVA	ABRIL EDUCAÇÃO	NATURA COSMÉTICOS	MÉDIA %	OIS A	MARISA LOJAS S A	TEKNO S A	JBS S A	BICICLETAS MONARK	MÉDIA %
2015	145,9	28,8	137,4	292,5	771,7	275,25	573,4	153,1	12,6	313,6	11,1	212,77
2016	114,2	29,8	131,2	312,4	745,2	266,55	559,7	161,4	16,7	312,7	15,1	213,11
2017	128,0	43,8	102,9	341,6	815,0	286,27	-608,0	195,2	18,3	315,8	11,0	-13,51

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

No caso das empresas listadas no ISE terem apresentado maior dependência de capitais de terceiros, isso pode ter ocorrido pelo fato de que as empresas tendem a preferir capital de terceiros a capital próprio para a implementação de novos projetos (MARQUES, 2010). Estudo de Vital *et al.* (2009) também apresentou resultados semelhantes, pois as empresas do ISE

apresentaram endividamento de 64,24%, ou seja, 64,24% dos ativos da empresa são financiados com recursos de terceiros.

De acordo com White; Sondhi e Fried (1994), o principal benefício da dívida é ter dinheiro em caixa para investir quando não se tem recurso financeiro e, como consequência, uma maior alavancagem financeira determina maior rentabilidade da

empresa, quando o retorno do investimento for maior que o custo da dívida. Porém, o pagamento dos juros e da dívida são prioridades, conforme apresentado neste estudo, onde as empresas listadas no ISE apresentaram-se mais endividadas com recursos de terceiros com o objetivo de investimentos em sustentabilidade e, conseqüentemente, um bom retorno financeiro.

Teixeira; Nossa e Funchal (2011) apontam para a existência de maior vantagem competitiva das empresas listadas no ISE frente às não listadas, pois a redução do risco barateia as fontes de financiamento, fato que possibilita o aumento da rentabilidade.

4.2 Índice de composição do endividamento

Conforme Martins; Miranda e Diniz (2017), não é possível dizer que um índice de endividamento alto seja bom ou ruim, por isso é necessário analisar o tipo da dívida, pois se a empresa tiver índice de endividamento com terceiros alto em longo prazo e baixo custo, pode ser interessante do ponto de vista da rentabilidade que os sócios desejam. Porém, endividamentos caros, de curto prazo, podem deixar a empresa em situação difícil e provocar quedas na rentabilidade. E é por meio da composição do endividamento que se mostra, neste estudo, o quanto da dívida total com terceiros é exigível no curto prazo nas empresas em análise.

A tabela 2 mostra que, dentre as empresas no B3 não listadas no ISE, a que apresentou os maiores índices de composição do endividamento foi a empresa Tekno S.A., que no ano de 2015 obteve um percentual de 63,3%, ou seja, do total de suas dívidas 63,3% vencem no curto prazo; já no ano de 2016, esse percentual subiu para 65,8% e no ano de 2017, um pouco mais, para 72,3%. Em seguida, encontra-se a empresa OI S.A., que no ano de 2015 alcançou percentual de 31% de dívidas vencíveis no curto prazo, já no ano de 2016 esse índice subiu para 87,1% e no ano de 2017 caiu para 82,6%.

Ainda, analisando as médias da composição do endividamento das empresas de cada grupo ao longo de cada ano (tabela 2), verificou-se que as empresas que investem em sustentabilidade empresarial têm um índice menor de dívidas vencíveis no curto prazo, de maneira que a média da composição do endividamento foi de 37,41% em 2015, 42,27% em 2016 e 42,28% em 2017. Assim, mais de 50% de suas dívidas são de vencimento no longo prazo. O estudo de Silva; Santos e Almeida (2011) encontrou que há sinalização de que boas práticas de governança corporativa influenciam positivamente o acesso das empresas a recursos de terceiros e aumentam a liquidez das ações das empresas. Assim, espera-se que as empresas bem governadas, auxiliadas pelos conselhos de administração, possam tomar decisões estratégicas que busquem a sustentabilidade da corporação no longo prazo.

Tabela 2 – Índice de Composição do Endividamento das empresas – Comparação entre empresas sustentáveis e não sustentáveis

PERÍODO	EMPRESAS NO ISE						EMPRESAS NO B3					
	ENERGIAS BR	HRT PARTICIPAÇÕES	ENEVA	ABRIL EDUCAÇÃO	NATURA COSMÉTICOS	MÉDIA %	OIS A	MARISA LOJAS S A	TEKNO S A	JBS S A	BICICLETAS MONARK	MÉDIA %
2015	35,9	32,5	29,2	34,5	55,0	37,41	31,0	48,5	63,3	43,2	29,8	43,16
2016	38,8	32,1	29,6	54,6	56,3	42,27	87,1	44,5	65,8	42,8	39,8	56,00
2017	39,1	56,0	20,8	43,6	51,9	42,28	82,6	68,0	72,3	35,4	24,1	56,48

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

Os empréstimos de longo prazo são a fonte de financiamento mais adequada para o financiamento de investimentos em bens duradouros ou para o financiamento de necessidades permanentes de fundo de manuseio, pois são os que melhor contribuem para a adequada estrutura de capital. Além disso, se a rentabilidade dos investimentos for superior ao custo do financiamento, os empréstimos de longo prazo possibilitam a existência de alavancagem financeira, o que contribui para aumentar a rentabilidade dos investimentos dos acionistas (MOTA *et al.*, 2012). Porém, quanto maior o prazo do empréstimo, menos exatidão se obterá na previsão das taxas de juros futuras e, portanto, maior o risco de o credor perder, de maneira que, para compensar todos esses fatores, o credor costuma cobrar maiores taxas de juros em empréstimos de longo prazo (FORTUNA, 2006).

As médias da composição do endividamento das empresas participantes deste estudo que não investem em sustentabilidade empresarial foram de 43,16% em 2015, 56% em 2016 e 56,48%

em 2017 (tabela 2). Observou-se, a partir dessas médias, que as empresas no B3, nos anos de 2016 e 2017, obtiveram mais de 50% de suas dívidas vencidas no curto prazo. Segundo Martins; Miranda e Diniz (2017), uma empresa com grande quantidade de dívidas a vencer no curto prazo, caso passe por uma crise, necessitará tomar decisões desfavoráveis economicamente para cumprir com suas obrigações de curto prazo, como dar bons descontos para receber dívidas de clientes e queimar estoques a preço baixo. Assim, o risco de uma empresa é menor se tiver menores níveis de endividamento com vencimento no curto prazo, que é o caso das empresas listadas no ISE.

O endividamento não deve ser visto como algo negativo para a empresa, visto que é importante para seu crescimento. O que se deve existir é um endividamento saudável, de longo prazo, pois quanto mais dívidas de longo prazo, melhor para a empresa que terá mais tempo para gerar recursos e liquidar suas obrigações. Locatelli; Nasser e Mesquita (2015) relatam que no universo de empresas, quanto maior é

a empresa, menos ela recorre ao endividamento de curto prazo.

4.3 Índice de Retorno sobre o Investimento

Nas tabelas 3 a 6 estão apresentados os indicadores de rentabilidade das seguintes empresas em estudo listadas no ISE: Energias BR, HRT Participações, Eneva, Abril Educação e Natura Cosméticos e das empresas no B3 não listadas no ISE: OI S.A., Marisa Lojas S.A., Tekno S.A., JBS S.A. e Bicicletas Monark, entre os anos de 2015 a 2017. É por meio dos índices de rentabilidade que é possível relacionar os resultados obtidos pelas empresas com algum valor que expresse a dimensão relativa do resultado e possibilite melhor visualização do desempenho econômico da entidade (IUDÍCIBUS, 2009).

Na tabela 3 encontram-se os dados do Retorno sobre o Investimento (ROI), um dos indicadores mais utilizados na prática, o que justifica a importância da sua análise. O ROI trabalha com a lucratividade da entidade antes de ser afetado pelas despesas financeiras e mostra o quanto a empresa obteve de resultados em relação aos investimentos por ela realizados em instalações, ferramentas, máquinas, estoques etc. (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2017).

As empresas listadas no ISE - Energias BR, HRT Participações, Eneva e Natura Cosméticos - e as empresas que não investem em sustentabilidade empresarial no B3 - JBS S.A. e Bicicletas Monark - foram as únicas que em todos os anos apresentaram resultados positivos, o que indica que os retornos superaram os custos e os investimentos foram considerados lucrativos (tabela 3). Segundo Gitman (2010), esse índice mede a eficácia geral da administração na geração de lucros, a partir dos ativos disponíveis, e quanto mais

elevado for o retorno sobre o ativo total de uma empresa é melhor para ela. Ainda nesta análise, observa-se que, dentre as 10 empresas estudadas, a HRT Participações foi a que obteve os melhores resultados do retorno sobre o investimento ao longo dos três anos, dessa forma para cada R\$1,00 investido a empresa ganhou R\$ 0,094 em 2015, R\$ 0,223 em 2016 e R\$ 0,04 em 2017. É para o ROI de uma atividade que os investidores costumam olhar ao avaliar a possibilidade de seguir adiante com o processo de investimento, pois, do ponto de vista do proprietário do capital, é essencial saber quanto ele ganhará em rendimentos para cobrir tudo aquilo que foi investido.

As empresas Abril Educação em 2016, OI S.A., Marisa Lojas S A e Tekno S.A., nos três anos estudados, apresentaram resultados negativos, significando que os custos superaram os retornos e os investimentos são vistos como uma perda líquida. Analisando as médias do índice de retorno sobre o investimento das empresas de cada grupo ao longo de cada ano, verificou-se que as empresas listadas no ISE, que são as que investem em responsabilidade social corporativa, tiveram maior geração de lucros a partir dos ativos disponíveis: 4,94% em 2015, 5,65% em 2016 e 3,46% em 2017. Quanto à média do Índice de Retorno sobre o investimento das empresas não listadas no ISE, que são aquelas que não investem em responsabilidade social corporativa, elas obtiveram valores de -0,40% em 2015, -2,52% em 2016 e -2,29% em 2017 (tabela 3). Esses resultados corroboram com os encontrados no estudo de Serra; Felsberg e Fávero (2017) que analisaram o período de 2005 a 2015 e encontraram que o ISE não obteve melhores resultados de retorno em comparação com o Ibovespa, mas identificaram que o ISE tem menor variação em relação às variações da bolsa, o que demonstra menor risco.

Tabela 3 – Índice de Retorno sobre o Investimento das empresas – Comparação entre empresas sustentáveis e não sustentáveis

PERÍODO	EMPRESAS NO ISE						EMPRESAS NO B3					
	ENERGIAS BR	HRT PARTICIPAÇÕES	ENEVA	ABRIL EDUCAÇÃO	NATURA COSMETICOS	MÉDIA %	OI S A	MARISA LOJAS S A	TEKNO S A	JBS S A	BICICLETAS MONARK	MÉDIA %
2015	7,6	9,4	2,1	0,1	5,6	4,94	-6,6	-1,3	-3,9	4,2	5,5	-0,40
2016	3,3	22,3	1,1	-2,1	3,7	5,65	-9,7	-3,3	-7,7	0,7	7,4	-2,52
2017	7,6	4,0	0,9	0,3	4,5	3,46	-6,6	-2,1	-7,7	0,9	4,0	-2,29

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

O superior retorno financeiro das empresas listadas no ISE em relação aos investimentos por elas realizados pode ser explicado pelo fato que a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) é entendida como um instrumento útil para a geração de ganhos no longo prazo, que se justifica pelas exigências e pelas pressões que os diversos públicos de relacionamento vêm fazendo sobre as empresas para que distribuam melhor seus ganhos (ANDRADE; GOSLING; JORDÃO, 2010). Além do lucro, recentemente outras questões passaram a integrar os objetivos empresariais, como os incentivos existentes para a divulgação da responsabilidade social, a exemplo de prêmios e selos concedidos pelos Estados e órgãos não governamentais para empresas que demonstram qualidade e transparência em suas ações sociais, principalmente por meio da divulgação de balanço ambiental e social (MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009). Como exemplo disso, grandes empresas, como a

Natura Cosméticos, investem na gestão sustentável como prerrogativa de crescimento contínuo e de longo prazo. A grande questão é: como garantir que investimentos em Responsabilidade Social possam gerar retornos para a empresa? Para compreender melhor essa indagação, precisam-se dimensionar três retornos possíveis desses investimentos que são o retorno em *branding*, engajamento dos *stakeholders* e retorno financeiro. O primeiro está ligado ao prestígio que a empresa gera com ações sustentáveis, como o programa de neutralização de carbono, que é considerado um dos mais eficazes por especialistas, e ter parceria com comunidades da Amazônia e da Bahia que são treinadas para fazer o extrativismo sustentado de produtos como a castanha (PEREIRA *et al.*, 2009).

O segundo retorno encontra-se atrelado ao relacionamento que é gerado com os *stakeholders* (públicos de interesse, grupos ou indivíduos que afetam e são significativamente afetados pelas atividades

da organização: clientes, colaboradores, acionistas, fornecedores, distribuidores, imprensa, governo, comunidade, entre outros). Os públicos geram uma relação que se ganha na solução da necessidade pelo viés sustentável e ganha o ofertante (empresa) pela solução dos problemas com retorno financeiro. Já o retorno financeiro é aquele que gera vantagem econômica a partir de investimentos em RSC, como a Natura que, em 2004, lançou campanhas de preservação do meio ambiente e gerou um crescimento de 191,32% em suas ações. Além disso, o aumento de vendas (a partir de modelos sustentáveis de embalagens) é outra vantagem financeira que a empresa gerou com o lançamento da embalagem da linha SOU, sucesso de vendas (PEREIRA *et al.*, 2009).

4.4 Giro do Ativo

O índice denominado giro do ativo está apresentado na tabela 4 e indica quantas vezes o ativo foi renovado pelas vendas realizadas no exercício, ou seja, quanto a empresa vendeu para cada real investido. Dentre as empresas listadas no ISE, a Natura Cosméticos foi a que apresentou maior giro do ativo, sendo que no ano de 2015 a empresa vendeu R\$ 84,10 para cada R\$ 100,00 investidos e o volume de vendas atingiu 84,1 vezes o volume de investimento. No ano de 2016, houve aumento do volume de vendas, de maneira que para cada R\$ 100,00 investidos a empresa vendeu R\$ 94,00 e no ano de 2017 houve queda do volume de vendas, pois a empresa vendeu R\$ 65,90 para cada R\$ 100,00 investidos, o volume de vendas atingiu 65,9 vezes o volume de investimento. Observou-se que a

empresa Natura Cosméticos demora mais de um ano para gerar giro e que ela não consegue gerar receita no valor do seu ativo, porém pode-se observar que a empresa teve melhora do ano de 2015 para 2016 em seu giro, mas em 2017 teve grande queda. Das demais empresas listadas no ISE, observou-se que a HRT Participações, Energias BR e Eneva têm giro de ativo mais baixo, o que pode ser explicado pelo fato que cada setor industrial tem suas próprias características. Aqueles que, pela sua própria natureza, são mais intensivos em capital, como transportes, energia, petrolífero, comunicações e outros, obviamente, terão um giro de ativo, ou uma relação vendas/ativos, mais baixo do que outro setor que seja menos dependente de capital, como comércio em geral, por exemplo (BRANDÃO, 2005).

Das empresas que compõem o grupo não listado no ISE, a JBS S.A. foi a que apresentou maior giro do ativo, pois para cada R\$ 100,00 investidos a empresa vendeu R\$ 133,00 em 2015, R\$ 165,70 em 2016 e R\$ 150,10 em 2017, ou seja, o volume de vendas gerado pelo ativo foi de 133% no ano de 2015, 165,7% no ano de 2016 e 150,1% no ano de 2017, ou seja, todos os índices superiores a 100 (tabela 4). Segundo Marion (2012), a partir desse índice, pode-se também avaliar a eficiência da gerência na administração dos investimentos, isto é, na administração dos ativos. Quanto mais vendas em reais o ativo realizar e quanto maior for o seu giro, mais eficiente é a gerência. Iudícibus (2009) ressalta que quanto maior o giro do ativo pelas vendas, maiores as chances de a empresa cobrir as despesas com uma boa margem de lucro.

Tabela 4 – Giro do Ativo das empresas – Comparação entre empresas sustentáveis e não sustentáveis

PERÍODO	EMPRESAS NO ISE						EMPRESAS NO B3					
	ENERGIAS BR	HRT PARTICIPAÇÕES	ENEVA	ABRIL EDUCAÇÃO	NATURA COSMETICOS	MÉDIA	OI S A	MARISA LOJAS S A	TEKNO S A	JBS S A	BICICLETAS MONARK	MÉDIA
2015	54,9	21,5	17,9	32,3	84,1	42,13	28,2	111,8	52,6	133,0	10,5	67,20
2016	48,7	36,8	20,9	53,8	94,0	50,80	31,6	107,9	50,4	165,7	9,0	72,92
2017	60,0	42,0	25,0	49,9	65,9	48,56	34,7	101,5	60,6	150,1	8,1	70,99

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

4.5 Margem Líquida

Na tabela 5 encontram-se os resultados da margem líquida das empresas em estudo, índice que indica a capacidade de a empresa gerar lucro comparativamente à receita líquida de vendas. Representa o que ‘sobra’ da atividade da empresa no final do período (SILVA, 2008). Esse indicador também pode ser chamado de índice de lucratividade e constitui-se em sinalizador importante de rentabilidade da empresa.

Analisando as médias da margem líquida das empresas de cada grupo ao longo de cada ano (tabela 5), verificou-se que as empresas listadas no ISE, que são as que investem em responsabilidade social corporativa, tiveram maior porcentagem de margem, com percentuais de 15,18% em 2015, 14,93% em 2016 e 5,19% em 2017. A

média da margem líquida das empresas não listadas no ISE, que são aquelas que não investem em responsabilidade social corporativa, foi de 4,82% em 2015, 7,49% em 2016 e 1,52% em 2017 (tabela 5). No estudo de Martins; Campos e Martins (2016), as estatísticas descritivas também sugeriram que participantes do grupo ISE obtêm índices melhores de margem líquida e de rentabilidade, mas também possuem níveis de endividamento superiores, o que corrobora com os resultados deste estudo para as empresas que são listadas no ISE. Portanto, entende-se que, primeiro, é necessário que a empresa alcance sucesso econômico para depois realizar investimentos em responsabilidade social ou engajar-se em atividades de *marketing* social.

Tabela 5 – Margem Líquida das empresas – Comparação entre empresas sustentáveis e não sustentáveis

PERÍODO	EMPRESAS NO ISE						EMPRESAS NO B3					
	ENERGIAS BR	HRT PARTICIPAÇÕES	ENEVA	ABRIL EDUCAÇÃO	NATURA COSMETICOS	MÉDIA %	OI S A	MARISA LOJAS S A	TEKNO S A	JBS S A	BICICLETAS MONARK	MÉDIA %
2015	13,9	43,6	11,5	0,3	6,6	15,18	-23,5	-1,1	-7,4	3,2	52,9	4,82
2016	8,9	60,7	5,1	-4,0	3,9	14,93	-27,4	-3,1	-15,2	0,4	82,7	7,49
2017	5,6	9,5	3,5	0,6	6,8	5,19	-28,0	-2,1	-12,7	0,6	49,7	1,52

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

Há também a possibilidade de uma companhia apresentar uma margem de lucro negativa, como foi o caso das empresas Abril Educação em 2016, OI S.A., Marisa Lojas S.A. e Tekno S.A. nos três anos de estudo (2015, 2016 e 2017). Isso aconteceu porque essas empresas nesses anos mencionados apresentaram prejuízo líquido, visto que tais dados entraram negativos na fórmula, o que resultou em resultados negativos (tabela 5).

Gitman (2010) destaca que essa margem é frequentemente utilizada como medida do sucesso de uma empresa e que a margem de lucro líquido considerada boa varia de um setor para o outro. A empresa Eneva obteve bom resultado no ano de 2015 (11,5% de margem) quando comparada com outra empresa do mesmo ramo, a Copel, que tem margem de lucro líquido que historicamente oscila em torno de 8%. Mas, em compensação, nos anos de 2016 e 2017, a margem da empresa Eneva caiu para 5,1% e 3,5%, respectivamente, conforme mostrado na tabela 5.

4.6 Retorno sobre o patrimônio líquido

O retorno sobre o patrimônio líquido, de acordo com Silva (2008), indica, em porcentagem, o retorno que os acionistas ou proprietários estão obtendo em relação a seus investimentos na empresa. Assim, calculando-se a média do retorno sobre o patrimônio líquido das empresas de cada grupo ao longo de cada ano (tabela 6), verificou-se que nas empresas listadas no ISE, que são as que investem em práticas sustentáveis, os seus acionistas tiveram maior porcentagem de retorno, cujos índices foram de 16,91% em 2015, 12,56% em 2016 e 11,51% em 2017. Já as médias do retorno sobre o patrimônio líquido das empresas não listadas no ISE, que são aquelas que não investem em práticas sustentáveis, foram menores e alcançaram valores de -5,71% em 2015, -12,69% em 2016 e 8,45% em 2017.

Observa-se também (tabela 6) que a empresa Natura Cosméticos foi a que obteve maior índice de retorno sobre o patrimônio líquido ao longo dos três anos em estudo, de

maneira que para cada R\$ 100,00 de capital investido, a empresa conseguiu R\$ 48,50 de lucro no ano de 2015, R\$ 30,90 em 2016 e R\$ 41,00 em 2017. As taxas de 48,5%, 30,9% e 41,0% são superiores ao que oferecem os títulos de mercado, que oscilam em torno de 6,5%, pois, normalmente, espera-se das empresas rentabilidade superior à dos títulos de mercado financeiro, uma vez que possuir o investimento na empresa representa um capital de risco, ou seja, nada garante sua rentabilidade, que poderá inclusive ser negativa. Esses indicadores negativos foram encontrados para as empresas Abril Educação em 2016,

OI S.A. em 2015 e 2016, Marisa Lojas S.A. e Tekno S.A nos três anos de estudo. Para Iudícibus (2009), esse índice é importante por expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefícios dos acionistas. Segundo López, Garcia e Rodrigues (2007), as empresas que divulgam suas informações de forma a fazer parte dos índices de sustentabilidade criam um diferencial, apresentam vantagem perante seus concorrentes e agregam valor no longo prazo para os acionistas.

Tabela 6 – Retorno sobre o patrimônio líquido das empresas – Comparação entre empresas sustentáveis e não sustentáveis

PERÍODO	EMPRESAS NO ISE						EMPRESAS NO B3					
	ENERGIAS BR	HRT PARTICIPAÇÕES	ENEVA	ABRIL EDUCAÇÃO	NATURA COSMETICOS	MÉDIA %	OI S A	MARISA LOJAS S A	TEKNO S A	JBS S A	BICICLETAS MONARK	MÉDIA %
2015	18,8	12,1	4,9	0,3	48,5	16,91	-44,4	-3,2	-4,4	17,3	6,2	-5,71
2016	9,3	29,0	2,5	-8,8	30,9	12,56	-57,2	-8,7	-8,9	2,8	8,5	-12,69
2017	7,6	5,8	1,8	1,4	41,0	11,51	49,3	-6,3	-9,1	3,9	4,5	8,45

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

Milani Filho (2008) considera que as empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo por estarem mais preparadas para enfrentar os riscos econômicos, sociais e ambientais. Também, Caparelli (2010) investigou se a entrada de uma empresa no ISE agrega valor ao acionista e encontrou que as companhias que

foram anunciadas como participantes do ISE conseguem obter retornos anormais acumulados positivos, estatisticamente significantes, em janelas próximas ao anúncio da nova carteira, quando comparadas com as empresas não participantes do ISE. Esses resultados podem servir de apoio para os processos de tomada

de decisão dos gestores das companhias e no estabelecimento de políticas relacionadas às práticas de sustentabilidade nas organizações.

Para verificar se a responsabilidade social corporativa aumenta o valor da empresa e o retorno do acionista no mercado brasileiro, Tavares (2011) analisou as empresas listadas na BM&FBovespa de 2005 a 2010, os resultados revelaram que as empresas que saem do ISE apresentam retornos negativos e, por outro lado, as empresas que entram no ISE apresentam retornos positivos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou comparar o desempenho das empresas com investimento em atividades sociais e ambientais com o desempenho das que não possuem esse tipo de investimento a partir do seu desempenho financeiro. Os resultados obtidos respondem ao problema da pesquisa e as proposições abordadas e, dessa maneira, considera-se que o objetivo foi atingido, conforme relatado nas seções precedentes.

Ao analisar os índices de endividamento e rentabilidade das empresas listadas no grupo do ISE e as não listadas no grupo do ISE, as quais foram objeto de estudo, delineou-se melhor os retornos dos seus investimentos. Por meio das médias do índice de endividamento das empresas estudadas, verificou-se que aquelas listadas no ISE estão mais endividadas que as empresas inseridas no B3 não listadas no ISE, resultado que mostra que os recursos das empresas no ISE têm maior dependência do capital de terceiros.

Analisando as médias da composição do endividamento das empresas de cada grupo ao longo de cada ano, verificou-se que as empresas no ISE têm um índice menor de dívidas vencíveis no curto prazo em relação

às demais empresas estudadas não listadas no ISE, de maneira que as empresas no B3 não listadas no ISE nos anos de 2016 e 2017 tiveram mais de 50% de suas dívidas vencidas no curto prazo. Ainda, as empresas listadas no ISE possuem média superior no índice de endividamento, mas, em contrapartida, possuem médias maiores do índice de retorno sobre o investimento, giro do ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. Assim, pode-se dizer que as empresas listadas no ISE utilizam mais capital de terceiros, porém geram maior margem e retorno. Em contrapartida, as empresas que não estão listadas no ISE têm menor endividamento com capital de terceiros, mas possuem menor margem líquida e retorno.

O estudo contribuiu para a evidência da importância de as empresas buscarem o desenvolvimento sustentável e demonstra para os gestores a relevância dos índices de rentabilidade e endividamento que, também, fornecem informações importantes para investidores do mercado acionário. Esses resultados se mostram também como uma quebra de paradigma no mercado financeiro e indicam abertura para o incentivo à adoção de práticas sustentáveis por parte das empresas.

As principais preocupações dos responsáveis pelas empresas é sempre a de minimizar os custos a fim de maximizar o lucro, pois as informações que esses índices podem trazer são fundamentais, tanto para as organizações quanto para seus acionistas, ao permitirem verificar seus desempenhos em relação à remuneração do capital, bem como para investidores em potencial. E ainda para servir de parâmetro para as demais empresas do subsetor.

Para o grupo de empresas analisadas neste estudo, conclui-se que melhores práticas sustentáveis resultam no incremento em termos de ganhos econômico-financeiros,

ou seja, a participação no ISE influencia positivamente no resultado dos indicadores econômico-financeiros e leva a empresa ao sucesso em longo prazo.

Os resultados obtidos neste estudo podem corroborar com as teorias que afirmam que empresas socialmente responsáveis, com boa cidadania corporativa e comprometidas com a sustentabilidade, são as que tenderão a se manter no mercado. Inclusive, a entrada de uma organização para o Índice de Sustentabilidade Empresarial tende a ser bem recebida pelo mercado e, assim, esses fatores também podem ter influenciado no desempenho das companhias analisadas que compõem o ISE.

Ressalta-se que a presente pesquisa apresenta como limitação a comparação de uma amostra reduzida de empresas e que esses resultados poderiam ser comparados analisando um espaço temporal maior. Além disso, ressalta-se que a presente pesquisa contribui de forma prática, uma vez que apresenta resultados que alinham os investimentos na área social e ambiental com o desempenho das empresas.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. A. M.; GOSLING, M.; JORDÃO, R. V. D. Valor de marca e responsabilidade social em siderúrgicas mineiras e a percepção de suas comunidades de entorno. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 34, Rio de Janeiro, 2010. *Anais...* Rio de Janeiro, 2010.

ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 112 p.

BM&FBOVESPA. *Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE*. 2012. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm>. Acesso em: 07 nov. 2018.

BRANDÃO, L. E. T. *Projetos de empresas*. Rio de Janeiro: PUC, 2005.

CAPARELLI, C. E. *Sustentabilidade e retorno ao acionista: Um estudo sobre o índice de sustentabilidade empresarial*. 13 Seminários em Administração, São Paulo, 2010.

CARROLL, A. B. Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, United States, v. 38, n. 3, p. 268-295, 1999.

CARVALHO FILHO, M.; PIMENTEL, M. S.; BERTINO, R. M. J.; OLIVEIRA, A. R. L. Índice de sustentabilidade empresarial: Uma análise acerca da evidenciação do passivo ambiental. *Revista Ambiente Contábil*, Natal, v. 10, n. 1, p. 104-120, 2018.

CERETTA, P. S.; BARBA, F.; CASARIN, F.; KRUEL, M.; MILANI, B. Desempenho Financeiro e a Questão dos Investimentos Sócio-Ambientais. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, v.3, n. 3, p.72-84, Set.- Dez. 2009.

COSTA, R. S. *Contabilidade para Iniciantes em Ciências Contábeis e Cursos Afins*. 5. ed. São Paulo: Editora Senac, 2013. 206 p.

DI DOMENICO, D.; MAZZIONI, S.; LAVARDA, C. E. F.; SILVA, M. Z. *Análise de indicadores de desempenho em empresas com publicação do GRI em comparação às*

demais empresas listadas na BM&FBOVESPA. 2013. IV Encontro de Administração da Informação, Bento Gonçalves, 2013.

FARIA, A.; SAUERBRONN, F. F. A responsabilidade social é uma questão de estratégia? Uma abordagem crítica. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 42, n. 1, p. 7-33, 2008.

FERREIRA, V. E. S. *Impacto dos investimentos socioambientais sobre a taxa de crescimento de empresas brasileiras*. 2016. 70 f. Dissertação (Mestrado em Ambiente, Tecnologia e Sociedade) – Universidade Federal Rural do Semi-Árido, Mossoró, 2016.

FORTUNA, E. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 16 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006. 870 p.

GITMAN, L. J. *Princípios de administração financeira*. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. 910 p.

IUDÍCIBUS, S. *Análise de Balanços*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 272 p.

LOCATELLI, R. L.; NASSER, J.; MESQUITA, J. M. C. Fatores determinantes da estrutura de capital no agronegócio: o caso das empresas brasileiras. *Organizações Rurais & Agroindustriais*, Lavras, v. 17, n. 1, p. 72-86, 2015.

LÓPEZ, M. V., GARCIA, A., RODRIGUEZ, L. Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of Business Ethics*, v. 75, n. 3, p. 285-300, 2007.

MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; CORRAR, L. J. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo. *Revista Universo*

Contábil, Blumenau, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MARENS, R. What comes around: the early 20th Century American roots of legitimating corporate social responsibility. *Organization*, Dallas, v. 20, n. 3, p. 454-476, 2013.

MARENS, R. Wobbling on a one-legged stool: the decline of american pluralism and the academic treatment of corporate social responsibility. *Journal of Academic Ethics*, Netherlands, v. 2, n. 1, p. 63-87, 2004.

MARION, J. C. *Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 312 p.

MARQUES, J. M. O. The Firm's Trade Credit Policy Effects on Debt and Capital Structure under Trade-Off and Pecking Order Predictions – A Panel Data Static Model Analysis, from European Western Countries. *IESF Business School*, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1805231>. Acesso em: 06 dez. 2018.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. *Análise didática das demonstrações contábeis*. 2. ed. São Paulo: Atlas. 2017. 252 p.

MARTINS, M. N. S. P.; CAMPOS, A. L. S.; MARTINS, F. S. influência dos investimentos sociais para inclusão de empresas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *Revista de Gestão Social e Ambiental*, São Paulo, v. 10, n. 1, p. 58-71, 2016.

MATARAZZO, D. C. *Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 384 p.

MILANI FILHO, M. A. F. Responsabilidade Social e o Investimento Social Privado:

Entre o discurso e a evidenciação. *Revista de Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 19, n. 47, p. 89-101, 2008.

MORICEAU, J. L.; GUERRILLOT, G. Gifted: the monolingualism of corporate social responsibility. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 52, n. 2, p. 153-164, 2012.

MOTA, A. G.; NUNES, J. P.; INÁCIO, P. L.; BARROSO, C. D.; FERREIRA, M. A.; OLIVEIRA, L. *Finanças da Empresa: teoria e prática*. 5. ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2012. 332 p.

OLIVEIRA, N. C.; OLIVEIRA, N. S.; GOMES, S. M. S.; DIAS FILHO, J. M.; CONCEIÇÃO, M. G. Investimentos Socioambientais: uma Análise das Organizações de Setores de Diferentes Impactos Socioambientais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, Brasília, v. 8, n. 2, p. 195-208, 2014.

ORELLANO, V. I. F.; QUIOTA, S. Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas* [online], vol.51, n.5, pp.471-484, 2011.

PEREIRA, J. L.; OLIVEIRA, L. H.; JULIARI, C. B.; FARIA, A. A. *Estratégias e Práticas de Responsabilidade Social Corporativa: Um Estudo de Caso na Natura Cosméticos S/A*. 2009. 12 Seminários em Administração, São Paulo, 2009.

PIMENTEL, F. D. TAVEIRA, L. D. B.; BARROS, C. C.; PENHA, R. S. *Indicadores financeiros para a avaliação de desempenho de empresas de construção civil*. 2017. Contabilidade Gestão e Agronegócio, 2 Congresso UFU de Contabilidade, Uberlândia, 2017.

REIS, A. *Demonstrações Contábeis: Estrutura e Análise*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. 305 p.

SAUERBRONN, F. F., SAUERBRONN, J. F. R. Estratégias de responsabilidade social e esfera. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 45, n. 2, p. 435-458, 2011.

SAUERBRONN, F. F.; FARIA, A. Responsabilidade social e bens públicos globais: um estudo sobre uma grande corporação no Brasil. *Revista de Estudos Organizacionais e Sociedade*, Belo Horizonte, v. 4, n. 9, p. 16-80, 2017.

SERRA, R. G.; FELSBERG, A. V.; FÁVERO, L. P. L. Dez anos do ISE: uma análise dos risco-retorno. *Revista REUNIR - Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade*, Campina Grande, v. 7, n. 2, p. 29-47, 2017.

SILVA, A. Z.; MAZZIONI, S. Responsabilidade social corporativa: perenidade nos projetos de instituições financeiras. *Revista Linceu*, São Paulo, v. 6, n. 1, p. 6-31, 2016.

SILVA, E. S.; SANTOS, J. F.; ALMEIDA, M. A. Conselho de administração: uma análise de influência nos níveis de endividamento. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, São Paulo, v. 13, n. 41, p. 440-453, 2011.

SILVA, J. P. *Análise financeira das empresas*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 524 p.

SOUSA, J. E. R.; SUGAHARA, C. R. Estratégia e responsabilidade social em cooperativa. *Gestão e Regionalidade*, São Caetano do Sul, v. 31, n. 91, p. 4-16, 2015.

SOUZA, T.R.; BRIGHANTI, J.; HEIN, N. Investimentos Ambientais e Desempenho

Econômico-financeiro das Empresas Brasileiras listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial. ISE. *Revista Reuna*, Belo Horizonte, v.21, n.2, p. 97-114, 2016.

TAVARES JÚNIOR, E. P. *Responsabilidade Social, Governança, Gestão e Desempenho: Análise Sistêmica por meio de Equações Estruturais*. 2018. 131 f. (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Brasília, 2018.

TAVARES, E. C. *A responsabilidade social aumenta o valor e retorno do acionista? Evidências do mercado brasileiro*. 2011. 26 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Pós-Graduação em Economia, Rio de Janeiro, 2011.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e os Impactos no Endividamento e na Percepção de Risco. *Revista de Contabilidade Financeira*, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, 2011.

TREVISAN, F. A. Balanço social como instrumento de marketing. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 1, n. 2, p. 2-12, 2002.

TRIOLA, M. F. *Introdução à Estatística*. 7a. Ed. Rio de Janeiro: LTC, 1999.

VENTURA, A. F. A.; SANTOS, V. S.; VENTURA JÚNIOR, R.; FIRMINO, R. G. A relação dos níveis de governança corporativa e índices de rentabilidade econômica. *Revista Reuna*, Belo Horizonte, v. 17, n. 3, p. 73-84, 2012.

VITAL, J. T.; CAVALCANTI, M. M.; DALLÓ, S.; MORITZ, G. O.; COSTA, A. M. A Influência da Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das Empresas.

Revista de Ciências da Administração, Santa Catarina, v. 11, n. 24, p. 11-40, 2009.

WHITE, G. I.; SONDHJ, A. C.; FRIED, D. *The Analysis and Use of Financial Statements*. 1. ed. New York: John Wiley & Sons, 1994. 1198 p.

XAVIER, A. V. A responsabilidade da nova empresa no contexto globalizado. In: *Âmbito Jurídico*, Rio Grande, XIV, n. 93, 2011. Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=10419>. Acesso em: 10 nov. 2018.

SOBRE OS AUTORES

Frederico Nogueira Silva

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Goiás (UEG), Campus Anápolis de Ciências Socioeconômicas e Humanas. Atua nas áreas fiscal, tributária e Controladoria. Contato: frednsil@gmail.com

Carlos Alberto Teófilo

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Goiás (UEG), Campus Anápolis de Ciências Socioeconômicas e Humanas. Atua como microempresário em empresas de grande porte na área de logística de mercadorias, comunicação e negociação, bem como clientes internos e externos. Contato: Teófilo.betol@hotmail.com

Ednilto Pereira Tavares Júnior

Graduado em Ciências Contábeis e especialista em Análise e Auditoria das Demonstrações Contábeis pela Universidade Estadual de Goiás (UEG). Mestre e Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília. É Professor na Universidade Estadual de Goiás (UEG) e na Faculdade Sul-Americana (FASAM). Contato: edniltojunior@hotmail.com