

Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3: uma análise da rentabilidade das empresas

B3 Business Sustainability Index: a companies' profitability analysis

DOI:10.34117/bjdv7n5-046

Recebimento dos originais: 07/04/2021

Aceitação para publicação: 03/05/2021

Valterlin da Silva Santos

Doutor em Recursos Naturais e Docente da Universidade Federal de Campina Grande

E-mail: valterlin@yahoo.com.br

Samara Nóbrega de Oliveira

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Campina Grande

E-mail: samaranobrega98@gmail.com

Valdeir Gonçalves da Silva Filho

Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Sistemas Agroindustriais da

Universidade Federal de Campina Grande

E-mail: valdeirfilho@hotmail.com

Cristiane Queiroz Reis

Doutoranda no Programa de Pós-Graduação em Recursos Naturais e Docente da

Universidade Federal de Campina Grande

E-mail: profcristianereis@gmail.com

RESUMO

Com as novas exigências da sociedade em relação à sustentabilidade e a responsabilidade social, as empresas têm buscado se adaptar a essa nova modalidade de mercado, visando tornarem-se mais competitivas e apresentarem um melhor desempenho financeiro. Assim, o objetivo desta pesquisa é analisar se ocorreram mudanças na rentabilidade das empresas pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 após o seu ingresso na carteira. Para tanto, foram analisados os indicadores de rentabilidade Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno Sobre o Ativo (ROA) e Lucro Por Ações (LPA) através do teste de hipóteses não-paramétrico de Mann-Whitney, de uma amostra composta por 20 empresas que se mantiveram na carteira de maneira ininterrupta até o ano de 2018. Os resultados obtidos indicam que não é possível afirmar que a entrada das empresas no ISE irá acarretar aumento ou diminuição nos indicadores de rentabilidade, porém evidenciou-se uma melhor na variabilidade dos dados. Do mesmo modo, não é possível afirmar que haverá mudanças na rentabilidade das empresas após sua entrada no ISE. Constatou-se que a escolha do indicador de rentabilidade pode influenciar nos resultados em relação à mudança da rentabilidade da empresa após sua entrada na carteira ISE. Portanto deve-se analisar outros fatores, em conjunto com o ISE, que possam influenciar na rentabilidade das empresas.

Palavras-Chave: Responsabilidade Social. Stakeholders. Shareholders

ABSTRACT

With the new demands of society in relation to sustainability and social responsibility, companies have sought to adapt to this new market modality, aiming to become more competitive and present a better financial performance. Thus, the objective of this research is to analyze whether there have been changes in the profitability of companies belonging to the Corporate Sustainability Index (ISE) of B3 after joining the portfolio. For this purpose, profitability indicators were analyzed Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA) and Earnings Per Share (LPA) through the Mann-Whitney non-parametric hypothesis test, with a sample of 20 companies since the creation of the ISE in 2006, until the year 2018. The results obtained indicate that it is not possible to state that the entry of companies in the ISE will result in an increase or decrease in profitability indicators, but there was a better variability of the data. Likewise, it is not possible to state that there will be changes in the profitability of companies after their entry into the ISE. It was found that the choice of the profitability indicator can influence the results in relation to the change in the company's profitability after entering the ISE portfolio. As long as it is necessary to analyze other factors, together with the ISE, that may influence the profitability of the companies.

Keywords: Social responsibility. Stakeholders. Shareholders.

1 INTRODUÇÃO

As empresas do atual mercado têm sofrido fortes mudanças a fim de garantir sua permanência no competitivo cenário dos negócios. Com as novas exigências da sociedade, as organizações tiveram de inovar e readaptar suas práticas empresariais na busca por diferencial competitivo e garantia na construção de valor a longo prazo (Gomes & Tortato, 2011).

Nesse contexto, a sustentabilidade e a responsabilidade social têm assumido papel importante no moderno âmbito dos negócios. As organizações têm firmado um compromisso com a sociedade no geral, uma vez que tais princípios estão se tornando cada vez mais sólidos e crescentes no mercado de capitais, levando as empresas ao aperfeiçoamento das boas práticas de governança corporativa (Marcondes & Bacarji, 2010, p. 5).

De acordo com Gomes e Tortato (2011), o mercado nacional e internacional tem optado pela aplicação de seus investimentos em organizações consideradas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis. Na busca de atender esse mercado, originaram-se índices que demonstram além de desempenhos financeiros, dados detalhados da gestão organizacional das empresas, assim como suas relações englobando aspectos éticos, ambientais e sociais (Carvalho, Pimentel, & Bertino, 2018).

Com essa concepção, criou-se o primeiro índice de sustentabilidade em Nova Iorque, no ano de 1999, denominado Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) – Índice de Sustentabilidade Dow Jones. Posteriormente, surgiu em 2001 o FTSE4Good, na cidade de Londres. O terceiro lançado foi o Johannesburg Stock Exchange (JSE), em 2003, na cidade de Johannesburgo. Em seguida, foi criado no Brasil, no ano de 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com sua carteira englobando 28 empresas (Marcondes & Bacarji, 2010, p. 19).

O surgimento do ISE tem como fundamento a criação de um índice que analise o comportamento das organizações quanto aos princípios da gestão ambiental. A composição da carteira agrupa no máximo 40 empresas e é realizada anualmente através de um questionário preenchido de forma voluntária pelas organizações, onde as mesmas demonstram suas atuações em relação às questões ambientais (Brasil, Bolsa, Balcão [B3], 2015).

De acordo com Rezende, Nunes e Portela (2008), com o fortalecimento desse novo olhar social surgiram algumas concepções em relação a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) versus desempenho financeiro, originando assim, teorias conceituais que buscam a explicação da RSC de forma mais abrangente, a qual se destaca a “teoria dos stakeholders” também denominada de “teoria dos grupos de interesse”, que evidencia a relevância para as empresas em atenderem aos interesses de seus stakeholders além de propor uma relação positiva entre a RSC e o desempenho financeiro das empresas. Alguns autores alinhados a essa teoria, defendem a responsabilidade social como um meio para se atingir um melhor desempenho financeiro das empresas (Borba, 2005).

Em contraponto, a “teoria dos shareholders” enfatiza que a gestão dos negócios deve ser voltada para a maximização da riqueza dos acionistas (Silveira, Yoshinaga, & Borba, 2005). Essa teoria é considerada corrente, porém pouco questionada, visto que o embasamento de argumentos contrários a ela precisa de um aperfeiçoamento em sua elaboração e análise (Borba, 2005).

Baseando-se nessa discussão teórica dos stakeholders versus shareholders, a sociedade como um todo tem estimulado as organizações a adotarem a RSC em suas políticas empresariais através dessa nova visão sustentável. Os investidores optam por aplicar seus recursos em empresas consideradas sustentáveis, visando amenizar os riscos de perdas em virtude de passivos ocultos, evitando assim, colapsos financeiros associados à ausência de uma boa governança corporativa (Marcondes & Bacarji, 2010, p. 56).

Diante disso, esse estudo tem como enfoque a discussão da relação entre a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e o desempenho financeiro das empresas 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?

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

Observa-se a importância de conhecer sobre o impacto da RSC na rentabilidade das empresas que compõem a carteira ISE, buscando assim, uma melhor compreensão a respeito da relação entre o investimento em boas práticas de governança corporativa e seu retorno econômico-financeiro empresarial. Apesar de o ISE vir ganhando enfoque nos últimos anos em pesquisas acadêmicas (Rezende et al., 2008; Gomes & Tortato, 2011; Carvalho et al., 2018), 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 social é um tema ainda restrito no meio acadêmico.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 RESPONSABILIDADE SOCIAL NAS EMPRESAS

A definição de Responsabilidade Social está relacionada ao desenvolvimento sustentável das empresas, onde suas atividades não podem afetar negativamente a sociedade e o meio ambiente (Irigaray, Vergara, & Santos, 2013). Segundo Machado, Macedo, Machado e Siqueira (2012), a Responsabilidade Social tem como característica fundamental a integração ética de suas práticas e relações com a sociedade, uma vez que esta tem se demonstrado cada vez mais exigente e preocupada com a degradação dos recursos naturais (Domenico, Mazzioni, Gubiani, Kronbauer, & Vilani, 2015).

De acordo com Oliveira, Santos e Margalhães (2019), estão em desvantagem competitiva as empresas que não atendem aos parâmetros mercadológicos nacional e internacional. Sob esse aspecto, estão os meios de gerenciamento sustentáveis que são integrados pela gestão com qualidade, desde a fase inicial de fabricação até a satisfação de todos os participantes do processo.

A definição de Responsabilidade Sociambiental Empresarial é bem abrangente e tem se tornado alvo de diversos estudos e pesquisas. No entanto, existem alguns fatores

em comum sobre essas conceituações, dentre elas destaca-se a de que o modelo de gestão das organizações deve considerar não só aspectos financeiros, mas também não financeiros (Orellano & Quiota, 2011). Dessa forma, a Responsabilidade Social pode ser claramente relacionada com a Governança Corporativa, através da ligação estabelecida de que a responsabilidade social objetiva a sustentabilidade do negócio, assim como a relevância, na tomada de decisão, de todos os envolvidos em suas atividades (Kruel, 2011).

A Responsabilidade Social Corporativa pode ser entendida pelo setor privado como sendo um meio de integrar as variáveis econômica, social e ecológica (CRS, como citado em Vellani, 2011). Esse termo associado à gestão ambiental têm se tornado instrumentos fundamentais para o gerenciamento de capacitação e elaboração de estratégias de competitividade para as entidades de qualquer segmento econômico (Tachizawa, 2015).

No Brasil, as empresas que adotam políticas de Responsabilidade Social possuem um ganho significativo, uma vez que as organizações participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentam ações mais valorizadas quando comparadas as ações de outras firmas (Rossi, 2009). Contudo, algumas empresas veem a responsabilidade social de forma negativa e como geradora de custos adicionais, contribuindo assim, para a redução de seu valor no mercado competitivo (Gomes & Tortato, 2011).

Embora a Responsabilidade Social ainda seja um tema novo na contabilidade, Gomes, Sampaio, Azevedo e Slomski (2012) destacam um aumento continuado de estudos relacionados à contabilidade ambiental, porém, ainda consideram um assunto secundário na formação dos profissionais contábeis. Esses autores enfatizam ainda, que houve um amadurecimento por parte das empresas quanto à questão social, onde se passou a dar mais relevância aos quesitos ambientais e a geração de riquezas de forma sustentável.

O estudo da contabilidade ambiental é entendido por Silveira e Pfitscher (2013) como uma especificação da contabilidade de forma a auxiliar os usuários das informações contábeis na tomada de decisões. A organização deve procurar sua otimização através da melhoria na qualidade das relações entre sociedade e seu desempenho social, econômico e ambiental (Domenico et al., 2015).

Nessa abordagem, a principal dificuldade enfrentada pelas organizações é a harmonização entre um modelo de gestão que atue de forma estratégica equilibrando a

perspectiva dos shareholders quanto à maximização do lucro e a dos stakeholders considerando a adoção de atividades mais responsáveis e sustentáveis (Orellano & Quiota, 2011).

2.2 TEORIA DOS STAKEHOLDERS E DOS SHAREHOLDERS

A definição mais aplicada sobre a Teoria dos Stakeholders é encontrada na obra de Freeman (1984), *Strategic Management: a stakeholder approach*, o qual descreve stakeholder como sendo um indivíduo ou grupo de indivíduos que podem influenciar ou serem influenciados pelos propósitos de uma determinada entidade, assumindo papel indispensável para as atividades empresariais.

O primeiro apontamento que se tem do uso da palavra stakeholders foi no Instituto Stanford Research Institute (então SRI International), por volta da década de 1960. A expressão também foi evidenciada no departamento de planejamento da Lockheed por meio de Igor Ansoff e Robert Stewart (Freeman & Mcvea, 2001). Posteriormente, no início dos anos 1970, os stakeholders foram renomeados de partes interessadas por Russell Ackoff e Charles West Churchman (Freeman & Mcvea, 2001).

Svendsen (2010) destaca que qualquer empresa possui um grupo de partes interessadas na qual se incluem investidores, empregados, clientes, fornecedores e comunidades. Segundo Teixeira e Moraes (2013), o bom relacionamento e o diálogo com os stakeholders são fundamentais para a conservação das organizações, passando a agregar valores e estimular novos conceitos além da visão exclusivamente econômica.

Ortega, Melo, Boaventura e Mascena (2016) destaca que atender aos interesses dos stakeholders pode gerar vantagens competitivas para as organizações. Portanto, em virtude do alto desenvolvimento da tecnologia e da publicidade, torna-se imprescindível a atenção das empresas em suas decisões quanto às expectativas dos grupos de interesses, uma vez que estes possuem fácil acesso às informações e influenciam diretamente nos lucros das organizações os quais estão inseridos (Svendsen, 2010).

Muitos estudos se demonstram favoráveis a essa teoria, pois defendem que seu uso contribui para as empresas assumirem uma postura administrativa mais estratégica, acarretando diversos benefícios, em contrapartida, algumas pesquisas que se posicionam contra essa teoria são provenientes de pesquisadores da área de finanças e embasadas nas mesmas perspectivas utilizadas para defender a teoria dos shareholders (Boaventura, Cardoso, Silva, & Silva, 2009).

A teoria dos stakeholders pode ser aplicada abrangendo alguns métodos, tipos de evidências e critérios de avaliação. O primeiro tipo de aplicação é o descritivo/empírico, onde a teoria é usada para descrever e até explicar características e comportamentos específicos das entidades. O segundo destaca-se por sua natureza instrumental, objetivando a identificação da ligação entre a gestão de stakeholders e a conquista dos objetivos empresariais. Já o terceiro tipo, o normativo, pretende interpretar as funções empresariais, bem como, oferecer diretrizes para a operacionalização e administração das referidas organizações (Donaldson & Preston, como citado em Barbieri & Cajazeira, 2016).

A teoria dos Shareholders, também conhecida como teoria da Maximização da Riqueza dos Acionistas, determina que o objetivo da empresa é a maximização de seu lucro (Boaventura et al., 2009). Friedman (2014), afirma que as organizações devem atuar conforme as leis do Estado e ter como critério principal para sua operacionalização, criar valor para os acionistas, ou seja, os detentores de capital.

Para Friedman (1962, p. 139), o principal precursor dessa teoria, um conceito considerado correto em relação a economia livre seria de que a única responsabilidade social da entidade é a maximização de seus lucros de forma competitiva e justa. Friedman (1970), afirma que se o sócio opta pela responsabilidade social em busca da redução dos custos para a empresa, conseqüentemente aumentará seus próprios custos. Nessa visão, faz-se oposição aos stakeholders (investidores, funcionários, clientes, entre outros).

Até a metade da década de 1970, o conceito predominante em relação a prevalência das entidades assim como seus benefícios de acordo com Banerjee (2007), giravam em torno de seus acionistas e diretores, sendo o lucro limitado para esses fins. O lucro era visto como parte exclusiva para os sócios, sendo a empresa administrada objetivando a alavancagem do mesmo (Brealey & Myers, 2000).

Em síntese, a teoria dos shareholders nega que as empresas possuem compromissos com outros que não sejam acionistas e que devem seguir apenas as leis. Em oposição, a teoria dos stakeholders destaca que existe o compromisso com outras partes, o qual compõe a responsabilidade social corporativa das empresas – RSC. Passos, Bezerra e Coelho (2016), enfatiza que em ambas as teorias torna-se imprescindível uma gestão eficiente e que considere os objetivos dos stakeholders. Assim, ao atender os propósitos dos shareholders, está beneficiando as demais partes interessadas.

Segundo Barbieri e Cajazeira (2016), essa teoria ainda pode ser contestada, argumentando-se que os proprietários e acionistas não são as únicas partes interessadas

nas empresas, além de que, a maximização do lucro dos mesmos torna-se insuficiente quando não atende as expectativas da sociedade sobre tais organizações.

2.3 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

A Brasil, Bolsa, Balcão (B3), em parceria com outras instituições como: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (Apimec), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), International Finance Corporation (IFC), Instituto Ethos, Ministério do Meio Ambiente e Fundação Getúlio Vargas (FGV) começaram a planejar, por volta do ano 2000, a criação de um índice que refletisse o investimento das empresas listadas na B3 em práticas sustentáveis, dando início posteriormente ao surgimento do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE (B3, 2015).

A nova percepção e exigência da sociedade em relação às empresas inseridas no atual mercado fizeram os investidores voltarem a aplicação de seus recursos para entidades socialmente responsáveis, que adotem práticas sustentáveis e sejam rentáveis. De acordo com Marcondes e Bacarji (2010), o Índice de Sustentabilidade empresarial (ISE) foi o quarto índice criado no mundo e o pioneiro na América Latina com o objetivo de demonstrar a atuação das empresas que compõem a carteira do ISE, consideradas socialmente responsáveis.

O ISE tem como base o conceito de Triple Bottom Line (Tripé da Sustentabilidade), criado por Elkington, em 1998, sob a consideração de três aspectos: ambiental, social e econômico-financeiro do mercado. A partir do conceito de equilíbrio desses fatores, novos padrões de governança e responsabilidade social foram criados, abrangendo todas as atividades empresariais por meio de novos desafios sustentáveis (Marcondes & Bacarji, 2010).

Para compor a carteira ISE, as empresas listadas na B3 devem atender a alguns requisitos: estar entre as 200 empresas com alto índice de liquidez, ter 50% de presença em pregão no período de vigência das últimas três carteiras, não ser considerada “Penny Stock”, atender as dimensões e critérios de sustentabilidade e ser incluído pelo Conselho Deliberativo do ISE, atualmente composto por onze instituições (B3, 2015).

A seleção da carteira ISE é feita anualmente através de questionário no qual são avaliados sete dimensões das empresas candidatas, utilizando-se de questões objetivas e

da exigência de documentação comprobatória anexada ao questionário (B3, 2015). O questionário tem como objetivo avaliar a transparência e veracidade das empresas, assim como sua atuação em relação a práticas sustentáveis (Marcondes & Bacarji, 2010).

Atualmente governado pelo órgão máximo – Conselho Deliberativo do ISE (CISE), o Índice de Sustentabilidade Empresarial, tem como missão o desenvolvimento da cultura sustentável das empresas listadas na B3 agregado à demonstração de informações confiáveis sobre as boas práticas adotadas por todas quem compõem a carteira como também o processo de seleção (B3, 2015).

Segundo Marcondes e Bacarji (2010), o índice destaca-se também por proporcionar algumas vantagens para os investidores como a promoção das empresas a outro patamar de credibilidade além de servir para vários fundos de ação que o utilizam como benchmark e como forma de valorizar a reputação e a marca da empresa.

O ISE tem se tornado assunto de relevante discussão por alguns autores que têm como finalidade analisar o retorno para as organizações proporcionado através do ingresso na carteira e da adoção de um novo modelo empresarial. Gomes e Tortato (2011), assim como Rezende et al., (2008), fazem um estudo comparando o retorno do ISE com outros índices convencionais da B3, chegando a um resultado que apesar do ISE possuir características próprias, seu retorno não chega a ser significativamente diferente dos demais.

Carvalho et al. (2018) por sua vez, destaca em sua pesquisa a falta de evidenciação de cerca de 43% das empresas pertencentes ao ISE no período de 2012 a 2015 sobre os passivos ambientais, afetando de forma negativa os investidores e demais usuários dessa demonstração financeira.

Ceretta, Barba, Casarin, Krueel e Milan (2009) verificaram se existe relação entre os investimentos socioambientais e a performance financeira empresarial, utilizando como amostra 59 empresas com balanço disponível em meio eletrônico, dos anos de 2005 a 2008, identificando relação significativa entre os indicadores sociais externos e a receita líquida e entre os indicadores sociais internos, sociais externos e externos defasados em um período com o resultado operacional líquido.

Orellano e Quiota (2011) fizeram um estudo a fim de examinar 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.

Lima et al. (2013) investigaram o impacto dos investimentos socioambientais no desempenho financeiro de 40 companhias do setor de energia de capital aberto listadas na B3 no exercício de 2011 e chegaram ao resultado de que tais investimentos influenciam de forma positiva os indicadores financeiros lucro líquido, EBITDA e receita líquida, não sendo encontrada nenhuma relação significativa com os demais indicadores.

Araújo, Cohen e Silva (2014) buscam 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, chegando ao resultado de 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) analisaram a relação 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 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 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 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, totalizando um total de 20 empresas. A Tabela 1 apresenta as empresas analisadas, seu ano de entrada na carteira ISE e o período de dados utilizado.

Tabela 1 – Amostra utilizada na pesquisa.

NOME DA EMPRESA	ANO DE ENTRADA NO ISE	PERÍODO ANALISADO
B2W DIGITAL	2015	2006-2018
BANCO DO BRASIL	2006	1997-2018
BRADESCO	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 RENNEN	2015	2005-2018
NATURA	2006	2003-2018
SANTANDER BR	2011	2006-2018
TELEFÔNICA	2013	1998-2018
TIM PART. S/A	2009	1998-2018

Fonte: Do autor.

3.2 COLETA DOS DADOS

Para analisar a rentabilidade das empresas foram coletados dados referentes aos Indicadores de Rentabilidade denominados Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Lucro por Ações (LPA) na plataforma online Comdinheiro.

O estudo dos indicadores de rentabilidade é de fundamental importância para evidenciar o retorno empresarial em decorrência dos investimentos realizados, assim como auxiliar na tomada de decisões no longo prazo (Melo & Borges, 2017). Esses indicadores também podem ser denominados de indicadores de lucratividade e apontam o retorno promovido pela organização (Monteiro, Brasil, Credídio, Cavalcante, & Rodrigues, 2017). Além disso, organizações que demonstram alta rentabilidade geram uma maior expectativa para os acionistas do aumento de dividendos (Forti, Peixoto, & Alves, 2015).

O ROE é um indicador de rentabilidade representado pela razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, e demonstra o retorno sobre o capital investido pelos acionistas das empresas (Silva, 2019). Segundo Martins, Diniz e Miranda (2018), ele é o mais importante dos Indicadores de Rentabilidade, uma vez que, expõe a capacidade da empresa de remunerar o capital investido pelos sócios, neste caso, é relevante levar em conta o Lucro Líquido, ou seja, o que realmente sobra para os proprietários.

Segundo Zanelato, Grando, Martins e Zanini (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). De forma semelhante ao ROE, o aumento desse indicador proporciona uma melhor avaliação do mercado em relação a entidade (Malta & Camargos, 2016).

O LPA por sua vez, menciona a parte do lucro que deveria ser partilhada entre os acionistas, sendo um relevante indicador de rentabilidade acionária, ademais, quanto maior seu percentual, maior a expectativa de retorno em longo prazo para a entidade (Malta & Camargos, 2016).

3.3 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 períodos de dados e para cada Indicador de Rentabilidade.

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 originam-se 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. (Bruni, 2007).

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

H0: Não houve mudança na rentabilidade da empresa após seu ingresso no ISE, ou seja, as amostras foram retiradas de populações com médias iguais;

H1: Houve uma mudança na rentabilidade da empresa após seu ingresso no ISE, isto é, as amostras foram retiradas de populações com médias distintas.

3.4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta os valores da variação (valor posterior menos o valor anterior a entrada no ISE) da média, mediana e do coeficiente de variação (CV) do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das empresas antes e após seu ingresso na carteira ISE.

Tabela 2 – ROE: Variação das estatísticas analisadas.

NOME DA EMPRESA	MÉDIA	MEDIANA	CV
B2W DIGITAL	-17,8	-16,4	-4,3
BANCO DO BRASIL	6,2	8,5	-0,3
BRADERCO	-0,7	0,5	0
BRASKEM	21	1,6	-24,9
CEMIG	9,2	7,6	-1,1
CIELO	-206,1	-98,4	-0,8
CPFL ENERGIA	1.012,10	10,5	3,2
DURATEX	0,1	-0,6	-0,5
ECORODOVIAS	-19,3	-5,2	24,8
ELETROPAULO	11,7	4,2	12,4
ENERGIAS BR	7,9	3,3	-2,5
FIBRIA	-4,2	-8,7	0,7
FLEURY	1,8	6,8	-0,3
KLABIN	-2,3	-1,3	1,3
LOJAS AMERICANAS	-27,1	-28,7	-0,1
LOJAS RENNER	-0,4	-1,7	-0,1
NATURA	-8,6	-4,3	0,1
SANTANDER BR	0,4	-0,7	-0,5
TELEFÔNICA	-7,4	-5,3	-0,1
TIM PART. S/A	2,3	2,8	-0,5

Fonte: Do autor.

Observa-se, que das 20 (vinte) empresas analisadas, oito demonstraram um aumento (valor positivo) no valor da média e da mediana do ROE após a entrada na carteira ISE; nove empresas apresentaram uma diminuição (valor negativo) dessas medidas estatísticas após a entrada na carteira e; três empresas apresentaram resultados divergentes quanto ao aumento ou diminuição dos valores médio e mediano do ROE para o período analisado. Assim, não é possível afirmar que a entrada da empresa no ISE irá acarretar aumento ou diminuição nos valores do ROE. Com relação ao coeficiente de variação, tem-se que apenas seis empresas apresentaram aumento no seu valor após sua entrada na carteira ISE, o que demonstra que para a maioria das empresas os valores do ROE tiveram um comportamento mais homogêneo (com menos variabilidade) após sua entrada na carteira ISE.

A Tabela 3 apresenta os valores da variação 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.

Tabela 3 –ROA: Variação das estatísticas analisadas.

NOME DA EMPRESA	MÉDIA	MEDIANA	CV
B2W DIGITAL	-3,8	-4,4	-780,2
BANCO DO BRASIL	0,5	0,6	-0,3
BRADESCO	-0,6	-0,5	0
BRASKEM	-0,3	-0,1	1,2
CEMIG	2,1	0,9	-1
CIELO	-32	-28,3	0,2
CPFL ENERGIA	9,3	10,8	2,3
DURATEX	0,4	-0,4	-0,4
ECORODOVIAS	-5,9	-3,6	2,7
ELETROPAULO	3,5	1,1	-30
ENERGIAS BR	3,4	3,4	-1,6
FIBRIA	-3,1	-4,1	1,7
FLEURY	0,8	2,4	0
KLABIN	-2,1	-1,3	0,7
LOJAS AMERICANAS	-2,9	-2,8	-0,4
LOJAS RENNEN	0,3	0,1	-0,1
NATURA	-6,7	-13	0,1
SANTANDER BR	0,4	0,6	-0,4
TELEFÔNICA	-3,6	-2,9	0
TIM PART. S/A	0,9	1,4	-0,5

Fonte: Do autor.

Constata-se que nove empresas demonstraram aumento no valor da média e da mediana do ROA após sua entrada na carteira ISE, enquanto dez evidenciaram uma diminuição no valor da média e da mediana do ROA depois de comporem a carteira. Apenas uma empresa apresentou resultado divergente quanto ao aumento ou diminuição do valor médio e mediano do ROA para o período analisado. Logo, de maneira análoga ao ROE, não é possível afirmar que a entrada da empresa no ISE irá acarretar aumento ou diminuição nos valores do ROA. Com relação ao coeficiente de variação, tem-se que apenas sete empresas apresentaram aumento no seu valor após sua entrada na carteira ISE, o que demonstra, da mesma forma que o ROE, que para a maioria das empresas os valores do ROA tiveram um comportamento mais homogêneo (com menos variabilidade) após sua entrada na carteira ISE.

A Tabela 4 apresenta os valores da variação da média, mediana e dos coeficientes de variação (CV) do Lucro por Ação (LPA), das empresas antes e após seu ingresso na carteira ISE.

Tabela 4 –LPA: Variação das estatísticas analisadas.

NOME DA EMPRESA	MÉDIA	MEDIANA	CV
B2W DIGITAL	-1,1	-1,3	4,9
BANCO DO BRASIL	3	4,1	-1,4
BRADESCO	1,4	2,9	-1,5
BRASKEM	0,7	0,9	-0,6
CEMIG	2,4	2,5	-1,8
CIELO	-0,6	-0,6	-0,3
CPFL ENERGIA	1.469,30	1,9	1,9
DURATEX	0,2	0,2	-0,4
ECORODOVIAS	-0,1	0,4	2
ELETROPAULO	1,9	0,6	-5,3
ENERGIAS BR	1,5	2,4	-0,9
FIBRIA	0,1	0,6	-1,1
FLEURY	-2,5	0,4	-1,6
KLABIN	-1,1	-1,1	1,4
LOJAS AMERICANAS	-0,1	0	-0,4
LOJAS RENNEN	-1,3	-1,6	-0,2
NATURA	-609,7	-3,1	-1,4
SANTANDER BR	1,5	1,8	0,2
TELEFÔNICA	0,7	-0,9	-0,5
TIM PART. S/A	0,6	0,6	-1,9

Fonte: Do autor.

Verifica-se que onze empresas apresentaram um aumento no valor médio e mediano do LPA após passarem a integrar a carteira ISE; seis empresas apresentaram diminuição nesses valores e; três empresas apresentaram resultados divergentes quanto ao aumento ou diminuição do valor médio e mediano do LPA demonstrando, assim como o ROE e ROA, que não é possível afirmar que a entrada da empresa no ISE irá acarretar aumento ou diminuição nos valores do LPA da empresa. Com relação ao coeficiente de variação, tem-se que apenas cinco empresas apresentaram aumento no seu valor após sua entrada na carteira ISE, o que demonstra, da mesma forma que o ROE e ROA, que para a maioria das empresas os valores do LPA tiveram um comportamento mais homogêneo (com menos variabilidade) após sua entrada na carteira ISE.

De forma geral, verifica-se que as empresas Banco do Brasil, Cemig, CPFL Energia, Eletropaulo, Energias BR e Tim apresentaram, após a entrada na carteira ISE, um aumento nos valores médio e mediano nas três rentabilidades analisadas (ROE, ROA e LPA). Em contrapartida, nas empresas B2W Digital, Cielo, Klabin, Lojas Americanas e Natura ocorreram uma diminuição nos valores médio e mediano de suas rentabilidades após o ingresso na carteira ISE. 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 dez empresas apresentaram diminuição dos valores nas três rentabilidades analisadas e apenas três empresas (CPFL Energia, Ecorodovias e Klabin) apresentaram aumento nos seus valores para as três rentabilidades, o que demonstra que para a maioria das empresas, a entrada na carteira ISE melhora a variabilidade de suas rentabilidades.

A Tabela 5 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. 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.

Tem-se que as empresas Braskem, Duratex, Eletropaulo, Fibria, Fleury, Klabin e Lojas Renner não rejeitaram a H_0 nos três indicadores de rentabilidade utilizados. Nenhuma empresa rejeitou a H_0 nos três indicadores de rentabilidade comumente. Contudo, cinco empresas rejeitaram a hipótese nula e oito não a rejeitaram em pelo menos dois indicadores de rentabilidade, o que mostra que a escolha no indicador de rentabilidade pode influenciar nos resultados quanto à mudança da rentabilidade da empresa após sua entrada na carteira ISE.

Tabela 5 – Resultado do teste de hipótese.

NOME DA EMPRESA	REJEITO H ₀ ?		
	ROE	ROA	LPA
B2W DIGITAL	NÃO	SIM	SIM
BANCO DO BRASIL	NÃO	NÃO	SIM
BRADESCO	NÃO	SIM	NÃO
BRASKEM	NÃO	NÃO	NÃO
CEMIG	NÃO	NÃO	SIM
CIELO	SIM	SIM	NÃO
CPFL ENERGIA	NÃO	SIM	SIM
DURATEX	NÃO	NÃO	NÃO
ECORODOVIAS	NÃO	SIM	NÃO
ELETROPAULO	NÃO	NÃO	NÃO
ENERGIAS BR	NÃO	SIM	NÃO
FIBRIA	NÃO	NÃO	NÃO
FLEURY	NÃO	NÃO	NÃO
KLABIN	NÃO	NÃO	NÃO
LOJAS AMERICANAS	SIM	SIM	NÃO
LOJAS RENNEN	NÃO	NÃO	NÃO
NATURA	NÃO	NÃO	SIM
SANTANDER BR	NÃO	NÃO	SIM
TELEFÔNICA	SIM	SIM	NÃO
TIM PART. S/A	NÃO	NÃO	SIM
TOTAL DE EMPRESAS QUE REJEITARAM H ₀	3	8	7

Fonte: Do autor.

Dentre as empresas que rejeitaram H₀, ou seja, que apresentaram uma mudança da rentabilidade, é possível destacar que três delas (B2W Digital, Cielo e Lojas Americanas) demonstraram diminuição da média e mediana nos três indicadores (ROE, ROA e LPA). Além disso, a Telefônica evidenciou uma diminuição da média e mediana em dois dos três indicadores (ROE e ROA). Isso significa que a mudança na rentabilidade dessas organizações se comportou negativamente.

Em contraponto, a CPFL Energia retratou um aumento da média e mediana no ROE, ROA e LPA, sendo a única empresa, dentre as cinco que rejeitaram a hipótese nula em pelo menos dois indicadores, que expressou alteração positiva da rentabilidade com a entrada na carteira ISE.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conclui-se que não é possível afirmar que a entrada da empresa no ISE irá acarretar aumento ou diminuição nos indicadores de rentabilidade, pois se constatou que no mesmo indicador de rentabilidade há empresas que obtiveram aumento enquanto outras tiveram diminuição nos valores. Do mesmo modo, há empresas que apresentaram aumento nos valores em um indicador de rentabilidade e diminuição em outro valor.

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).

Não é possível afirmar, estatisticamente, que haverá mudanças na rentabilidade das organizações após sua entrada no ISE, pois nenhuma empresa apresentou mudança nos três indicadores de rentabilidade analisados. No mesmo indicador, há empresas que apresentaram mudança de rentabilidade e outras não e, a mesma empresa pode apresentar mudança de rentabilidade em um indicador de rentabilidade e em outro não. Assim, percebe-se que a escolha do indicador de rentabilidade pode influenciar nos resultados em relação à mudança da rentabilidade da empresa após sua entrada na carteira ISE.

A responsabilidade socioambiental tem adquirido grande destaque no meio social, além de estar se tornando um tema alvo de muitas pesquisas, porém, o estudo demonstra que a entrada 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, como demonstram outras pesquisas. Entretanto, novas pesquisas com outros fatores que possam influenciar tais indicadores de rentabilidade 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.

Brasil, Bolsa, Balcão. (2015). Metodologia do Índice De Sustentabilidade Empresarial (Ise). Recuperado em 26 abril, 2019, de http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm

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.

Banerjee, B. (2007). *Corporate social responsibility: the good, the bad, and the ugly*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.

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.

Borba, P. R. F. (2005). *Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil*. Dissertação de mestrado em Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2000). *Principles of corporate finance*. (6th Ed.). Boston: The Irwin/McGraw-Hill.

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.

Ceretta, P. S., Barba, F. G., Casarin, F., Kruehl, M., & Milani, B. (2009). Desempenho financeiro e a questão dos investimentos sócio-ambientais. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 3(3), 72-84.

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 – CRCSC*, 14(42), 70-84.

Forti, C. A. B., Peixoto, F. M., & Alves, D. L. E. (2015). Fatores determinantes do pagamento de dividendos no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 167-180.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Freeman, R. E., & Mcvea, J. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*. Retrieved may 05, 2019, from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263511

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.

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.

Irigaray, H. A. R., Vergara, S. C., & Santos, M. C. F. (2013). Responsabilidade social corporativa: um duplo olhar sobre a Reduc. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(6), 82-111.

Kruel, M. (2011). Reação do mercado ao ingresso (saída) do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): estudo de evento e análise da liquidez. *Dissertação de mestrado em Administração, Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, RS, Brasil*.

Lima, A. A. P., Mello, L. C. O., Pessoa, M. N. M., Cabral, A. C. A., Rebouças, S. M. D. P., & Santos, S. M. (2013, novembro). Investimentos Socioambientais e o Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas: Estudo Empírico nas Companhias Abertas Listadas na BM&F Bovespa no Setor de Energia Elétrica. Apresentado no XX Congresso Brasileiro de Custos, Uberlândia, MG, Brasil.

Machado, M. A. V., Macedo, M. A. S., Machado, M. R., & Siqueira, J. R. M. (2012). Análise da relação entre investimentos socioambientais e a inclusão de empresas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA. *Revista de Ciências da Administração*, 14(32), 141-156.

Malta, T. L., & Camargos, M. A. (2016). Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. *Revista de Gestão*, 23(1), 52-62.

Marcondes, A. W., & Bacarji, C.D. (2010). *ISE: Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. (1a Ed.). São Paulo: Report Editora.

Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, J. G. (2018). *Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica*. (2a Ed.). São Paulo: Editora Atlas.

Melo, F. C., & Borges, L. J. (2017, novembro). Análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós fusão através de indicadores de rentabilidade e endividamento: um

estudo de caso na LATAM Airlines. Apresentado no XXIV Congresso Brasileiro de Custos, Florianópolis, SC, Brasil.

Monteiro, M. A. P., Brasil, M. V. O., Credídio, J. L. P., Cavalcante, D. S., & Rodrigues, M. J. (2017). Desempenho financeiro das empresas brasileiras de Ti: uma aplicação de análise Fatorial. *Revista Gestão Organizacional*, 15(2), 530-545.

Oliveira, M. T. C., Santos, E. J., & Magalhães, A. L. (2019). Responsabilidade social empresarial: estudos e proposições para festivais de inverno do vale Paraíba Paulista. *Brazilian Journal of Development*, 5(10), 20237-20260.

Orellano, V. I. F., & Quiota, S. (2011). Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 51(5), 471-484.

Ortega, R. P., Melo, P. L. R., Boaventura, J. M. G., & Mascena, K. M. C. (2016). Atendimento dos interesses do stakeholder franqueado e sua relação com o desempenho financeiro em redes de franquias. *Revista de Administração da UFSM*, 9(Ed. Especial Engema), 24-38.

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.

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.

Rossi, J. L., Jr. (2009). What is the value of corporate social responsibility? An answer from Brazilian sustainability index. *Journal of International Business and Economics*. Retrieved september 26, 2019, from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1338114.

Silva, A. A. (2019). *Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis*. (5a Ed.). São Paulo: Editora Atlas.

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.

Svendsen, A. (2010). *The Stakeholder Strategy: Profiting From Collaborative Business Relationships*. Retrieved may 04, 2019, from 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.

Vellani, C. S. (2011). *Contabilidade e Responsabilidade Social: Integrando desempenho econômico, social e ecológico*. (1a Ed.). São Paulo: Editora Atlas.

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.