

# Sustentabilidade em questão: os investidores reconhecem?

**Daniel da Silva Fontoura** (UFU) - dfontoura@yahoo.com.br

**Jaluzza Maria Silva Lima Borsato** (UFU) - jaluzasilva@yahoo.com.br

**Rogério Borges Borsato** (UFU) - rogerioborsato@uol.com.br

## **Resumo:**

*O presente estudo tem por objetivo analisar se há diferença na rentabilidade entre as empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial Bovespa 2012 e aquelas que não o compõem, dentre as cinquenta maiores empresas de capital aberto do país em valor de mercado. Como metodologia, realizou-se um estudo descritivo com abordagem quantitativa, utilizando da análise exploratória de dados por meio do cálculo da média e do desvio padrão dos indicadores de rentabilidade, Margem Líquida, Retorno sobre o Ativo, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e EVA sobre a Receita Líquida e aplicando o teste de comparação das médias juntamente com a Análise de Variância (ANOVA). A análise descritiva dos resultados demonstraram que as empresas que não pertencem ao ISE 2012 apresentaram média dos indicadores de rentabilidade maiores que as empresas que pertencem ao ISE 2012, porém o teste estatístico não foi significativo, ou seja, não se pode afirmar que as empresas com melhores práticas de responsabilidade social e de sustentabilidade estão proporcionando retorno menor para os seus acionistas.*

**Palavras-chave:** *Sustentabilidade Empresarial. Indicadores Financeiros. ISE. BM&FBovespa.*

**Área temática:** *Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões*

## Sustentabilidade em questão: os investidores reconhecem?

### Resumo

O presente estudo tem por objetivo analisar se há diferença na rentabilidade entre as empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial Bovespa 2012 e aquelas que não o compõem, dentre as cinquenta maiores empresas de capital aberto do país em valor de mercado. Como metodologia, realizou-se um estudo descritivo com abordagem quantitativa, utilizando da análise exploratória de dados por meio do cálculo da média e do desvio padrão dos indicadores de rentabilidade, Margem Líquida, Retorno sobre o Ativo, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e EVA sobre a Receita Líquida e aplicando o teste de comparação das médias juntamente com a Análise de Variância (ANOVA). A análise descritiva dos resultados demonstrarem que as empresas que não pertencem ao ISE 2012 apresentaram média dos indicadores de rentabilidade maiores que as empresas que pertencem ao ISE 2012, porém o teste estatístico não foi significativo, ou seja, não se pode afirmar que as empresas com melhores práticas de responsabilidade social e de sustentabilidade estão proporcionando retorno menor para os seus acionistas.

Palavras chaves: Sustentabilidade Empresarial. Indicadores Financeiros. ISE. BM&FBovespa.

Área temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

### 1 Introdução

Desde meados dos anos 80, o tema sustentabilidade vem sendo amplamente abordado pelos meios de comunicação no Brasil e no mundo. No meio empresarial não é diferente. Toda empresa está atenta a esta movimentação e muitos já adotam estratégias de atuação relacionadas ao tema.

O conceito de Desenvolvimento Sustentável existe desde a década de 1970, mas o termo Sustentabilidade tornou mais conhecido em 1987, quando a Comissão Mundial de Meio Ambiente e Desenvolvimento publicou o Relatório Brundtland, onde definiu-se como: “suprir as necessidades da geração presente sem afetar a habilidade das gerações futuras de suprir as suas” (MORIMOTO, ASH E HOPE, 2005). Mas foi a partir da Eco-92 (ou Rio-92) que o termo ganhou força e se popularizou. Toda esta popularidade produziu uma crescente conscientização das pessoas, relativa aos impactos que a atividade empresarial pode causar ao meio ambiente e à sociedade. E, na esfera comercial, isso se traduziria em uma maior seletividade na escolha dos produtos e serviços adquiridos por este novo perfil de consumidor, mais consciente e exigente. Estes priorizariam aquelas empresas que demonstram um maior alinhamento à prática do desenvolvimento sustentável e da Responsabilidade Social.

Segundo Kraemer (2005), para a busca do desenvolvimento sustentável, três critérios fundamentais devem ser obedecidos simultaneamente: equidade social, prudência ecológica e eficiência econômica. Segundo o autor, “As empresas são o motor central do desenvolvimento econômico e devem ser também, um motor vital do desenvolvimento sustentável. Para isto, é imprescindível que elas definam adequadamente sua relação com a sociedade e com o meio ambiente”.

Para Dias (2006), a sustentabilidade nas empresas se apresenta em três dimensões: a econômica, a social e a ambiental. O conceito de sustentabilidade no meio empresarial tem se pautado mais como um modo das empresas assumirem formas de gestão mais eficientes. Assim, realizam práticas identificadas com a ecoeficiência e a produção mais limpa, em

detrimento da elevação do nível de consciência do empresariado em torno de uma perspectiva de desenvolvimento econômico mais sustentável.

Desta forma, alguns investidores passaram a direcionar seus investimentos a estas empresas que possuíam tais práticas. Alguns, devido a uma conscientização em relação à importância do tema, outros, simplesmente, devido ao fato de enxergarem nestas um maior potencial de lucro.

Ao verificar esta crescente tendência, a então Bovespa (Bolsa de valores de São Paulo) – hoje BM&F Bovespa - criou, em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Trata-se de um índice teórico composto pelas ações das companhias listadas na referida bolsa de valores que possuem as melhores práticas relativas à Sustentabilidade e Responsabilidade Social, sendo atualizado anualmente. Acredita-se que as ações pertencentes a este índice possuam rentabilidade maior que as demais empresas listadas na bolsa.

Atualmente, fazem parte do ISE as maiores empresas do país. Das 38 empresas que compõem o ISE, 27 (71%) estão entre as 50 maiores companhias de capital aberto do país. Portanto, dentre as 50 maiores empresas de capital aberto do país, 27 (54%) fazem parte do ISE.

Acompanhando este movimento, os maiores bancos brasileiros criaram fundos de investimentos inspirados neste conceito, onde os recursos são investidos em empresas que, reconhecidamente, possuem práticas sustentáveis.

E é neste contexto, concentrando-se, essencialmente, no pilar Econômico do Tripé da Sustentabilidade, em que se apresenta este estudo para responder a seguinte questão: *Há diferença de rentabilidade entre as empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&F Bovespa 2012 e aquelas que não compõem?*

E como objetivo principal, pretende-se analisar se há diferença na rentabilidade entre as empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial Bovespa 2012 e aquelas que não o compõem, dentre as cinquenta maiores empresas de capital aberto do país em valor de mercado.

Este estudo justifica-se pelo fato do grupo das cinquenta maiores empresas de capital aberto do país em valor de mercado representarem, em conjunto, aproximadamente 85% do valor de mercado total de todas as empresas com ações negociadas na BM&F Bovespa, cuja importância econômica se dá pela relação à geração e/ou manutenção de empregos e à arrecadação de impostos.

Além disso, o estudo justifica-se pelo fato de a Sustentabilidade mostrar-se como pauta recorrente nos debates políticos e acadêmicos dos últimos anos e por ocupar papel de destaque dentro do planejamento estratégico das principais organizações do mundo. E também para fornecer informações que permitam uma melhor decisão por parte dos investidores, empresas, consumidores e sociedade em geral.

O trabalho encontra-se estruturado em cinco seções além desta. Na segunda seção apresenta-se o referencial teórico sobre o tema. Na terceira, a metodologia adotada. Na quarta seção o estudo de caso realizado na empresa de bioenergia e seus resultados. Na quinta, as considerações finais e, na sexta e última seção, as referências bibliográficas.

## **2 Revisão da Literatura**

### **2.1 Responsabilidade Social Empresarial (RSE)**

O conceito de desenvolvimento sustentável é direcionado para os impactos ambientais, econômicos e sociais das atividades humanas. Como grande parte destas atividades refere-se a atividades empresariais, pode-se concluir que o conceito de sustentabilidade está diretamente ligado ao funcionamento das empresas e suas atuações nos ambientes que as cercam.

Atentas a isso, as organizações procuram basear suas ações em princípios de Responsabilidade Social Empresarial (RSE).

O tema RSE ganhou intensa visibilidade nos últimos anos devido ao avanço da globalização. Autores como Carrol (1999), Kreitlon (2004), apresentaram abordagens distintas sobre o tema em diversos contextos históricos, relacionando a Responsabilidade Social a transformações sociais históricas importantes e a influentes agentes ou instituições. Além disso, a influência do contexto histórico e de instituições é evidenciada nas definições de responsabilidade social na literatura durante as décadas de 1980 e 1990 (Waddock, 2004; Wood, 1991).

A evolução do conceito de Responsabilidade Social Empresarial pode ser dividida em três períodos: o primeiro, do início do século XX até a década de 1960 e o segundo, de 1960 à 1980 e o terceiro período até os dias atuais (TENORIO, 2007).

No primeiro período, o conceito dominante de responsabilidade social das empresas era buscar a maximização do lucro, a geração empregos, o pagamento de impostos e o cumprimento das obrigações legais (TENORIO, 2007). Nesta fase o conceito de responsabilidade social apoiava-se nos princípios básicos da filantropia, da governança, e manifestações paternalistas do poder corporativo (Carroll, 1999). Segundo Faria e Sauerbronn (2008), as empresas eram estimuladas a serem generosas para com os “desfavorecidos” e a levar em conta, no curso de suas atividades, os interesses de outros atores sociais. O conceito de responsabilidade social era associado à obrigação de produzir bens e serviços úteis, gerar lucros, criar empregos e garantir a segurança no ambiente de trabalho.

No segundo período, com a consolidação da sociedade pós-industrial, surgiram questionamentos em relação ao objetivo da maximização de lucros das empresas e do papel destas nessa nova sociedade. Neste período, segundo Faria e Sauerbronn (2008), a empresa passa a ser percebida como uma entidade moral e as decisões empresariais passam a ser entendidas além do nível individual. O caráter organizacional passa a caracterizar as decisões empresariais, que passam a ser entendidas como um resultado de estruturas decisórias planejadas com seus objetivos, regras e procedimentos estabelecidos pela organização. Surge a idéia de responsabilidade corporativa, significando a substituição da perspectiva individualista pela organizacional.

No terceiro período, há o entendimento de que as empresas estão inseridas em um ambiente complexo e suas ações causam impactos em diversos envolvidos, como acionistas, governo, trabalhadores e sociedade. Portanto, o atendimento apenas aos interesses dos acionistas passa a ser insuficiente, sendo necessária a incorporação de objetivos sociais de modo a integrar a empresa à sociedade. Ou seja, é necessário atender às necessidades de todas as partes interessadas, para isso, é preciso incorporar objetivos sociais de modo a integrar a empresa à sociedade e a todos os agentes envolvidos em seu funcionamento e crescimento (TENORIO, 2007).

Atualmente, muitas empresas possuem políticas e ações de Responsabilidade Social Empresarial voltadas para o desenvolvimento sustentável. Além disso, existem, no Brasil e no mundo, diversas iniciativas com o objetivo de incentivar uma atuação sustentável por parte das empresas, como a norma internacional ISO 26000, o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), o *FTSE4Good* da Bolsa de Londres, o Instituto Ethos, o Guia Exame de Sustentabilidade Empresarial e o índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa, objeto de estudo deste trabalho.

## **2.2 Índice de Sustentabilidade Empresarial de BM&F Bovespa**

Atenta à popularização do conceito de Desenvolvimento Sustentável nas diversas camadas da população e no meio empresarial, a Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa (atual BM&F Bovespa) criou, em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Este índice mede o “retorno total de uma carteira teórica composta por ações de empresas (no máximo 40) com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a

sustentabilidade empresarial (no máximo 40)”. A criação do ISE atende à demanda de investidores que buscam investir seus recursos em empresas socialmente responsáveis (BM&FBOVESPA, 2012).

O critério para seleção das empresas participantes do ISE foi definido pelo Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas – CES-FGV, contratado pelo Conselho do ISE, e se baseia no conceito do Tripé da Sustentabilidade, que envolve a avaliação de elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada.

O objetivo do ISE é refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro (BM&FBOVESPA, 2012).

Para definição do índice são utilizados alguns critérios, entre eles, um questionário preenchido pelas empresas elegíveis. Atualmente, o ISE 2012 é composto por 38 empresas, distribuídas em 8 setores, segundo classificação setorial da BM&FBovespa, sendo que, 3 destes setores se destacam por corresponder a 76% das empresas que o compõe, Utilidade Pública, Financeiro e Materiais Básicos.

### **2.3 Indicadores de Desempenho**

As Demonstrações Contábeis são o conjunto de informações que devem ser obrigatoriamente divulgadas, periodicamente e as que tem ciclo operacional maior que 1 ano, segundo a Lei 6.404/76, pela administração de uma sociedade por ações e representa a sua prestação de contas para os sócios e acionistas, e de maneira geral para a sociedade. Essa prestação anual de contas é composta pelo Relatório da Administração, as Demonstrações Contábeis e as notas explicativas que as acompanham, o Parecer dos Auditores Independentes e o Parecer do Conselho Fiscal.

A Lei 11.638/07, que alterou a Lei 6.404/76, definiu e estendeu às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e publicação de demonstrações contábeis nela disciplinadas. Essa lei dispõe sobre os requisitos de qualificação de entidades de estudo e divulgação de princípios, normas e padrões de contabilidade e auditoria, como Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público.

Segundo Reis (2003), somente pelo entendimento da estrutura contábil das demonstrações é que se pode desenvolver avaliações mais detalhadas das empresas. Mais especificamente, todo processo de análise requer conhecimentos sólidos da forma de contabilização e apuração das demonstrações, sem os quais ficam seriamente limitadas as conclusões extraídas sobre o desempenho da empresa.

A análise das demonstrações contábeis constitui-se em uma ferramenta fundamental na geração de informações sobre o desempenho, a situação econômico-financeira e a gerência das empresas. Essas demonstrações são fundamentais para a elaboração do diagnóstico financeiro das organizações e configuram-se em subsídios para o processo de tomada de decisões (ASSAF NETO, 2007).

Segundo Linhares (2003) a análise dessas demonstrações propicia a avaliação do patrimônio da empresa. Como fonte de elaboração de relatórios gerenciais, avalia o resultado econômico e financeiro da organização em um momento estático ou não, em diversos períodos, apresentando-se como uma determinante na comparação entre os resultados realizados e os planejados, servindo de suporte para ações que melhorem seu desempenho no futuro.

Para Marion (2006), Assaf Neto (2007) e Matarazzo (2007) as técnicas mais comuns de análise baseiam-se na apuração de indicadores econômico-financeiros, os quais podem subdivididos em quatro grupos: índice de liquidez, atividade, endividamento e estrutura e rentabilidade.

Neste estudo, serão utilizados os índices de rentabilidade apresentados no Quadro 1.

ÍNDICE	FÓRMULA	SIGNIFICADO	INTERPRETAÇÃO
<b>Margem de Lucro</b>	$ML = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Vendas}}$	Comparação do lucro obtido em relação às vendas efetuadas.	Representa o percentual da receita de vendas que é convertido em lucro
<b>Retorno sobre o Ativo (ROA)</b>	$ROA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Total do Ativo}}$	Medida do lucro obtido para cada unidade monetária (R\$) em ativos da empresa.	Pode ser interpretado como a taxa de retorno obtido com os ativos.
<b>Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)</b>	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líq.}}$	É uma medida do desempenho do investimento dos acionistas.	Idem ao ROA. Porém, a análise é realizada do ponto de vista dos acionistas. É o retorno obtido com o capital investido pelos acionistas.
<b>EVA sobre Receita</b>	$EVA/Receita = \frac{EVA}{Receita}$	Medida do valor total gerado aos acionista para cada unidade monetária (R\$) em receita	Representa o percentual da receita que é convertido em valor para o acionista. Pode ser interpretado como a “margem de lucro” do ponto de vista do acionista.

Fonte: Adaptado de ROSS (2008).

Quadro 1 - Resumo dos índices de rentabilidade

Os indicadores apresentados no Quadro 1 foram escolhidos em razão dos dados requisitados para seus cálculos estarem disponíveis nos relatórios financeiros emitidos pelas empresas pesquisadas e pela BM&F Bovespa.

#### 2.4 Estudos sobre a relação de Desempenho Social e o Desempenho Financeiro

Segundo Finch (2005), o objetivo dos índices de sustentabilidade é prover ao mercado, aos analistas e aos indivíduos em geral, uma referência em termos de produtos financeiros, além de mensurar o desempenho das companhias que gerenciam seus negócios nos termos da sustentabilidade e responsabilidade sócio-ambiental.

Na literatura, existem vários estudos que analisam a relação entre as boas práticas de responsabilidade social e sustentabilidade das empresas e seu desempenho financeiro. Em 1997, Griffin e Mahon realizaram um estudo das pesquisas publicadas ao longo de 25 anos analisando a relação entre desempenho financeiro e desempenho social. Os autores analisaram 62 pesquisas, das quais 33 constataram uma relação positiva entre os desempenhos financeiro e social; 20 constataram uma relação negativa; e 9 não encontraram nenhuma relação ou foram inconclusivos.

Rezende (2006), identificou que um fundo socialmente responsável apresentou melhor performance que o mercado de maneira geral, apesar dos retornos médios não apresentarem diferenças estatisticamente significantes.

Machado, Corrar e Machado (2008) e Rezende, Nunes e Portela (2008) não identificaram diferenças estatisticamente significativas entre os retornos do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os retornos de outros índices da BM&FBovespa, como IGC, IbrX, dentre outros.

Amaral e Iquiapaza (2013) analisaram o efeito na rentabilidade e no desempenho das ações da adoção práticas socialmente responsáveis pelas empresas negociadas na BM&FBovespa. Os resultados evidenciam que as ações das empresas socialmente responsáveis possuem retornos semelhantes aos das demais empresas, ao passo que seu desempenho em retorno-risco, porém, foi ligeiramente inferior aos das demais empresas, sugerindo uma menor eficiência das ações destas corporações no período analisado.

### 3 Metodologia

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é descritiva, pois pretende conhecer a realidade estudada. Para Triviños (1987), este tipo de pesquisa pretende descrever com exatidão os fatos e fenômenos de determinada realidade.

Quanto à natureza, a pesquisa é quantitativa, utilizando-se de dados numéricos. Para Zanella (2006), a pesquisa quantitativa caracteriza-se pela adoção de métodos dedutivos e busca a objetividade, a validade e a confiabilidade. Ainda segundo a autora, preocupa-se com representatividade numérica, isto é, com a medição objetiva e quantificada dos resultados.

Para a análise de resultados, utilizou-se da estatística descritiva para a organização dos dados e para facilitar a leitura das informações pelo pesquisador. Para Martins (2006), a estatística descritiva envolve a organização, sumarização e descrição de um conjunto de dados quantitativos. Adotou-se o enfoque da análise exploratória de dados por meio do cálculo da média, do desvio padrão e do coeficiente de variação dos indicadores de rentabilidade das empresas em estudo. A estatística descritiva (análise exploratória de dados) tem por objetivo básico sintetizar uma série de valores de mesma natureza, permitindo dessa forma que se tenha uma visão global da variação desses valores, organiza e descreve os dados de três maneiras: por meio de tabelas, de gráficos e de medidas descritivas.

Além disso, aplicou-se o teste de hipóteses para a comparação das médias dos indicadores financeiros e de criação de valor de empresas que compõe o IGC e das que não compõe tal índice juntamente com a Análise de Variância (ANOVA) para verificar se há diferenças significativas entre as médias dos grupos em análise. Segundo Costa Neto (1977), a Análise de Variância é um método suficientemente poderoso para poder identificar diferenças entre as médias populacionais devidas a várias causas atuando simultaneamente sobre os elementos da população.

A amostra é não probabilística e composta pelas cinquenta maiores empresas de capital aberto do Brasil, em valor de mercado.

O procedimento para coleta de dados é a análise documental, envolvendo a investigação de documentos e relatórios financeiros emitidos pelas empresas pesquisadas e pela BM&F Bovespa, e utilizou-se do software SPSS Versão 20 para a análise.

### 4 Análise de Resultados

#### 4.1 Composição do Índice de Sustentabilidade Empresarial 2012 e determinação da amostra

O Índice de Sustentabilidade Empresarial 2012 (ISE 2012) da BM&FBovespa é composto de 38 empresas, distribuídas em 8 setores, segundo classificação setorial da BM&FBovespa. Porém 3 destes setores se destacam, o setor de Utilidade Pública, o Financeiro e o de Materiais Básicos que correspondem a 76% das empresas do índice.

No setor Utilidade Pública, destacam-se as geradoras e distribuidoras de energia, com 11 empresas, sendo: AES TIETÊ, CEMIG, CESP, COELCE, COPEL, CPFL ENERGIA, ELETROBRAS, ELETROPAULO, ENERGIAS BR, LIGHT e TRACTEBEL.

No setor Financeiro destacam-se os bancos, com 7 empresas, sendo: BANCO DO BRASIL, BRADESCO, BICBANCO, SANTANDER BR, ITAU S.A., ITAUUNIBANCO. Foi considerada a ITAU S.A., pois, apesar de ser uma *holding* que controla diversos empreendimentos em vários setores, concentra a maior parte de seu capital em ações do ITAUUNIBANCO.

No setor Materiais Básicos, a participação está pulverizada, com uma petroquímicas (BRASKEM), uma fabricante de produtos de madeira (DURATEX), duas produtoras de papel e celulose (FIBRIA e SUZANO PAPEIS), uma siderúrgicas (GERDAU) e uma metalúrgica (GERDAU METAIS) e uma mineradora (VALE).

O grupo das 50 maiores empresas de capital aberto do país é composto por empresas de 9 setores diferentes, segundo classificação setorial da BM&FBovespa (Quadro 2). Além dos 8 setores constantes no ISE, aparece também o setor de Petróleo, gás natural e biocombustíveis, com 2 empresas (petrobras e OGX).

Setor	Quant.	Empresas
Utilidade Pública	9 (18,0%)	AES TIETÊ, CEMIG, CESP, COPEL, CPFL ENERGIA, ELETROBRAS, SABESP, TRACTEBEL, TRAN PAULISTA
Financeiro	13 (26,0%)	BANCO DO BRASIL, BMFBovespa, BRADESCO, BRADESPAR, BR MALLS, CETIP, CIELO, ITAU S.A., ITAUNIBANCO, MULTIPLAN, REDECARD, SANTANDER, ULTRAPAR
Materiais Básicos	8 (16,0%)	BRASKEM, CSN, FIBRIA, GERDAU, GERDAU METAIS, KLABIN, USIMINAS, VALE
Construção e Transportes	2 (4,0%)	CCR, ECORODOVIAS
Consumo não Cíclico	8 (16,0%)	AMBEV, SOUZA CRUZ, BR FOODS, PÃO DE AÇUCAR-CBD, JBS, NATURA, COSAN, HYPERMARCAS
Telecomunicações	3 (6,0%)	TELEFÔNICA BRASIL, TIM PARTICIPAÇÕES, OI
Bens Industriais	2 (4,0%)	WEG, EMBRAER
Consumo Cíclico	3 (6,0%)	LOJAS AMERICANAS, CIA. HERING, LOJAS RENNER
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	2 (4,0%)	PETROBRAS, OGX

Fonte: Adaptado de BM&FBovespa

Quadro 2 - 50 maiores empresas de capital aberto ordenadas por setor

Entre estas empresas, há uma concentração em 4 setores, o financeiro (26%), o de utilidade pública (18%), materiais básicos (16%) e Consumo Não Cíclico (16%), o que corresponde a 76% do total de empresas deste grupamento. As maiores diferenças entre este grupo e o ISE é uma maior concentração de empresas do setor financeiro e do setor de Consumo Não Cíclico.

No grupo das cinquenta maiores empresas de capital aberto do país em valor de mercado, 28 companhias (56%) fazem parte do ISE, e destas foram descartados os dados das empresas OGX Petróleo e Gás Participações S.A. e BRADESPAR S.A., devido ao fato de ambas não apresentarem receitas de vendas nos últimos 3 anos.

#### 4.2 Dados e Análise da Pesquisa

Após a aplicação da metodologia da pesquisa para análise dos índices financeiros, efetuou-se uma tabela resumo com os valores da média e desvio padrão das empresas que compõe o ISE e das que não compõe o ISE conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Estatística Descritiva dos Indicadores Financeiros

Descriptives									
		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
						Lower Bound	Upper Bound		
MLMédio	Não pertence ao ISE	21	,21	,167	,037	,14	,29	0	1
	Pertence ao ISE	27	,15	,123	,024	,11	,20	0	1
	Total	48	,18	,146	,021	,14	,22	0	1
ROAMédio	Não pertence ao ISE	21	,11	,114	,025	,05	,16	0	0
	Pertence ao ISE	27	,06	,052	,010	,04	,08	0	0
	Total	48	,08	,087	,013	,05	,10	0	0
ROEMédio	Não pertence ao ISE	21	,27	,343	,075	,11	,43	0	2
	Pertence ao ISE	27	,20	,197	,038	,12	,27	0	1
	Total	48	,23	,270	,039	,15	,31	0	2
EVASobreRecitaMédio	Não pertence ao ISE	21	,63	,384	,084	,46	,81	0	2
	Pertence ao ISE	27	,50	,219	,042	,41	,58	0	1
	Total	48	,56	,306	,044	,47	,65	0	2

Fonte: elaboração própria

Os resultados evidenciam que as empresas que não pertencem ao ISE 2012 apresentam a média dos indicadores de rentabilidade (Margem Líquida de Lucro, ROA, ROE e EVA sobre Receita) maiores que as empresas que pertencem ao ISE 2012. Isso significa que, em relação à margem líquida de lucro, as empresas pertencentes ao ISE 2012 apresentam um percentual de lucro em relação às receitas de 15%, enquanto as empresas que não pertencem ao índice de 21%. Quanto ao ROA, as empresas que não pertencem ao ISE estão gerando em média um retorno sobre os seus investimentos de 11% ao ano, superior ao retorno das empresas que pertencem ao ISE de 6% ao ano, demonstrando empresas com maior comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial não estão revertendo suas ações sustentáveis no resultado da empresa.

Em relação à rentabilidade dos acionistas, os resultados demonstraram que as empresas que não pertencem ao ISE estão proporcionando em média um retorno sobre o patrimônio de 27% ao ano, enquanto as empresas que pertencem ao índice estão gerando um retorno sobre o PL de 20%. Em relação ao EVA sobre a Receita, que representa o percentual da receita que é convertido em valor para o acionista, as empresas que não pertencem ao ISE também apresentaram valores de 63%, enquanto que as empresas pertencentes ao ISE foram de 50%, ou seja, as empresas com melhores práticas de responsabilidade social e de sustentabilidade estão proporcionando retorno menor para os seus acionistas.

Apesar dos valores descritivos indicarem que empresas que não pertencem ao ISE 2012 apresentam em média maiores valores de ML, ROA, ROE e EVA sobre receita que as empresas que compõe este índice, não necessariamente os indicadores que apresentam médias diferentes tem significância estatística. Para se ter uma melhor análise realizou-se um Teste de comparação das médias juntamente com a Análise de Variância para verificar se há diferenças significativas entre as médias dos grupos em análise, conforme apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 – Análise de Variância

		ANOVA				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
MLMédio	Between Groups	,040	1	,040	1,947	,170
	Within Groups	,956	46	,021		
	Total	,996	47			
ROAMédio	Between Groups	,027	1	,027	3,797	,057
	Within Groups	,330	46	,007		
	Total	,358	47			
ROEMédio	Between Groups	,064	1	,064	,881	,353
	Within Groups	3,359	46	,073		
	Total	3,423	47			
EVASobreRecitaMédio	Between Groups	,216	1	,216	2,372	,130
	Within Groups	4,197	46	,091		
	Total	4,413	47			

Fonte: Elaborado pelos autores

De acordo com os dados da Tabela 2, verifica-se que apesar das empresas que pertencem ao ISE 2012 apresentarem médias dos valores dos indicadores de rentabilidade maior que o outro grupo de empresas em análise, a estatística F dos índices ML, ROA, ROE e EVA sobre a receita de 1,947, 3,797, 0,881 e 2,3772, juntamente com o Sig. 0,170, 0,057, 0,353 e 0,130 demonstra que não houve significância estatística para a diferença das médias dos indicadores em análise.

O ISE é considerado uma referência de boas práticas de sustentabilidade e responsabilidade social corporativa no Brasil. A sua criação atende à demanda de investidores que buscam investir seus recursos em empresas socialmente responsáveis, porém estes investidores buscam também melhorar a rentabilidade de seus investimentos e criar mais valor ao seu negócio. Embora a análise descritiva dos resultados demonstrem que as empresas que não pertencem ao ISE 2012 apresentam média dos indicadores de rentabilidade maiores que as empresas que pertencem ao ISE 2012, o teste estatístico não foi significativo, ou seja, não se pode afirmar que as empresas com melhores práticas de responsabilidade social e de sustentabilidade estão proporcionando retorno menor para os seus acionistas.

## 5 Considerações Finais

O objetivo deste estudo foi analisar se há diferença na rentabilidade entre as empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial Bovespa 2012 e aquelas que não o compõem, dentre as cinquenta maiores empresas de capital aberto do país em valor de mercado, apoiado em uma análise de indicadores de desempenho e de geração de valor calculados a partir das demonstrações financeiras.

Para atingir o objetivo proposto, realizou um estudo descritivo com abordagem quantitativa, utilizando da análise exploratória de dados por meio do cálculo da média e do desvio padrão dos indicadores de rentabilidade, Margem Líquida, Retorno sobre o Ativo, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e EVA sobre a Receita Líquida e aplicando o teste de comparação das médias juntamente com a Análise de Variância (ANOVA).

Os resultados apontaram que embora a análise descritiva dos resultados demonstrem que as empresas não pertencentes ao ISE 2012 apresentarem média dos indicadores de rentabilidade maiores que as empresas que pertencem ao ISE 2012, o teste estatístico não foi significativo, não podendo afirmar que as empresas com melhores práticas de

responsabilidade social e de sustentabilidade estão proporcionando retorno menor para os seus acionistas.

Este estudo contribui para a literatura sobre sustentabilidade empresarial, pois busca identificar a existência de relação entre as boas práticas de responsabilidade social e sustentabilidade e desempenho das organizações, além de contribuir para a discussão do tema no Brasil, haja vista a importância que o tema vem assumindo no ambiente acadêmico e empresarial.

## 6 Referências

AMARAL, G. H. O.; IQUIAPAZA, R. A. Rentabilidade e desempenho de ações de empresas socialmente responsáveis. **Revista da Faculdade de Administração e Economia**, v. 4, n.2, p. 61-81, 2013.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico financeiro. 8 ed. São Paulo: Atlas. 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2007.

BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso:09 maio 2012.

BIRKELAND, Janis. **Positive Development**: from vicious circles to virtuous cycles through built environment design. London: Earthscan, 2008.

CARROLL, A. Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct. **Business and Society**, n. 38, p. 268-295, 1999.

DIAS, Reinaldo. **Gestão ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade**. São Paulo: Atlas, 2006.

EDWARDS, Andres R. **The sustainability revolution**: portrait of a paradigm shift. Gabriola Island - Canada: New Society Publisher, 2005, 209 p.

FINCH, N. **The Emergence of CSR and Sustainability Indices**. Social Science Research Network. 2005. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=902201>> Acessado em: 18/07/2013.

FRANCO, Maria A. R. **Planejamento ambiental para a cidade sustentável**. 2. ed. São Paulo: Annablume: Fapesp, 2008, 258 p.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira essencial**. 2. ed. São Paulo: Bookman, 2006, 610 p.

GRIFFIN, J. J.; MAHON, J. F. The corporate social performance and corporate financial performance debate. **Business and Society**, v.36, n. 1, p. 5-31,1997.

KREITLON, M. A ética nas relações entre empresas e sociedade: fundamentos teóricos da responsabilidade social empresarial. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD. 28., Curitiba, 2004. **Anais...** Curitiba: Anpad, 2004.

LINHARES, Robson de Souza. A Nova Estrutura do Balanço Patrimonial Proposta na Reformulação da Lei 6.404/76 e Seus Reflexos Sobre Os Indicadores Econômicos e Financeiros Dele Extraídos. In XI ENECON – Encontro Nordestino de Contabilidade, 2003, Fortaleza (CE). **Anais...**11 a 13 mai. 2003. Disponível em: [http://www.fucape.br/producao\\_cientifica.asp?secao=result&id\\_tipo=2&ano=2003&pagina=4](http://www.fucape.br/producao_cientifica.asp?secao=result&id_tipo=2&ano=2003&pagina=4) . Acesso em 01/04/2008.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004, 257 p.

MORIMOTO, R; ASH, J. e HOPE, C. Corporate Social Responsibility Audit: From Theory to

Practice. **Journal of Business Ethics**, vol. 62, 2005.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

NASCIMENTO, Luís Felipe. **Gestão Ambiental e a Sustentabilidade**. Uberlândia, 2008. Apostila

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Demonstrações Contábeis: Estrutura e Análise**. São Paulo: Saraiva, 2003.

REZENDE, A. A. C. **Análise da Rentabilidade e Performance dos Investimentos Socialmente Responsáveis: Um Estudo Empírico no Mercado Brasileiro**. 4o simpósio FUCAPE de Produção Científica. Vitória, 2006.

REZENDE, A. A. C.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S. Um Estudo sobre o Desempenho Financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 2, n. 1, p. 71-93, 2008.

ROSS, S. A.; WESTFIELD, R.W.; JORDAN, B. D. **Princípios de Administração Financeira**. Tradução de Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi; revisão técnica Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed. 7. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008, 525 p.

SACHS, Ignacy. **Desenvolvimento: incluyente, sustentável, sustentado**. Rio de Janeiro: Garamond, 2008, 152 p.

TENORIO, F. G. (Org.). **Responsabilidade social empresarial: teoria e prática**. Colaboração de Fabiano Christian Pucci do Nascimento et al. 2. ed. rev.e ampl. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006, 260 p. (Coleção FGV Prática).

TRIVIÑOS, Augusto N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987, 175 p.

UNITED NATIONS. **Rio +20 - United Nations Conference on Sustainable Development**. Disponível em: <<http://www.uncsd2012.org>>. Acesso:20 junho 2012.

WADDOCK, S. Parallel universes: companies, academics and the progress of corporate citizenship. **Business and Society Review**, v. 109, n. 1, p. 5-42, 2004.

WOOD, D. Corporate social performance revisited. **Academy of Management Review**, n. 16, p. 691-718, 1991.