

A DISPARIDADE DE RESULTADOS FINANCEIROS: O DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL E A INFLUÊNCIA DO ISE NESTE CONTEXTO

THE DISPARITY FINANCIAL RESULTS: DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL AND INFLUENCE OF ISE IN THIS CONTEXT

MARCELO FOGAÇA¹
 JANAÍNA GABRIELLE MOREIRA CAMPOS DA CUNHA²
 GEÓRGIA CUNHA BEN³

RESUMO: As novas exigências sociais, a ascensão das preocupações quanto aos impactos ambientais atreladas à necessidade da continuidade da criação de valor das atividades econômicas organizacionais, vêm colocando a sustentabilidade empresarial como umas das principais integrantes da reformulação da estratégia organizacional, além de transcender e ser altamente influenciadora na vantagem competitiva das Companhias. Neste sentido este estudo busca investigar se há influência do perfil socioambiental no desempenho financeiro das organizações. Procurou-se investigar se existe disparidade nos resultados financeiros entre o grupo de empresas que possuem maior *disclosure* socioambiental participantes do ISE, em relação ao grupo de empresas que foram listadas no processo seletivo, entretanto não entraram. Trata-se de um estudo *cross-section*, considerando o ano de 2014, com uma abordagem epistemológica quantitativa. Para tanto, utilizou-se a técnica de estatística descritiva, e na sequência verificou-se a normalidade dos dados por meio dos teste de Kolmogorov-Smirnov (K-S) e Shapiro-Wilk (S-W), sendo necessário a utilização do teste não paramétrico Mann-Whitney para análise das duas amostras. Os achados deste estudo apontam que há diferenças nos resultados financeiros das organizações ao se considerar a maioria dos indicadores, onde apenas os indicadores ROE e ROA não apresentam significância entre os dois grupos.

Palavras chaves: *Disclosure*, Desempenho Financeiro, ISE

ABSTRACT: The new social demands, the rise of concerns about the environmental impacts linked to the need for continued value creation of organizational economic activities, have been putting corporate sustainability as one of the main members of the redesign of organizational strategy, in addition to transcend and be highly influential the competitive advantage of companies. In this sense this study investigated whether there is influence of the environmental profile in the financial performance of organizations. We sought to investigate whether there is disparity in financial results between the group of companies that have greater social and environmental disclosure participants of ISE, compared to the group of companies that were listed in the selection process, but did not enter. It is a cross-section study, considering the year 2014, with a quantitative epistemological approach. To this end, we used the technique of descriptive statistics, and further verified the normality of the data by the Kolmogorov-Smirnov test (KS) and Shapiro-Wilk (SW), to requiring use of non-parametric Mann-Whitney for analysis of two samples. The findings of this study indicate that there are differences in the financial results of organizations when considering most indicators where only the ROE and ROA indicators show no significant difference between the two groups.

Keywords: Disclosure, Financial Performance, Corporate Sustainability Index

Sumário: Introdução - 1 Revisão de literatura - 1.1 Sustentabilidade - 1.2 Índice de Sustentabilidade Social (ISE) - 1.3 Disclosure Socioambiental - 1.4 Desempenho financeiro - 1.4.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) - 1.5.2 Retorno Operacional sobre o Ativo (ROA) - 1.6 EBITDA - 2 Procedimentos metodológicos - 3 Análise dos resultados - 4 Considerações finais – Referências.

¹ Especialista em Administração pela Universidade Estadual do Paraná – Campus Paranaguá (UNESPAR). Email: mfogaca.santos@gmail.com

² Mestranda em Administração pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUCPR). Email: gabrielle88_@hotmail.com

³ Doutora, Professora do Dpto de Administração da Universidade Estadual do Paraná – Campus Paranaguá (UNESPAR). Email: georgia.cunha@unespar.edu.br

INTRODUÇÃO

Estudos relacionados às questões ambientais vem eclodindo de forma significativa no contexto organizacional (SOBHANI et al, 2012; ADAMS e FROST, 2006; SPENCE; RUTHERFOORD, 2003). Esta afirmação deriva-se do fato da responsabilidade das corporações frente às suas atividades e impactos para com o meio ambiente e para com a sociedade. Na realidade, as discussões concernentes à responsabilidade das organizações quanto ao seu posicionamento sustentável, ou seja, a responsabilidade econômica, social e ambiental, ainda está longe de serem encerradas. (EPSTEIN; BUHOVAC, 2014)

Questões ambientais vêm se configurando como um assunto prioritário na estratégia organizacional, inserindo a sustentabilidade empresarial como umas das principais integrantes da reformulação estratégica organizacional, além de transcender e ser altamente influenciadora na vantagem competitiva. (PORTER; VAN DER LINDE, 1999)

Percebe-se neste cenário, que as Companhias, em especial as que estão listadas na bolsa de valores, procuram apresentar ao mercado, sobretudo, seus *stakeholders* e *shareholders* a transparência informacional de suas ações socioambientais, divulgando estas referências em seus relatórios anuais e relatórios socioambientais (DE VILLIERS et. al, 2011). Este *disclosure* (transparência informacional) apresenta-se congruente com as exigências do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o qual passou a ser referência nacional para a classificação de empresas socialmente responsáveis listadas na bolsa. (BM&FBOVESPA, 2015)

Neste contexto, as empresas listadas no ISE apresentam-se com um posicionamento socioambiental diferenciado em relação às demais empresas no mercado de ações, além de evidenciar uma melhor reputação de transparência informacional.

Por outro lado, além desta disposição ao mercado e este disclosure mais apurado, as organizações são estabelecidas a partir de um interesse fulcral, ou seja, lucratividade. A partir destas considerações, e ponderando a relevante abordagem da temática, busca-se investigar se empresas que estão listadas no Índice de

Sustentabilidade Empresarial (ISE) possuem um desempenho financeiro superior às que não estão listadas no referido índice.

Vale ressaltar que estudos realizados na área ainda são inconclusivos, não trazendo de forma clarificada as respostas a esta inquietação (REZENDE et al., 2009; MACHADO et. al., 2009). Ademais, este estudo apresenta-se como diferencial, considerando diferentes variáveis financeiras e contábeis, não consideradas em outros estudos, além do emprego procedimentos metodológicos confiáveis e técnicas estatísticas robustas.

Assim, considerando que não há claramente na literatura nacional um consenso sobre a influência do *disclosure* socioambiental no desempenho financeiro organizacional, propomos investigar se o aumento de *disclosure* (redução de assimetria de informações), apontando como padrão de excelência a participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial, reflete nos resultados financeiros organizacionais, trazendo uma nova contribuição para a comunidade científica neste contexto.

1 REVISÃO DE LITERATURA

1.1 SUSTENTABILIDADE

Sustentabilidade, uma palavra tão mencionada no século XXI, mas nem tanto utilizada, muitos a conhecem mas a ignoram e outros sequer conhecem. São poucos os que conhecem e se esforçam para que ela esteja presente nas suas ações, sejam elas econômicas ou sociais.

A partir da *World Commission on Environment and Development* (WCED), o desenvolvimento sustentável passou a ser definido como “desenvolvimento que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem às suas próprias necessidades.” (WCED, 1987, p. 8)

A aplicação da sustentabilidade tem tornado um direcionamento natural após a pressão mundial da ONU para que as nações deem a atenção especial que este assunto merece, direcionar ciência e tecnologia para fins públicos, evitando danos sociais e ambientais pela falta de compreensão sistêmica sobre os efeitos de longo prazo.

Para que isso ocorra deve existir uma posição firme do poder público a fim de regulamentar medidas para que toda a sociedade e inclusive as grandes empresas abracem a ideia de que é necessário ter responsabilidade com o ambiente em que atuamos. “A sustentabilidade é algo que não pode ser obtido instantaneamente. É um processo de mudança, de transformação estrutural que necessariamente deve ter a participação de todos os setores da sociedade.” (AFONSO, 2006)

Portanto, como ideia clara da importância e da total aplicação da sustentabilidade em organizações, estas estão se esforçando para cada vez mais se tornarem sustentáveis, e em contrapartida manterem o seu crescimento financeiro, ou seja, manter o seu crescimento econômico. Para Veiga (2010) percebe-se o aumento do interesse geral sobre temas que tratam sobre o meio ambiente e questões sociais tem motivado novas formas de relacionamento das empresas com seus *stakeholders*, podendo influenciar também no desempenho econômico das organizações.

1.2 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE SOCIAL (ISE)

A tendência mundial de valorização dos conceitos de desenvolvimento sustentável tem sido observada também nos mercados financeiros. A procura por investimentos socialmente responsáveis (SRI) por parte dos investidores tem determinado a criação de índices de ações, para identificar as empresas que incorporem esses conceitos em diversos países.

Segundo a Bovespa (2015), os investimentos SRI consideram que empresas sustentáveis geram valor para o acionista à longo prazo, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. Para atender essa demanda crescente no Brasil, a Bovespa em conjunto com outras instituições decidiu criar um índice de ações que fosse um referencial para investimentos socialmente responsáveis: o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial. O ISE configura-se como um índice de sustentabilidade empresarial fundamentado nos padrões de outros índices internacionais, como o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), *FTSE4Good Series* e *Johannesburg Stock Exchange SRI Index*. (NUNES et. al., 2010)

O retorno do ISE representa o retorno de uma carteira composta por empresas socialmente responsáveis com dois objetivos básicos: atender a

investidores que desejem privilegiar empresas comprometidas com conceitos mais éticos em sua administração de negócios; e evidenciar o desempenho no mercado financeiro dessas empresas, como modo de promover essas práticas no meio empresarial. De acordo com a BM&FBOVESPA (2015), para avaliação da performance das empresas quanto à sustentabilidade, foi desenvolvido um questionário que parte do conceito “triple bottom line” (ELKINGTON, 2012) das dimensões ambiental, social e econômica, analisadas de forma integrada

Nestas três dimensões, foram acrescentados critérios e indicadores de governança corporativa e um grupo de indicadores gerais e de natureza do produto, dando origem a outras duas dimensões, totalizando cinco. Essas dimensões foram divididas em quatro conjuntos de critérios: a) políticas - indicadores de comprometimento; b) gestão - indicadores de programas, metas e monitoramento; c) desempenho; e d) cumprimento legal. Em relação ao aspecto ambiental, foram consideradas a relevância e a diferença de impactos sobre o meio ambiente dos diversos setores, levando em conta a natureza dos negócios. Para empresas do setor financeiro, existe um questionário ambiental diferenciado e adaptado às suas características. As demais empresas foram divididas, separadas em alto impacto ou impacto moderado, e respondem ao mesmo questionário, com ponderações diferenciadas para esses aspectos no questionário. (BM&FBOVESPA, 2015)

Para composição do ISE, são escolhidas no máximo 40 ações com melhor classificação em termos de responsabilidade social e sustentabilidade, entre as mais negociadas da Bovespa. O preenchimento do questionário é voluntário e as respostas são analisadas por análise de clusters, que separa e qualifica as empresas em grupos com desempenhos similares, apontando o grupo que apresenta melhor desempenho. Segundo a Bovespa, o grupo que atingiu a melhor performance em sustentabilidade foi considerado como referencial de padrão de sustentabilidade para compor o índice. O questionário está em constante aprimoramento em face da evolução dos conceitos e melhores práticas empresariais relativas ao desenvolvimento sustentável. O índice é revisto anualmente e as empresas reavaliadas. (BM&FBOVESPA, 2015)

1.3 DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL

O *disclosure* tem elevada importância na visão dos investidores do mercado de ações, possibilitando a análise apropriada das oportunidades de investimentos, considerando como fator principal a redução da assimetria de dados (LANZANA, 2004). Neste contexto, o *disclosure* torna-se uma ferramenta que traz um diferencial competitivo para as organizações de capital aberto, Bushman e Smith (2003) alegam que o *disclosure* não é opcional, mas sim essencial para empresas que buscam chances de investimentos sólidos, sendo uma ferramenta de grande diferencial em meio a um mercado altamente competitivo, a fim de dar suporte e maior confiança aos investidores quanto à escolha de onde colocar seus recursos.

Vale também ressaltar que *disclosure* é sinônimo de diminuição de assimetria informacional, para Tedeschi (1997), a teoria da assimetria de informações (*asymmetry of information theory*) tem a finalidade de averiguar o conflito dos riscos e até os potenciais benefícios para investidores, evidenciando os seus impactos, os quais influenciam nas decisões de prováveis investimentos, ou seja, fatores unidos à transmissão de dados aos mercados de capitais, reduzindo o efeito de decisões inconscientes.

1.4 DESEMPENHO FINANCEIRO

Estudos que buscam evidenciar a relação entre sustentabilidade e desempenho financeiro têm crescido cada vez mais no contexto científico (WADDOCK; GRAVES, 1997; WAGNER, 2010). Bertagnolli, Ott e Damacena (2006) analisaram esta relação e concluíram haver um relacionamento positivo entre o desempenho econômico das organizações e os indicadores sociais e ambientais. Sueyoshi e Goto (2009) investigaram se os investimentos e despesas com o meio ambiente poderiam melhorar o desempenho financeiro de empresas dos EUA. A partir destas constatações, apontaremos a seguir alguns indicadores que serão utilizados no presente estudo para análise dos resultados:

1.4.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O ROE é um indicador financeiro muito importante para as empresas que planejam e calculam o retorno dos seus negócios, com ele calcula-se o retorno do investimento dos acionistas na companhia. Para Wernke (2008), o ROE evidencia o

retorno do capital próprio (PL) aplicado na empresa. Ou seja, os acionistas são os que mais se interessam em acompanhar o desempenho desse indicador, analisando se o retorno do investimento foi superior às outras alternativas ou se ultrapassou as taxas de rendimento do mercado financeiro (WERNKE,2008).

Segundo Assaf Neto (2003), o ROE trata-se da mensuração do retorno que a empresa tem dos recursos aplicados por seus acionistas, considerando que para cada \$ 1,00 de recursos próprios investido na empresa, quanto os acionistas embolsam de retorno.

Para calculá-lo usa-se a seguinte expressão:

$$\text{ROE} = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido Médio}$$

Para Assaf Neto (2003), o ROE “deve ser comparado sempre com a taxa de retorno mínima exigida pelo acionista”. Com isso, para se tornar atraente, todo o investimento deve gerar uma rentabilidade pelo menos igual à taxa de oportunidade.

1.4.2 Retorno Operacional sobre o Ativo (ROA)

Conforme Damodaran (2004), o ROA de uma empresa mensura a sua eficiência operacional em gerar lucros a partir de seus ativos, anteriormente aos efeitos do financiamento. Pois separando os efeitos do financiamento dos efeitos operacionais, o ROA fornece uma medida mais clara do verdadeiro retorno sobre esses ativos. Desta forma, o ROA pode ser calculado utilizando-se a seguinte fórmula:

$$\text{Retorno sobre os ativos} = \frac{\text{Lucros anteriores à dedução dos juros e imposto}}{\text{Total de ativos}}$$

Quanto ao cálculo do lucro (numerador do ROA), Abell & Hammond (1979) consideram que são possíveis várias definições, tais como:

- Lucro líquido, ou seja, lucro após a dedução de juros e impostos;
- Lucro operacional antes de impostos;
- Lucro operacional após impostos (impostos ajustados, isto é, calculados sobre o lucro operacional, como se a empresa não estivesse alavancada com dívidas, cujos respectivos juros funcionam como um abatedor dos impostos sobre a renda);

- Lucro líquido antes da dedução de despesas não-recorrentes, i.e., despesas pré-operacionais ou de reestruturação organizacional (após a dedução de juros e impostos, mas sem considerar despesas que não se repetirão em exercícios futuros).

Com relação aos ativos (denominador do ROA), Abell & Hammond (1979) apontam para as seguintes possibilidades:

- Ativos totais mensurados pelo valor histórico de aquisição ou de desenvolvimento;
- Ativos totais mensurados pelo valor contábil, ou seja, pelo valor histórico de aquisição menos a depreciação acumulada ao longo do tempo;
- Ativos totais mensurados pelo valor corrente de reposição;
- Ativos totais menos exigibilidades correntes.

Na opinião de Copeland et al. (1996), ROA é um índice melhor do que ROE para avaliar o desempenho de uma empresa porque concentra a análise no seu real desempenho operacional. A utilização de ROE poderia levar a confusão entre desempenho operacional e decisões de financiamento, o que dificultaria a comparação com outras empresas. Além disso, ROA fornece uma melhor indicação de como os ativos da empresa estão sendo utilizados produtivamente e fornecem uma previsão melhor do que ROE sobre os futuros resultados da empresa.

1.6 EBITDA

Uma ferramenta útil e normalmente utilizada entre os analistas e especialistas de mercado devido à facilidade de exposição, recebendo uma fama de “número mágico” dentre as centenas de números das demonstrações financeiras, apesar de não ter nenhuma precisão.

Para Matarazzo (2010) o EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), ou seja, Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações, seria melhor definido apenas, o lucro somado às despesas que não provocarem saídas de caixa como depreciações, amortização, perdas de equivalência patrimonial, provisões para perdas no ativo permanente, juros a longo prazo, impostos definidos e outros. Para Silva (2008) o EBITDA ou LAJIRDA é uma medida de performances operacional, que considera as receitas operacionais líquidas, menos os custos e as despesas operacionais, exceto as depreciações e amortizações. Ou seja, é o lucro operacional, mais as depreciações

e amortizações. Muitas empresas estabelecem a remuneração de certos executivos a partir de metas de EBITDA.

Matarazzo (2010) menciona que a utilização do EBITDA, enquanto único instrumento apto a mediar a real capacidade financeira de uma empresa, bem como a servir de instrumento de avaliação da capacidade da empresa gerir caixa e cobrir o seu serviço da dívida, pode conduzir muito frequentemente a uma série de erros.

Assim o EBITDA apesar de importante e um bom indicador de desempenho da economia, deve ser analisado em conjunto com outros indicadores a fim de realizar uma análise conjunta e melhor suportada para a tomada de decisões de curto e longo prazo dentro da organização.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto a finalidade, esta pesquisa caracteriza-se como aplicada. Já quanto abordagem do problema, relaciona-se ao paradigma epistemológico quantitativo. Richardson (1999) assevera que a abordagem quantitativa configura-se por meio da quantificação, seja no momento da coleta dos dados ou no seu respectivo tratamento com o emprego de estatísticas.

A presente pesquisa estrutura-se como descritiva, pois “observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos sem manipulá-los”, (CERVO e BERVIAN, 2002). Para o método de investigação, foi apontado o estudo comparativo, o qual tem a intenção de “investigação de indivíduos, classes, fenômenos ou fatos, com vistas a ressaltar as diferenças e similaridades entre eles.” (GIL, 1999)

No que tange a população desta pesquisa, esta configura-se por meio de todas as empresas de capital aberto listadas na Bovespa. Na amostra desta população serão considerados dois grupos: (1) As empresas que entraram no ISE no ano de 2014, e (2) Empresas listadas, porém não entraram no ISE no ano de 2014. Apesar das empresas listadas no ISE totalizarem 40, foi utilizado apenas 36, em virtude da disponibilidade de dados. Como a principal intenção deste estudo é realizar uma análise comparativa entre empresas, utilizou-se 36 empresas do outro grupo (empresas apenas listadas), totalizando-se uma amostra de 72 empresas analisadas.

Para atender ao objetivo deste estudo, procedeu-se com a coleta de dados secundários, obtidos por meio do banco de dados do software Economática. Quanto

ao tratamento dos dados coletados, os dados numéricos foram organizados em planilhas eletrônicas do *Excel* e a análise quantitativa foi realizada inicialmente por estatística descritiva, calculando a média, moda, mediana, variância, desvio padrão, valor mínimo, valor máximo e erro padrão. Na sequência, com o *software* SPSS foi realizada a análise de normalidade dos dados por meio dos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk, de modo que a distribuição apresentou-se não normal. A partir do teste de normalidade e seu respectivo resultado, foi necessário utilizar o teste não-paramétrico Wicoxon-Mann-Whitney para análise das duas amostras (Grupo das empresas incluídas no ISE e o grupo das empresas que concorreram mas não entraram).

3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com o objetivo de verificar se as empresas presentes no ISE possuem um desempenho financeiro superior em relação às demais empresas, utilizou-se de testes estatísticos, com o suporte do *software* SPSS.

Primeiramente empregou-se a técnica da estatística descritiva para verificar o conjunto (média, desvio padrão, mediana) o comportamento geral dos dois grupos. A partir disso tem-se como resultado:

Tabela1 – Estatística descritiva

Descritivos					
	Grupo		Estatística	Modelo padrão	
LL	Grupo ISE	Média		961714,78	321460,797
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	309114,67	
			Limite superior	1614314,89	
		5% da média aparada		913393,82	
		Mediana		738160,00	
		Variância		3720133583 149,035	
		Desvio padrão		1928764,782	
		Mínimo		-4407711	
		Máximo		7911000	
		Range		12318711	
		Amplitude interquartil		1105142	

Grupo Listadas	Assimetria		,841	,393	
	Kurtosis		5,858	,768	
	Média		-340351,50	612152,228	
	Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	-1583086,59		
		Limite superior	902383,59		
	5% da média aparada		231323,80		
	Mediana		114665,00		
	Variância		1349029261 9327,742		
	Desvio padrão		3672913,369		
	Mínimo		-21587000		
	Máximo		2035910		
	Range		23622910		
	Amplitude interquartil		466392		
	Assimetria		-5,841	,393	
	Kurtosis		34,713	,768	
Ativotota I	Média		53442162,67	17862149,16 6	
	Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	17180072,03		
		Limite superior	89704253,30		
	5% da média aparada		33333240,60		
	Mediana		23383917,50		
	Variância		1148602942 1856750,000		
	Desvio padrão		107172894,9 96		
	Mínimo		3209768		
	Máximo		589956154		
	Range		586746386		
	Amplitude interquartil		33833082		
	Assimetria		4,192	,393	
	Kurtosis		19,167	,768	
	Grupo Listadas	Média		29327931,31	21954026,50 6
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	-	
Limite superior			15241111,96 73896974,57		
5% da média aparada		6039268,13			
Mediana		2983563,50			

		Variância	1735125407 3424430,000	
		Desvio padrão	131724159,0 35	
		Mínimo	589826	
		Máximo	793375000	
		Range	792785174	
		Amplitude interquartil	7976867	
		Assimetria	5,898	,393
		Kurtosis	35,121	,768
ROA	Grupo ISE	Média	,05	,007
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	,04
			Limite superior	,07
		5% da média aparada	,05	
		Mediana	,05	
		Variância	,002	
		Desvio padrão	,041	
		Mínimo	0	
		Máximo	0	
		Range	0	
		Amplitude interquartil	0	
		Assimetria	1,151	,393
		Kurtosis	1,335	,768
		Grupo Listadas	Média	,06
	Intervalo de confiança de 95% para média		Limite inferior	,05
			Limite superior	,08
	5% da média aparada		,06	
	Mediana		,06	
	Variância		,003	
	Desvio padrão		,054	
	Mínimo		0	
	Máximo		0	
	Range		0	
Amplitude interquartil	0			
Assimetria	1,087		,393	
Kurtosis	,932	,768		
PATRIM	Grupo ISE	Média	16435850,03	4458309,077
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	7385001,42
			Limite superior	25486698,63

		5% da média aparada		12259385,17	
		Mediana		7000929,00	
		Variância		7155547138 79814,200	
		Desvio padrão		26749854,46 5	
		Mínimo		1123700	
		Máximo		146414683	
		Range		145290983	
		Amplitude interquartil		11416073	
		Assimetria		3,676	,393
		Kurtosis		16,091	,768
	Grupo Listadas	Média		11379449,50	8530853,843
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	-5939104,52	
			Limite superior	28698003,52	
		5% da média aparada		2537964,01	
		Mediana		1464477,50	
		Variância		2619916822 474947,000	
		Desvio padrão		51185123,05 8	
		Mínimo		-518387	
		Máximo		308848000	
Range		309366387			
Amplitude interquartil		2486999			
Assimetria		5,932	,393		
Kurtosis		35,419	,768		
ROE	Grupo ISE	Média		,17	,027
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	,11	
			Limite superior	,22	
		5% da média aparada		,15	
		Mediana		,13	
		Variância		,026	
		Desvio padrão		,161	
		Mínimo		0	
		Máximo		1	
		Range		1	
		Amplitude interquartil		0	
		Assimetria		2,218	,393
Kurtosis		5,678	,768		

	Grupo Listadas	Média		1,95	1,762	
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior		-1,62	
			Limite superior		5,53	
		5% da média aparada			,15	
		Mediana			,12	
		Variância			111,725	
		Desvio padrão			10,570	
		Mínimo			0	
		Máximo			64	
		Range			64	
		Amplitude interquartil			0	
		Assimetria			5,987	,393
		Kurtosis			35,894	,768
		DividaL	Grupo ISE	Média		7864774,28
Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior				3410800,58	
	Limite superior				12318747,97	
5% da média aparada					6137940,36	
Mediana					3223796,00	
Variância					1732844298 22012,900	
Desvio padrão					13163754,39 7	
Mínimo					-8956942	
Máximo					65961970	
Range					74918912	
Amplitude interquartil					8693099	
Assimetria					2,962	,393
Kurtosis					10,797	,768
Grupo Listadas	Média				9388616,92	7822177,684
	Intervalo de confiança de 95% para média		Limite inferior		-6491248,02	
			Limite superior		25268481,85	
	5% da média aparada				1126880,77	
	Mediana				402089,00	
	Variância				2202712694 039168,000	
	Desvio padrão				46933066,10 5	
	Mínimo				-489439	
	Máximo				282033000	

		Range	282522439		
		Amplitude interquartil	1965485		
		Assimetria	5,925	,393	
		Kurtosis	35,355	,768	
Ebitda	Grupo ISE	Média	3724739,22	821788,477	
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	2056419,92	
			Limite superior	5393058,52	
		5% da média aparada	3032673,63		
		Mediana	2392779,00		
		Variância		2431210683	
				4051,836	
		Desvio padrão	4930730,862		
		Mínimo	-179313		
		Máximo	27682053		
		Range	27861366		
		Amplitude interquartil	3862366		
		Assimetria	3,551	,393	
	Kurtosis	15,973	,768		
	Grupo Listadas	Média	1059879,17	361604,281	
		Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	325783,45	
			Limite superior	1793974,88	
		5% da média aparada	642095,66		
		Mediana	436439,00		
		Variância		4707275620	
				847,571	
		Desvio padrão	2169625,687		
		Mínimo	-33171		
Máximo		10376220			
Range		10409391			
Amplitude interquartil		923786			
Assimetria	3,707	,393			
Kurtosis	13,665	,768			

Fonte: Extraído do software SPSS

Na análise estatística de empresas listadas no ISE e de outras empresas que foram convidadas a participar do processo de seleção mas não entraram, foram investigadas 72 empresas (36 empresas de cada grupo). Após análise estatística dos resultados das empresas inclusas no ISE e outras empresas que foram listadas, mas não entraram na lista, notamos uma diferença considerável no LL, enquanto as

empresas inclusas no ISE de 2014 ficaram com uma média de LL de R\$ 321.460,80, as empresas que apenas participaram do processo, mas não entraram, ficaram na média de – R\$ 340.351,50.

Portanto, na análise do ROA notamos uma média menor para empresas listadas no ISE de 0,05 para 0,06 das demais empresas. No ROE esta diferença favorável as empresas não inclusas no ISE permanecem, sendo 0,17 contra 1,95 das empresas não listadas.

Ao analisarmos o Ebitda, temos uma nova vantagem de empresas que constituem o ISE com R\$ 3,8 mm contra R\$ 1,1 mm das empresas que apenas foram listadas.

Na sequência da utilização de técnicas de estatística descritiva, com o intuito de trazer mais robustez e confiança ao estudo, buscou-se verificar a normalidade amostral por meio do teste Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk. Neste sentido, foi aplicado teste de normalidade dos dados analisados de ambos os grupos:

Tabela 1: Teste de normalidade Kolmogorov-Smirnov (K-S) e Shapiro-Wilk (S-W)

Grupo		Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
LL	Grupo ISE	,215	36	,000	,804	36	,000
	Grupo Listadas	,469	36	,000	,250	36	,000
Ativo total	Grupo ISE	,325	36	,000	,445	36	,000
	Grupo Listadas	,459	36	,000	,208	36	,000
ROA	Grupo ISE	,172	36	,009	,903	36	,004
	Grupo Listadas	,164	36	,016	,906	36	,005
PATRI M	Grupo ISE	,318	36	,000	,549	36	,000
	Grupo Listadas	,444	36	,000	,205	36	,000
ROE	Grupo ISE	,207	36	,000	,767	36	,000
	Grupo Listadas	,507	36	,000	,173	36	,000
DividaL	Grupo ISE	,231	36	,000	,667	36	,000
	Grupo Listadas	,474	36	,000	,197	36	,000

Ebitda	Grupo ISE	,214	36	,000	,634	36	,000
	Grupo Listadas	,320	36	,000	,460	36	,000

Fonte: Elaborado pelos autores com o auxílio do software SPSS

Verifica-se que não há normalidade na distribuição, uma vez que os resultados do teste Kolmogorov-Smirnov (K-S) e Shapiro-Wilk (S-W) não apresentaram significância (menor que 0,05). Assim, faz-se necessário utilizar um teste não paramétrico. Para este caso, o mais eficiente é o teste de Mann-Whitney.

Tabela 2 – Teste não paramétrico - Mann-Whitney

Resumo de Teste de Hipótese

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A distribuição de LL é a mesma entre as categorias de Grupo.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,000	Rejeitar a hipótese nula.
2	A distribuição de Ativototal é a mesma entre as categorias de Grupo.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,000	Rejeitar a hipótese nula.
3	A distribuição de ROA é a mesma entre as categorias de Grupo.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,403	Reter a hipótese nula.
4	A distribuição de PATRIM é a mesma entre as categorias de Grupo.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,000	Rejeitar a hipótese nula.
5	A distribuição de ROE é a mesma entre as categorias de Grupo.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,782	Reter a hipótese nula.
6	A distribuição de DividaL é a mesma entre as categorias de Grupo.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,000	Rejeitar a hipótese nula.
7	A distribuição de Ebitda é a mesma entre as categorias de Grupo.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,000	Rejeitar a hipótese nula.

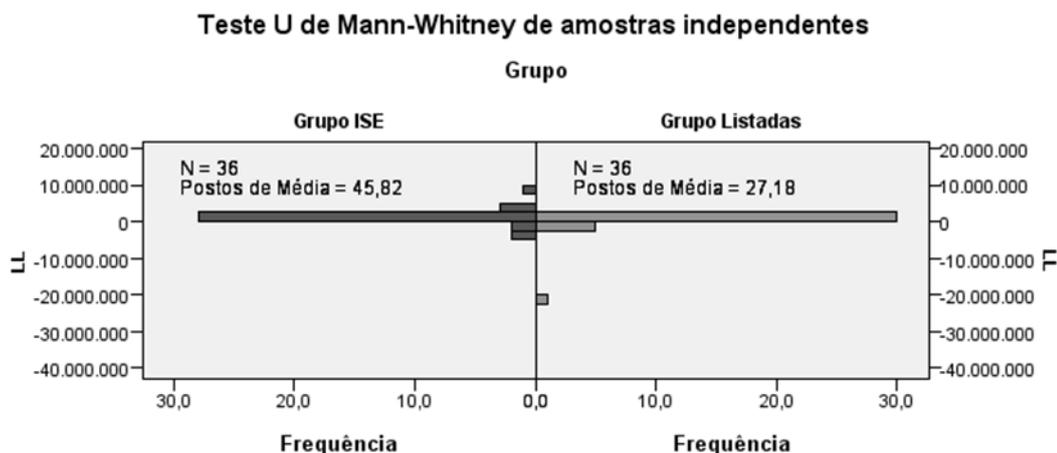
São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

Fonte: Extraído do software SPSS

A partir dos testes anteriores que asseguram a validade dos teste de Mann-Whitney, são analisados os resultados de forma fragmentada de acordo com as hipóteses elencadas a seguir.

H1: A distribuição de lucro líquido é maior nas empresas inclusas no ISE.

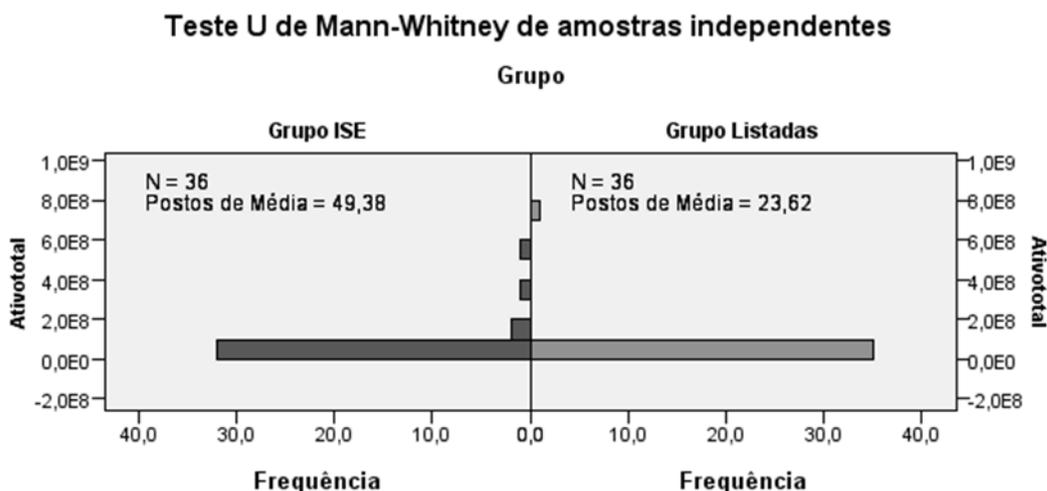
Gráfico 1



Evidencia-se por meio da análise dos resultados em relação a variável Lucro líquido que as empresas inclusas no ISE tem uma média de 45,8 contra 27,18 das empresas listadas e que não entraram no ISE. Considerando que o Lucro líquido é o Lucro Operacional deduzido das receitas e despesas financeiras, refletindo na estrutura de capital da empresa, percebe-se que há interferência da participação do ISE neste resultado financeiro das empresas analisados. Assim, a hipótese 1 foi aceita.

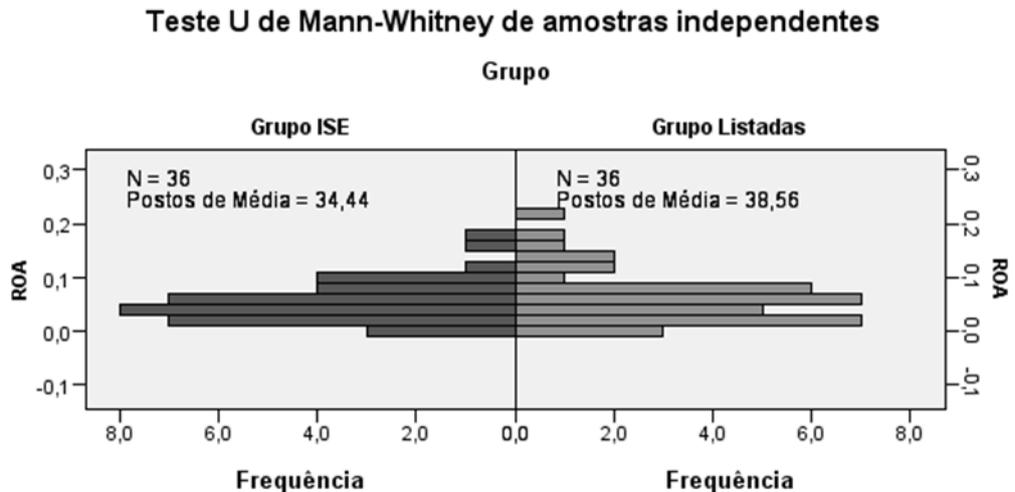
H2: A distribuição do ativo total é maior nas empresas inclusas no ISE.

Gráfico 2



O ativo total, bens e direitos que a empresa detém em um determinado momento, assim como lucro líquido apresentou-se significante demonstrando mais uma vez um vantagem das empresas listadas no ISE. Conseqüentemente ele é uma variável impactada pelo fato da empresa estar ou não estar presente no ISE. Novamente a hipótese é confirmada.

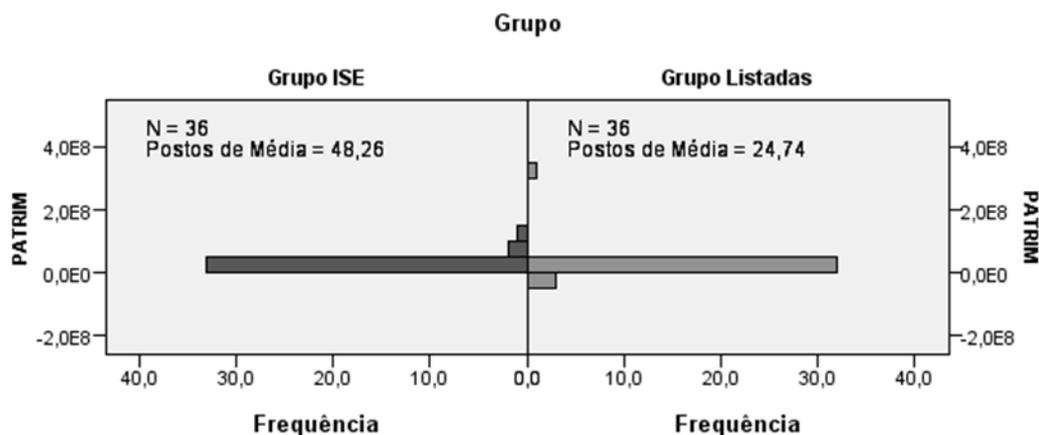
H3: A distribuição do ROA é a mesma entre as categorias do grupo.



Verifica-se, entretanto, que ao considerar o indicador ROA (Retorno sobre ativo) percebe-se que não existe diferença entre os grupos de empresas. Neste sentido, não se difere o fato da empresa estar no ISE em relação as que não estão, mesmo sendo listadas ao processo de seleção. Assim, a hipótese H3 foi rejeitada, ao considerar os parâmetros utilizados neste estudo.

H4: A distribuição do Patrimônio Líquido é a mesma entre as categorias do grupo.

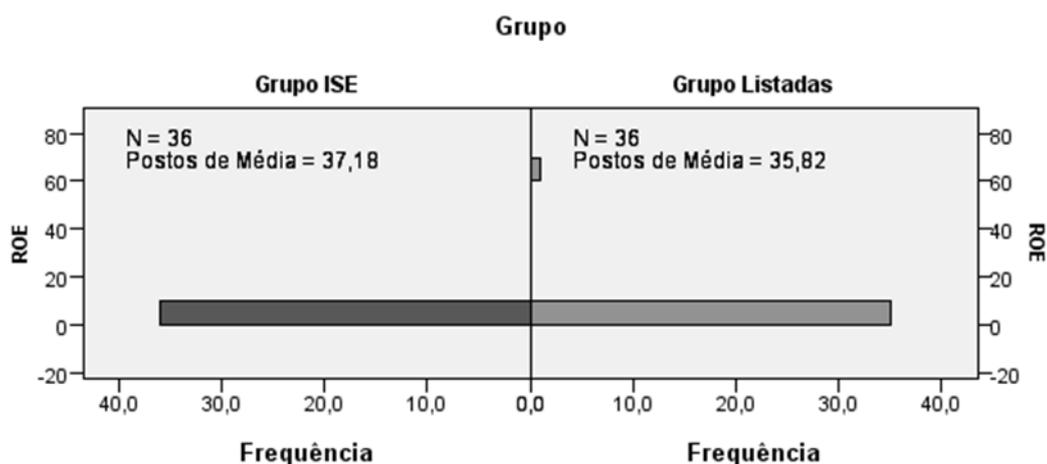
Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes



A Hipótese 4 foi aceita, de modo que há alteração do Patrimônio Líquido entre o grupo das empresas estudadas, ponderando uma média maior das empresas que compõem o ISE.

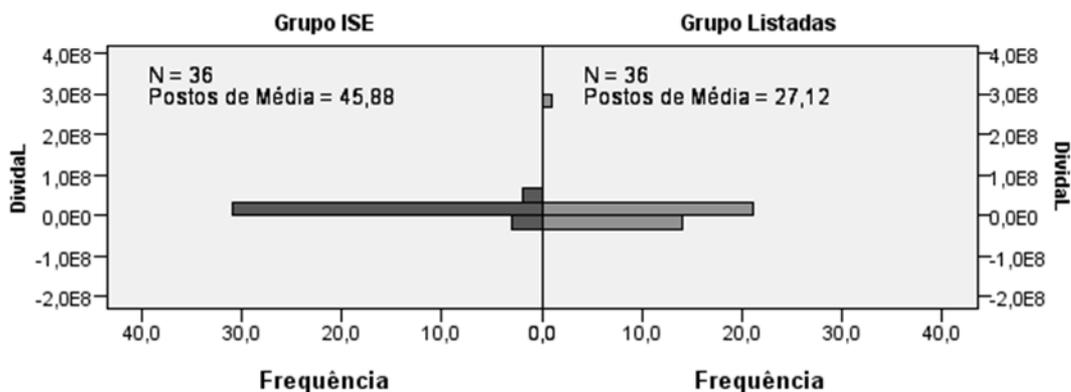
H5: A distribuição do ROE é a mesma entre as categorias do grupo.

Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes



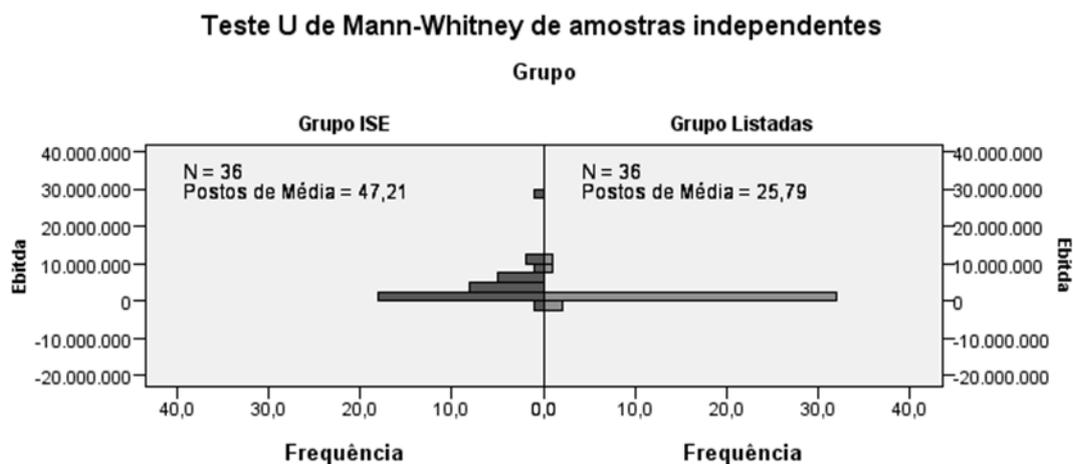
O ROE (Retorno sobre investimento) , apontou para uma igualdade do referido indicador quando comparado entre os dois grupos de empresas. Deste modo, o ROE, como um indicador de desempenho financeiro, apresenta-se emparelhado quando analisado os dois grupos de empresas. Esta hipótese foi refutada.

H6: A distribuição da Dívida Líquida é a mesma entre as categorias do grupo.



A Hipótese 6 foi aceita, de modo que há alteração da Dívida Líquida entre o grupo das empresas estudadas.

H7: A distribuição do Ebitda é a mesma entre as categorias do grupo.



A Hipótese 7 foi aceita, de modo que há alteração do Ebitda entre o grupo das empresas estudadas.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo central deste estudo foi observar se empresas que estão inclusas no ISE (índice de sustentabilidade empresarial) teriam diferenças nos seus resultados financeiros quando comparados com empresas que apesar de listadas não foram inclusas no grupo.

Propôs-se a análise de vários indicadores afim de não se limitar a um ou dois que poderiam por acabar sendo nulos e não levando nenhuma resolução do estudo aqui realizado, desta forma, eleva-se a qualidade e a confiabilidade do estudo aqui realizado considerando a análise conjunta de fatores econômicos de uma organização.

Após análise descritiva e o teste de normalidade para identificarmos se o teste seguinte seria paramétrico ou não, como foi identificado anormal o estudo nesta fase, optou-se pelo estudo não paramétrico de Mann-Whitney no qual identificou uma variável na maioria dos indicadores que favorecem as empresas que estão inclusas no ISE, apenas para os indicadores ROE e ROA o teste aponta para uma hipótese nula.

Desta forma, chegamos à conclusão de que empresas que contenham o “selo de sustentável” tem um melhor desempenho econômico frente as demais empresas, alguns estudos anteriores corroboram com a informação em algumas pesquisas no qual buscou-se verificar a relação dos investimentos ambientais com o desempenho econômico-financeiro da empresa. Contudo, este estudo apresenta similaridades e dissimilaridades com pesquisas anteriores.

Bertagnolli, Ott e Damacena (2006) analisaram esta relação e concluíram haver um relacionamento positivo entre o desempenho econômico das organizações e os indicadores sociais e ambientais. Sueyoshi e Goto (2009) investigaram se os investimentos e despesas com o meio ambiente poderiam melhorar o desempenho financeiro de empresas dos EUA. Os resultados demonstraram que não é possível encontrar influência positiva do investimento ambiental no desempenho financeiro medido pelo ROA.

Cesar e Silva (2008) estudaram a relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro. Os resultados apontaram que não houve relação tanto do ROA, quanto do ROE, com o indicador ambiental das empresas analisadas.

Por fim, e contrariando o resultado deste estudo, Ceretta et al. (2009) objetivando verificar a relação entre os investimentos socioambientais e a performance financeira empresarial, concluíram que os indicadores ambientais não apresentaram relação significativa com as variáveis de desempenho analisadas.

A presente pesquisa apresenta limitação quanto ao porte das empresas comparadas, por considerar empresas de tamanhos diferentes pode haver variações

em suas dívidas, EBITDA e até mesmo no lucro líquido entre elas, desta forma, sugere-se para os próximos estudos uma avaliação de empresas de mesmo porte afim de não haver desvios que possam favorecer um ou outro grupo.

Assim, considerando os resultados aqui encontrados, nota-se que é possível motivar as empresas a investirem em sustentabilidade pela notável contribuição ao desempenho econômico-financeiro que este investimento traz a estas empresas. Mais do que nunca a responsabilidade socioambiental torna-se uma estratégia que apesar de não tão inovadora nos dias atuais, auxilia no aumento dos lucros e nas oportunidades de desenvolvimento.

REFERÊNCIAS

ABELL, D; HAMMOND, J. **Strategic Market Planning: Problems and Analytical Approaches**. Englewood Cliffs: New Jersey: Prentice-Hall, 1979.

Adams, C., Frost, G., 2006. Accessibility and functionality of the corporate web site: implications for sustainability reporting. **Business Strategy and the Environment** 15, 275 e 287, 2006.

AFONSO, C. M. **Sustentabilidade: caminho ou utopia?** São Paulo: Annablume, 2006.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

BERTAGNOLLI, D. D. O.; OTT, E.; DAMACENA, C. Estudo sobre a influência dos investimentos sociais e ambientais no desempenho econômico das empresas. In: Congresso USP. **Anais...** São Paulo, 2006.

BM&FBOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo**. 2015. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&idioma=pt-br>>. Acesso em: 01 set. 2015.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Transparency, financial accounting information, and corporate governance. **Economic Policy Review**, v. 9, n. 1, p. 65-87, 2003.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CESAR, J. F.; SILVA, A. A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. In: Congresso Associação Nacional Dos Programas De Pós-Graduação Em

Ciências Contábeis. **Anais...** 2008.

COPELAND, T.; KOLLER, T. & MURRIN, J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 2nd ed., **New York: John Wiley & Son, Inc.** 1996.

DE VILLIERS, Charl; VAN STADEN, Chris J. Where firms choose to disclose voluntary environmental information. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 30, n. 6, p. 504-525, 2011.

DAMODARAN, A. **Finanças Corporativas: Teoria e Prática**. São Paulo: Bookman Companhia, 2004.

ELKINGTON, J. **Sustentabilidade: canibais com garfo e faca**. São Paulo: M. Books do Brasil, 2012.

EPSTEIN, Marc J.; BUHOVAC, Adriana Rejc. **Making sustainability work: Best practices in managing and measuring corporate social, environmental, and economic impacts**. Berrett-Koehler Publishers, 2014.

GIL, Antônio C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

LANZANA, A.P. **Relação entre disclosure e Governança Corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 161f. Dissertação (Mestrado) em Administração – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2004.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MENDES, M. C. 2008. **Desenvolvimento sustentável**. Disponível em: <http://educar.sc.usp.br/biologia/textos/m_a_txt2.html>. Acesso em: 01 Abr. 2015.

NUNES, J. G., TEIXEIRA, A. J., NOSSA, V., & Galdi, F. C. Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&FBOVESPA de sustentabilidade empresarial. **BASE–Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, 7(4), 328-340, 2010.

PORTER, M. E.; VAN DER LINDE, C. Green and competitive: ending the stalemate. **Journal of Business Administration and Policy Analysis**, v. 1, p. 215, 1999.

RANIS, Gustav. 2004. Human development and economic growth. New Haven, CT: **Economic Growth Center, Yale University**. (Center Discussion Paper N. 887). Último acesso em: 13 Ago. 2015.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 2, n. 1, p. 93-122, 2009.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SENGUPTA, Arjun. 2006. The human right to development. In: ANDREASSEN, Bård-Anders; MARKS, Stephen P. (Eds.). 2006. **Development as a human right: legal, political and economic dimensions**. London: Havard School of Public Health.

SENGUPTA, A. The political economy of legal empowerment of the poor. In: BANIK, Dan. (Ed.). **Rights and legal empowerment of the poor in eradicating poverty**. Farham: Ashgate, 2008.

SILVA, José Pereira da Silva. **Análise Financeira das Empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SUEYOSHI, T.; GOTO, M. Can environmental investment and expenditure enhance financial performance of US electric utility firms under the clean air act amendment of 1990? **Energy Policy**, v. 37, n. 11, p. 4819-4826, 2009.

SOBHANI, Farid Ahammad; AMRAN, Azlan; ZAINUDDIN, Yuserrie. Sustainability disclosure in annual reports and websites: a study of the banking industry in Bangladesh. **Journal of Cleaner Production**, v. 23, n. 1, p. 75-85, 2012.

Spence LJ, Rutherford R. 2003. Small business and empirical perspectives in business ethics: editorial. **Journal of Business Ethics** 47 :1–5, 2003.

TEDESCHI, P. **Estrutura de capital: uma investigação sobre seus determinantes no Brasil**. 1997. Tese (Doutorado) em Administração – FGV São Paulo, 1997.

UNDP. 1990. **Human development report. concept and measurement of human development**. Disponível em: <<http://hdr.undp.org/en/reports/global/hdr1990/>>. Acesso em: 3 Jun. 2015.

UNDP. 2003. **Human development report. millennium development goals: a compact among nations to end human poverty**. Disponível em: <<http://hdr.undp.org/en/reports/global/hdr2003/>>. Acesso em: 5 Jul. 2015.

WADDOCK, S. A.; GRAVES, S. B. The corporate social performance–financial performance link. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 4, p. 303–319, 1997.

WAGNER, M. The role of corporate sustainability performance for economic performance : A firm-level analysis of moderation effects. **Ecological Economics**, v. 69, n. 7, p. 1553–1560, 2010.

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais**/ Rodney Wernke. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

VEIGA, José Eli da. **Desenvolvimento sustentável**: o desafio do século XXI. Rio de Janeiro: Garamond, 2010.

Artigo recebido em: Maio/2015

Aceito em: Setembro/2015
