

Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): Diferença das Rentabilidades entre Grupos Formadores e Não Formadores

Corporate Sustainability Index: Profitability Differences between Participating and Non-Participating Groups

Editor Responsável

Prof. Dr. Hermes Moretti Ribeiro da Silva

Nauro Thomaz Junior¹ - Universidade Candido Mendes
Marcos Antônio Rodrigues dos Santos² - Universidade Federal da Bahia

Recebido: 19/05/19

Aprovado: 22/05/19

Resumo

O principal objetivo deste artigo é apresentar a diferença das rentabilidades, pelo sistema Dupont, entre os grupos formadores e não formadores do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), considerando as rentabilidades do ativo e do proprietário. Para tanto, acompanhou-se a evolução das métricas financeiras dos segmentos participantes do ISE, no período entre 2005 e 2014, passíveis de submissão a testes paramétricos e não paramétricos, no seu universo total e no universo das grandes corporações. Foram analisadas as empresas listadas na BM&FBOVESPA, dos segmentos de energia elétrica, bancos, papel e celulose e carnes. Os resultados, em grande parte, não apresentaram diferenciação de rentabilidade significativa entre os referidos grupos decorrente de aumento da rentabilidade do ativo, sendo as exceções relacionadas ao aumento da alavancagem. Em conclusão, evidenciou-se a necessidade de outros estudos referentes aos retornos de investimentos sustentáveis ligados ao valor econômico agregado às empresas participantes do ISE e à identificação dos riscos de perda de valor pelas organizações não participantes.

Palavras-chave: Índice de Sustentabilidade Empresarial. Alavancagem. Rentabilidade. Sistema Dupont

Abstract

The Main objective of this study is to present the profitability differences between the groups of those companies which taking part or not of the ISE, by using the Dupont System, considering the returns of the asset and the owners. In order to attain the proposed objective, the evolution of the financial indexes was observed for all the market segments which have been taking part of the whole period of the ISE, i. e., between 2005 and 2014, under the conditions that they could undergo statistic tests (parametric and non-parametric) within their complete universe as well as within the universe of great corporations. All the companies listed at BM&FBOVESPA, in the segments of electricity, banks, paper and cellulose, and meats, were investigated. The results presented, in the most part, did not show any indication of profitability difference between participating and non-participating groups of ISE. The eventual differences were a result of increase in leverage, rather than asset profitability. In conclusion, the need for other studies related to the returns of sustainable investments linked to the economic value added to the ISE participating companies and to the identification of the risks of loss of value by non-participating organizations was evidenced

Keywords: Corporate Sustainability Index. Profitability. Leverage. Dupont system.

1. Rua Conde de Bonfim, 743, Tijuca, Rio De Janeiro, RJ. profthomazjunior@gmail.com. 2. santoniorodrigues@gmail.com. THOMAZ JUNIOR, N.; SANTOS, M. A. R. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): Diferença das Rentabilidades entre Grupos Formadores e Não Formadores. GEPROS. Gestão da Produção, Operações e Sistemas, v. 14, n.3, p. 182 - 193, 2019. DOI: 10.15675/gepros.v14i3.2618

1. INTRODUÇÃO

Desde 1987 a Comissão Mundial de Desenvolvimento e Meio Ambiente das Nações Unidas assevera que a humanidade deve ser capaz de promover um desenvolvimento que atenda às suas demandas, sem comprometer as gerações futuras, sendo esse um objetivo a conquistar (ONU REPORT, 1987)

Aproximadamente 20% do PIB mundial é o custo do impacto do aquecimento global sobre as economias, decorrente da adoção de modelos de produção não sustentáveis (STERN, 2006).

Impõe-se assim a questão da sustentabilidade em suas dimensões ecológica, econômica, social, espacial ou territorial, cultural e política (SACHS, 1993). Segundo Porter (2013), dada a sua importância, a sustentabilidade é estratégica para o progresso, sendo necessário à análise da competitividade e avanço dos países outros indicadores, além dos índices de crescimento econômico.

Sempre atentos às oportunidades do mercado econômico, os empresários entendem que as ações sustentáveis são estratégicas para incremento de rentabilidade associada a uma maior eficiência. 62% dos gastos globais com sustentabilidade provêm da iniciativa privada (GUIA SUSTENTABILIDADE, 2013).

No Brasil, a iniciativa privada tem envidado esforços para obtenção de benefícios ambientais, financeiros e estratégicos. O Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE/BOVESPA) permite entender tal esforço. A busca de ações de empresas sustentáveis tem amparado as iniciativas dos investidores institucionais, sobretudo dos gestores de fundo de pensão, evidenciando a busca da proteção dos investimentos de longo prazo, configurando uma tendência ao financiamento de ações empresariais sustentáveis (SIMONETI, 2012)

Tomando-se o ISE como um referencial confiável das práticas de sustentabilidade, nos termos da pesquisa realizada por Thomaz Júnior (2015), cuja discussão e resultados cumpre este artigo apresentar, buscou-se identificar se investimentos sustentáveis (pertencentes ao grupo do ISE) possuem rentabilidade (do ativo ou do patrimônio líquido) diferenciada dos seus pares não sustentáveis (não pertencentes ao grupo do ISE). Além disso, procurou-se identificar se a possível diferenciação da rentabilidade (entre sustentáveis e não sustentáveis) foi obtida por rentabilidade diferenciada do ativo ou por endividamento.

A hipótese (H0) que balizou a análise considerou a não existência de diferenciação estatisticamente significativa em rentabilidade entre os grupos formadores e não formadores do ISE.

A comparação das métricas financeiras, Rentabilidade do Ativo (ROA), Rentabilidade do Capital Próprio (ROE) e Margem de Alavancagem Financeira (MAF), das empresas formadoras do ISE/BM&FBOVESPA com as métricas financeiras das empresas não formadoras do referido índice permitiu identificar a rentabilidade dos investimentos sustentáveis.

Para melhor compreensão do comportamento dos grupos sustentáveis e não sustentáveis, delimitamos

tou-se a pesquisa selecionando-se segmentos de mercado que participaram em todas as carteiras do ISE, entre 2005 e 2014, analisáveis estatisticamente, quais sejam: Energia Elétrica, Bancos, Papel e Celulose, e Carnes.

Além desta seção introdutória, este artigo está estruturado em outras quatro seções. Na segunda seção é discutida a sustentabilidade, a partir de um breve histórico da evolução conceitual. Na terceira seção são delineados os aspectos metodológicos da pesquisa. É apresentada a estratégia metodológica com observações referentes ao universo pesquisado e as ferramentas estatísticas utilizadas. Na quarta seção são apresentadas a análise dos dados à luz dos referenciais teóricos aludidos na segunda seção. Derradeiramente, na quinta seção chega-se às conclusões e considerações finais, apontando as limitações da pesquisa e sugestões para outras investigações.

2. SUSTENTABILIDADE: APROXIMAÇÃO TEÓRICA E IMPACTOS FINANCEIROS

Para chegar à ideia de desenvolvimento sustentável, as organizações evoluíram experimentando as ações empresariais filantrópicas e posteriormente a responsabilidade social, como práticas necessárias à sobrevivência, no contexto das transformações ocorridas no século XX, quando à era industrial sucedeu a era da informação. Segundo Tenório (2007):

[...] A abordagem da atuação social empresarial surgiu no século XX, com o filantropismo. Em seguida, com o esgotamento do modelo industrial e o desenvolvimento da sociedade pós-industrial, o conceito evoluiu, passando a incorporar os anseios dos agentes sociais no plano das corporações. Assim, além do filantropismo, desenvolveram-se conceitos como voluntariado empresarial, cidadania corporativa, responsabilidade social corporativa e, por último, desenvolvimento sustentável.

A questão que se colocava nos anos 80 era a diminuição da biodiversidade. Esse problema transcendia as fronteiras e exigiu a adoção de estratégias de amplitude internacionais, nacionais e regionais, sendo urgente a modificação de padrões produtivos intensivos por outros compatíveis com a era do conhecimento técnico-científico, buscando-se a otimização dos recursos disponíveis (ALBAGLI, 2001).

A visão de um mundo economicamente sustentável e as estratégias para a sustentabilidade da segurança alimentar; os dilemas no uso de energias fósseis; incremento da produção industrial com menos recursos, as ameaças ao desenvolvimento econômico e ecológico gerado pelo forte endividamento de Países da América Latina, dentre outras constantes do relatório *Our Common Future* de 1987, páginas 46 a 207, foram dimensões consideradas pela comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, criada em 19 de dezembro de 1983 pela Assembléia Geral da ONU, demonstrando a preocupação global com o uso de práticas sustentáveis em todos os setores, ensejando a definição

pela comissão do desenvolvimento sustentável como aquele capaz de atender às necessidades presentes sem inviabilizar o futuro.

A partir da década de 1990, acentuou-se a busca por investimentos socialmente responsáveis e sustentáveis (MORIMOTO, 2005). Além disso, com a plethora de stakeholders, segundo Lemme (2005), aparece o objetivo tridimensional da sustentabilidade: dimensões econômica, ambiental e social.

Nesse ponto os gestores percebem que pautar suas ações considerando o desenvolvimento sustentável é questão de sobrevivência no mercado contemporâneo, dado que os novos padrões de consumo, as exigências governamentais ou do ambiente social impõem a adequação ao novo sistema de desenvolvimento sustentável, conforme estudo “Desenvolvimento sustentável como determinante de vantagem competitiva: perspectivas para gestão de empresas, exposto no VIII Congresso Mundial de Administração (SILVA; ASSIS, 2012).

Nesse contexto, Marcondes e Bacarji (2010) destacam o surgimento do Índice de Sustentabilidade Empresarial, em dezembro de 2005, como responsável por medir o retorno de uma carteira teórica de ações, escolhidas dentre as mais líquidas listadas na BM& FBOVESPA, cujas empresas voluntárias, dentro deste conjunto, seriam submetidas a questionário avaliativo envolvendo avaliação de elementos ambientais, sociais e econômico-financeiro, além dos critérios macroeconômicos, critérios da natureza do produtos, critérios de governança corporativa, critérios relacionados a mudanças climáticas, cujos resultados, submetidos à Análise Clusters, definem a composição da carteira ISE.

Assim, o ISE é um índice de resultado das ações que compõem a referida carteira, sendo ponderada no seu cálculo a quantidade de ações disponíveis para negociação e o seu valor de mercado. Os critérios de inclusão de ações no ISE abarcam sustentabilidade e negociabilidade.

A inclusão de determinada ação no ISE suscitou a análise de diversos autores, que procuraram entender o comportamento do mercado acionário brasileiro.

Interessados no efeito sobre o custo de capital próprio de empresas que aderiram ao ISE, Silva e Quelhas (2006), usando o modelo CAPM, concluíram que a sensibilidade aos riscos sistêmicos diminuiu com maior significância estatística após o primeiro ano de inclusão no índice. Além disso, apontam a necessidade de tratamento diferenciado na análise dos efeitos financeiros da sustentabilidade entre empresas de portes distintos.

Utilizando a Técnica do Estudo de Eventos, publicado por Campbell, Lo e Mackinlay (1997), Cavalcante, Bruni e Costa (2008) pesquisaram a relação existente entre o evento da entrada da ação na carteira do ISE e a existência de ganhos anormais

Ao analisar o conjunto de empresas de dois segmentos da BM&FBOVESPA –Energia Elétrica e Bancos –, verificando as métricas financeiras de rentabilidade e risco Nunes, Nova e Cornachione Jr (2011) constataram, por intermédio de testes não paramétricos, que, em grande parte, não houve diferença estatisticamente significativa para os dois grupos.

Catapan (2011) verificou uma correlação positiva, apesar de estatisticamente não significativa, entre práticas de governança corporativa e rentabilidade dos ativos e dos proprietários (ROA e ROE).

Testando o grau de associação de indicadores econômicos e financeiros na formação da carteira do ISE, Favaro e Rover (2013) constataram que as variáveis que garantiram grau de associação, de forma significativa, foram as que estavam relacionadas ao tamanho da empresa. Verificaram, ainda, que as medidas de rentabilidade (ROE e ROA) não apresentaram significância para a associação ao ISE.

Souza *et al.* (2011) estudaram a correlação entre o ISE e o comportamento da Receita Líquida das empresas constituintes, aplicando a correlação simples, não linear, quando o valor da carteira foi tomado como variável independente e a receita líquida das empresas foi tomada como variável dependente. Concluíram pela correlação entre o tamanho das empresas constituintes e as carteiras do ISE.

Vale ainda citar Machado e Dias Filho (2004), segundo os quais há uma correlação positiva entre os impactos nos resultados de empresas de maior envergadura, e projeção global, relativo às práticas sustentáveis, resultante do relacionamento com os diversos *stakeholders*.

Destaca-se nessas considerações o imperativo de avaliar o impacto da inclusão de empresas no ISE, nos seus respectivos segmentos, de modo a evitar viés na comparação de segmentos susceptíveis a maiores ou menores riscos sistêmicos.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de pesquisa documental, explicativa, de natureza quantitativa.

A pesquisa foi realizada selecionando-se os segmentos de empresas constantes na BM&FBOVESPA dos grupos participantes e não participantes do ISE, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2014, equivalente ao período de formação de carteiras do ISE. Cuidou-se em selecionar no universo de todas as carteiras formadas na história do ISE (2005 a 2014), os segmentos que apresentaram a maior série histórica possível, quais sejam: Energia Elétrica, Papel e Celulose, Bancos e Carnes, cujas informações financeiras foram obtidas a partir de planilhas elaboradas pela BM&FBOVESPA.

Dada a diferenciação em cada segmento dos custos das empresas de grande porte por não adotarem medidas de sustentabilidade, ou por não participarem do ISE (FAVARO; ROVER, 2013), foi necessário separar o grupo das grandes empresas por segmento usando como parâmetro de homogeneidade o valor de mercado da Lei nº 13.043, de 13 de novembro de 2014.

Definido o objeto da pesquisa, faz-se mister considerar o modelo analítico. Neste caso, o Sistema DuPont. Este sistema permite decompor o Retorno do Capital Próprio (ROE), distinguindo a parcela relacionada ao Retorno do Ativo (ROA) daquela relacionada ao financiamento por terceiros (MAF). Além disso, este modelo permite aferir o Retorno do Ativo decorrente da lucratividade, margem líquida, e o quanto dela decorre da Eficiência na aplicação dos ativos, de acordo com Gitman (1997).

Fórmula básica do Sistema DuPont: $ROE = ROA \times MAF$.

Onde: ROE = Retorno do Empresário (Patrimônio Líquido)

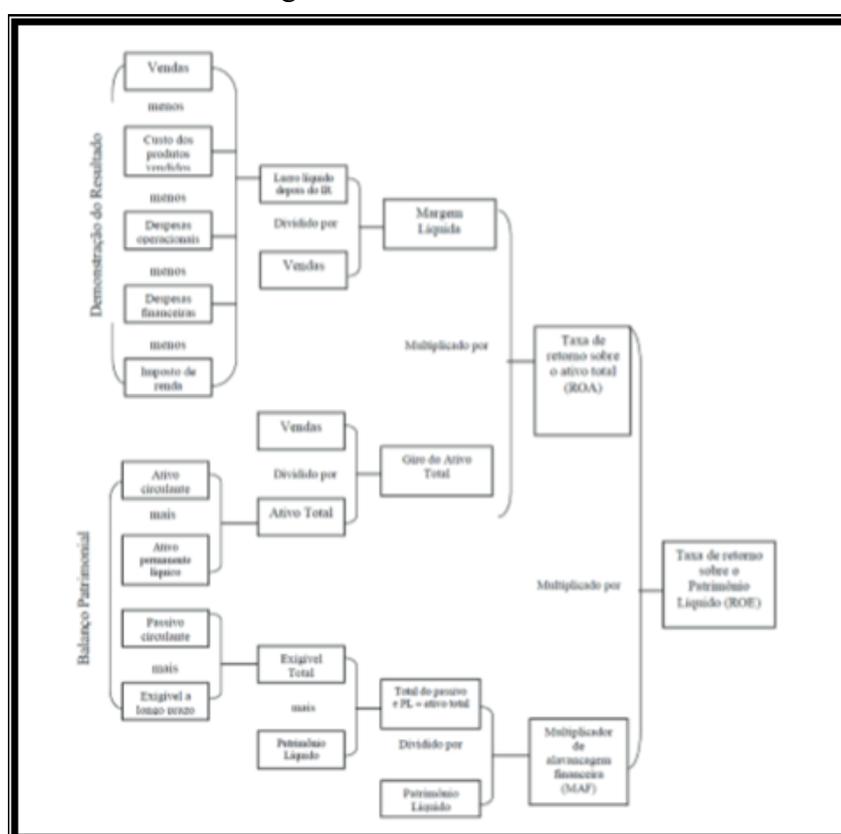
ROA = Retorno da Empresa (Ativo Aplicado)

MAF = Margem de Alavancagem Financeira

Com o propósito de investigar o comportamento das métricas financeiras, os dados obtidos na pesquisa foram calculados conforme o modelo Dupont, com o uso de planilhas Excel e do SPSS, sendo as médias submetidas ao teste-t para verificação das diferenças estatisticamente significativas.

A Figura 1 apresenta um esquema geral do modelo DuPont.

Figura 1 – Sistema DuPont.



Fonte: Gitman, 1997.

4. RESULTADOS

Conforme pode ser verificado nos quadros de 1 a 3 nesta seção, que apresentam resumos dos resultados da pesquisa, de modo geral não se pode asseverar a existência de diferenciação significativa, em rentabilidade, ou métricas financeiras, entre as empresas participantes ou não do ISE.

No segmento Energia Elétrica, confirmando os estudos de Nunes, Nova e Cornachione Jr (2011), não foram constatados indícios de diferenciação por melhoria na rentabilidade; com indícios de que a maior rentabilidade do grupo não formador do ISE tenha decorrido de um significativo aumento de endividamento. A análise de correlação entre os grupos no segmento Energia Elétrica permite enten-

der que não houve alterações nas rentabilidades pela participação ou não na formação do ISE, sendo as variáveis financeiras afetadas pelo tamanho dos formadores do ISE, confirmando os estudos de Favaro e Rover (2013).

De modo análogo ao ocorrido no segmento Energia Elétrica, os demais segmentos, Papel e celulose, Bancos e Carnes, com pequenas variações nas métricas financeiras, apresentaram resultados semelhantes referentes à aceitação de H0, com as exceções apresentadas no Quadro 1, a seguir.

Quadro 1 - Resumo dos p-valor da não aceitação de H0, no período de 2005 a 2014.

Segmentos	Teste – t		Teste não paramétrico	
	Universo Total	Grandes Empresas	Universo Total	Grandes Empresas
Energia Elétrica	ROE médio anual p-valor 0,0291; MAF médio anual p-valor 0,000493	ROE médio anual p-valor 0,001 MAF médio anual p-valor 0,00057	Em 2006, ROA p-valor 0,028	Em 2006, ROA p-valor 0,03
Bancos	Em 2007, ROE 0,0001 Em 2009, MAF 0,0449. ROE médio 0,038	Em 2006 e 2009, ROE p-valor 0,385 e 0,0049, respectivamente. Em 2009 e 2012, MAF p-valor 0,00317 e 0,045, respectivamente. ROE médio anual p-valor 0,036	Em 2006 e 2009, ROE p-valor 0,049 e 0,024, respectivamente. Em 2008 e 2009, MAF p-valor 0,029 e 0,019, respectivamente.	Em 2006 e 2009, ROE p-valor 0,037 e 0,032, respectivamente. Em 2009, MAF p-valor 0,016.
Papel e celulose	Em 2007, ROA p-valor 0,0381. Em 2009, MAF p-valor 0,0239.	MAF médio anual p-valor 0,0239.	Em 2006 e 2009, ROE p-valor 0,049 e 0,019, respectivamente. Em 2008, MAF p-valor 0,029.	(*)
Carnes	Em 2007, ROA p-valor 0,0187.	Em 2007, ROE E ROA, p valor 0,357 e 0,016, respectivamente.	(*)	(*)

Fonte: Thomaz Júnior (2015) e adaptado pelos autores.

Nota: (*) aceitação plena da Hipótese Nula, sem exceções.

O cálculo das métricas financeiras (ROE, ROA e MAF) das empresas participantes e não participantes do ISE, com o uso das médias anuais referentes a todos os segmentos, ao longo da existência do ISE, peculiar nesta pesquisa, permitiu aferir, conforme resumo apresentado nos Quadros 2 e 3, a seguir, a diferenciação nas rentabilidades, bem como capturar a agregação de risco financeiro e seu impacto na rentabilidade, decorrente da análise da Margem de Alavancagem.

Quadro 2 - Resumo dos Resultados dos diversos segmentos, efetivo total 2005 a 2014.

Segmento	Teste - t (ISE/NÃO ISE)						Teste não paramétrico (ISE/NÃO ISE)					
	ROE	ROA	MAF	ROE ₁	ROA ₁	MAF ₁	ROE	ROA	MAF	ROE ₁	ROA ₁	MAF ₁
Energia elétrica	(a)	(a)	(a)	(b) p val 0,029 1	(a)	(b) P val 0,0049 3	(a)	2006 (b) P val 0,028	(a)	NR	NR	NR
Bancos	<u>2007</u> (c) P val 0,000 1	(b)	<u>2009</u> (c) P val 0,044 9	(c) P val 0,038	(b)	(b)	<u>2006</u> (c) P val 0,04 9	(b)	<u>2008</u> (c) P val 0,02 9	NR	NR	NR
Papel e celulose	(b)	<u>2007</u> (c) p val 0,038 1	(b)	(b)	(b)	<u>2009</u> (c) P val 0,0239	<u>2006</u> (c) p val 0,04 9	(b)	<u>2008</u> (c) p val 0,02 9	NR	NR	NR
Carnes	(b)	<u>2007</u> (c) P val 0,018 7	(b)	NR	NR	NR	(b)	(b)	(b)	NR	NR	NR

Fonte: Thomaz Júnior (2015) e adaptado pelos autores.

Nota: (1) Média anual

(a) Diferenças dentro da área de aceitação da Hipótese Nula.

(b) Significativo à 5%.

(c) Significativo à 1%.

(NR) Não realizado

Quadro 3 - Resumo dos Resultados dos diversos segmentos, grande porte 2005 a 2014.

Segmento	Teste - t (ISE/NÃO ISE)						Teste não paramétrico (ISE/NÃO ISE)					
	ROE	ROA	MAF	ROE ₁	ROA ₁	MAF ₁	ROE	ROA	MAF	ROE ₁	ROA ₁	MAF ₁
Energia elétrica	(a)	(a)	(a)	(c) p val 0,001	(a)	(c) P val 0,0005 7	(a)	2006 (b) P val 0,03	(a)	NR	NR	NR
Bancos	<u>2006</u> (c) P val 0,038 5	(b)	<u>2009</u> (c) P val 0,0031 7	(c) P val 0,036	(b)	(b)	<u>2006</u> (c) P val 0,03 7	(b)	<u>2009</u> (c) P val 0,01 6	NR	NR	NR
Papel e celulose	(b)	(b)	(b)	(b)	(b)	(c) P val 0,0239	(b)	(b)	(b)	NR	NR	NR
Carnes	<u>2007</u> (c) P val 0,035 7	<u>2007</u> (c) P val 0,01 6	(b)	NR	NR	NR	(b)	(b)	(b)	NR	NR	NR

Fonte: Thomaz Júnior (2015) e adaptado pelos autores.

Nota: (1) Média anual

- (a) Diferenças dentro da área de aceitação da Hipótese Nula.
- (b) Significativo à 5%.
- (c) Significativo à 1%.
- (NR) Não realizado

Além dos testes com as métricas financeiras, foi possível realizar testes de correlação entre o segmento Energia Elétrica e o ISE, conforme resumo no Quadro 4, a seguir. Considerando a inexistência de correlação significativa com a rentabilidade e a forte correlação com o tamanho das empresas, restou ratificada a conclusão de Souza *et al.* (2011), segundo a qual a carteira do ISE é impactada pelo tamanho dos seus formadores.

Quadro 4 - Resumo dos Resultados da Correlação Bivariada 2005 a 2014.

	Energia elétrica Efetivo Total	Energia Elétrica Grandes Empresas
ISE / ATIVO TOAL	Correlação = 0,328 p-valor = 0,000 (b)	Correlação = 0,383 p-valor = 0,000 (b)
ISE / ROE	Correlação = 0,006 p-valor = 0,878	Correlação = 014 p-valor = 0751
ISE / ROA	Correlação = 0,021 p-valor = 0,599	Correlação = 0,011 p-valor = 0,794
ROE / ROA	Correlação = 0,741 p-valor = 0,000(b)	Correlação = 0,798 p-valor = 0,000(b)
ROE / MAF	Correlação = 0,098 p-valor = 0,015(a)	Correlação = 0,112 p-valor = 0,009(b)

Fonte: Thomaz Júnior (2015) e adaptado pelos autores.

Nota: (a) Significativo à 5%.

(b) Significativo à 1%.

5. CONCLUSÕES

O presente estudo, atendendo ao seu principal objetivo, a saber, aferir o comportamento das métricas financeiras das empresas integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (BM&FBOVES-PA), utilizou como grupo de controle empresas nos mesmos segmentos de atuação, não formadoras deste Índice.

Com a aplicação do Sistema Dupont aos dados coletados, decorrentes das informações financeiras disponibilizadas pela BM&FBOVESPA, calculou-se as métricas financeiras (ROE, ROA e MAF), referentes às empresas participantes de segmentos que mantiveram representantes no ISE durante todo o seu período de existência.

Não foram encontrados indícios de que a participação no índice trouxesse inequívoca diferenciação de rentabilidade.

Buscando responder o objeto em análise, sobre a relação da entrada e permanência no ISE e a consequente rentabilidade do empresário (ROE) e do ativo (ROA), não houve indícios de significativa reação de aumento ou diminuição de rentabilidade na totalidade ou esmagadora maioria dos testes, de acordo com o segmento estudado. Esta conclusão corrobora os estudos realizados por Nunes, Nova e Cornachione Jr (2011).

Decorreu do estudo que a política de alavancagem respondeu significativamente pela diferenciação da rentabilidade entre os grupos formadores do ISE e não formadores.

O estudo apontou, confirmando a assertiva de Souza *et al.* (2011), que há significativa correlação entre o tamanho da empresa formadora e a carteira ISE.

Um fator limitador para esta pesquisa é a reduzida série histórica do ISE para a leitura do comportamento dos retornos econômicos.

Como sugestão para futuras pesquisas, aponta-se o aprofundamento do estudo sobre o impacto no Valor Econômico Agregado (EVA), durante a existência do ISE (2005 a 2014).

Referências

ALBAGLI, S. MCT Centro Estudos Estratégicos. **Parcerias Estratégicas: Amazônia Fronteira Geopolítica da Biodiversidade**. 2001. Disponível em: http://www.cgee.org.br/arquivos/pe_12.pdf. Acesso em: 20 jun. 2018.

CATAPAN, A. **Análise da relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil**. 86f. 2011. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, 2011.

CAVALCANTE, L. R. M. T.; BRUNI, A. L.; COSTA, F. J. M. Sustentabilidade empresarial e valor das ações: uma análise na Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 3, n. 1, p. 70-86, 2008.

FAVARO, L.C; ROVER, S. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): A Associação entre os Indicadores Econômico-financeiros e as Empresas que Compõem a Carteira**. Disponível em: <http://www.cadtecmpa.com.br/ojs/index.php/httpwwwcadtecmpacombrojsindexphp/article/view/173>. Acesso em 10 mai. 2018.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7ª ed. São Paulo: Ed. Harbra, 1997.

LEMME, C. F. **Sustentabilidade e Finanças, em Textos em sustentabilidade empresarial: integrando lãs consideracionessociales ambientais y econômicas.** compilador: Gardetti, M.Á. Buenos Aires: La-Bell, 2005.

MARCONDES, W. A; BACARJI, D. C. **ISE Sustentabilidade no Mercado de Capitais.** 1ª Edição. Report Editora, Bovespa, São Paulo, 2010.

MORIMOTO, R; ASH, J.; HOPE, C. **Corporate Social Responsibility Audit: FromTheoryto,** 2005.

NUNES, T. C. S.; NOVA, S. P. C. C.; CORNACHIONE JR, E. B. As empresas sustentáveis são mais rentáveis? E o seu risco é diferente das demais? In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO FEA USP. 14. 2011. **Anais...XIV SEMEAD,** São Paulo, 2011.

OUR COMMON FUTURE. **Relatório ONU A/43/427.** 1987. Disponível em: <http://www.onu.org.br/rio20/img/2012/01/N8718467.pdf>. Acesso em: 14 maio 2018.

PORTER, M. Uma Nova Equação. Guia Sustentabilidade. **Revista Exame.** Ed. nov. 2013, p. 30 a 42. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/revista-exame/guia-desustentabilidade/arquivo/2013/>. Acesso em: 09 abr. 2018.

SACHS, I. **Estratégias de transição para o século XXI: desenvolvimento e meio ambiente.** São Paulo: Nobel, 1993.

SILVA, L. S. A; QUELHAS O. L. G. **Sustentabilidade empresarial e impacto no custo de capital próprio nas empresas de capital aberto.** Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0104530X2006000300003&script=sci_arttext. Acesso em: 09 jun. 2018.

SILVA, N. P. J; ASSIS, A. A. F. In: CONGRESSO MUNDIAL DE ADMINISTRAÇÃO.8. 2012. **Anais...** Rio de Janeiro, 2012. Disponível em: http://www.crarj.adm.br/publicacoes/anais_enbra_capa/poster/files/assets/common/downloads/poster.pdf. Acesso em: 10 maio 2018.

SIMONETI, R. FGV – **Gvces.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/O-Valor-do-ISE.pdf>. Acesso em: 09 jun. 2018.

SOUZA, F. A.; ALBUQUERQUE; L. S.; RÊGO, T. F.; RODRIGUES, M. A. **Responsabilidade Social Empresarial: Uma Análise sobre a Correlação entre a Variação do Índice de Sustentabilidade**

Empresarial (ISE) e o Lucro das Empresas Socialmente Responsáveis que compõem esse Índice. 2011. Disponível em: <http://150.165.111.246/revistaadmin/index.php/uacc/article/view/15/13>. Acesso em 12 jun. 18.

STERN, N. **The Economics of Climate Change**, 2006. Disponível em: http://mudancasclimaticas.cptec.inpe.br/~rmclima/pdfs/destaques/sternreview_report_complete.pdf. Acesso em: 20 maio. 2018.

TENÓRIO, F. G.; NASCIMENTO, F.; PUCCIDO, C. **Responsabilidade social empresarial: teoria e prática**. 2. ed. Rio de Janeiro: Ed. da FGV, 2007.

THOMAZ JUNIOR, N. **Reflexo da participação no ISE sobre a rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido das empresas negociadas na BM&FBOLVESPA: uso do Sistema DuPont**. Dissertação. 189 f. 2015. Universidade Candido Mendes, Rio de Janeiro, 2015.