

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE – FEAC

EVERTON BRUNO DE OLIVEIRA SILVA

FATORES IMPORTANTES NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO: O perfil das
empresas listadas no ISE

MACEIÓ
2020

EVERTON BRUNO DE OLIVEIRA SILVA

**FATORES IMPORTANTES NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO: O perfil das
empresas listadas no ISE**

Monografia de conclusão de curso, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEAC, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

MACEIÓ
2020

Catálogo na fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Central
Divisão de Tratamento Técnico

Bibliotecária: Taciana Sousa dos Santos – CRB-4 – 2062

S586f Silva, Everton Bruno de Oliveira.

Fatores importantes nas decisões de investimento: o perfil das empresas listadas no ISE / Everton Bruno de Oliveira Silva. – 2021.

36 f. : il. color.

Orientador: Edilson dos Santos Silva.

Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso em Administração) – Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Maceió, 2020.

Bibliografia: f. 33-36.

1. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). 2. Investimentos. 3. Sustentabilidade. I. Título.

CDU: 658

AGRADECIMENTOS

Queria registrar aqui neste trabalho grandes pessoas que passaram e que de alguma maneira contribuíram na minha vida, faço isso como forma de lembrar aqueles que de fato me ajudaram e com receio de esquecer aqueles que foram essenciais, mas por falha de memória não estejam aqui.

Começo com a pessoa mais importante na minha vida, minha mãe, e não só por ser minha mãe, mas por se fazer importante, pois é a pessoa mais corajosa, esforçada e decidida que já conheci. Tão mais fácil seria minha vida se a ouvisse mais. Mas graças a Deus ainda a tenho e todos os dias tenho a oportunidade de aprender com o ser humano que mais me inspira e a quem tento me espelhar.

Meu pai para mim foi um exemplo de como assumir responsabilidades e de como o dever sempre vem para tornar o homem mais forte, nunca fugiu de suas responsabilidades e hoje entendo que tudo na vida são escolhas e ele escolheu o nosso conforto, meu e do meu irmão, ao dele.

Em seguida gostaria de agradecer meu irmão, que sem sombra de dúvida é a pessoa mais inteligente e sensata que eu já conheci, nas melhores e piores lembranças da minha vida ele estava lá e por isso sou grato.

Gostaria de registrar aqui também os meus agradecimentos ao meu filho e dizer que cem por cento da evolução que tive em minha vida foi por causa dele, foi pensando no que seria melhor pra ele e eu tenho certeza que eu não teria conquistado nem metade do que eu conquistei (o que já é pouco) se eu não o tivesse.

Não poderia deixar de falar também da pessoa que me deu o maior presente da minha vida, minha esposa Amanda, a qual estou junto há oito anos, sendo quase quatro de casado.

Agradeço a minha família em geral, não vou citar todos aqui afinal são treze tios e sei lá quantos primos, mas, gostaria de fazer um agradecimento especial aos Monteiros (Breno, Bruno, Yolanda, Benedito) vocês foram sem dúvida muito importantes na formação do meu caráter e da minha personalidade, agradeço demais por tê-los não só como família, mas como amigos, obrigado por tudo, de verdade!

Gostaria também de agradecer a todos os meus amigos, colegas de graduação e professores que contribuíram na minha formação

Por fim e não menos importante gostaria de agradecer ao meu professor orientador prof. Edilson que teve muita paciência e me guiou até a apresentação desse trabalho.

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha mãe,
pois apenas coisas boas me aconteceram
quando segui os seus conselhos. Obrigado!

RESUMO

Este trabalho apresenta uma análise sobre o perfil de empresas participantes na Carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) gerenciado pela empresa de infraestrutura de mercado financeiro B3. Para ser listada no ISE, a empresa deve atender aos objetivos de desenvolvimento social (ODS) definidos pela Agenda 2030 definida pela Organização das Nações Unidas (ONU) quanto à eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Assim, o objetivo deste trabalho foi identificar quais fatores conduzem as empresas listadas no ISE em suas decisões de investimento. Como metodologia optou-se por uma revisão de literatura com abordagem explicativa através de estudos publicados em plataformas digitais e por um levantamento de dados referentes às empresas listadas no ISE B3. Constatou-se que o fato de estarem inseridas no ISE, as empresas listadas encontram-se numa condição atrativa para investimentos, pois desenvolvem seus serviços ou produtos com responsabilidade ambiental, tema exaustivamente discutido nos ambientes corporativos.

PALAVRAS-CHAVE: ISE B3. Investimento. *Tripple Bottom Line*. Sustentabilidade.

ABSTRACT

This paper presents an analysis of the profile of companies participating in the Corporate Sustainability Index (ISE) portfolio managed by the financial market infrastructure company B3. To be listed on the ISE, the company must meet the social development objectives (SDGs) defined by the 2030 Agenda defined by the United Nations (UN) regarding economic efficiency, environmental balance, social justice and corporate governance. Thus, the objective of this work was to identify which factors drive the companies listed on the ISE in their investment decisions. As a methodology, we opted for a literature review with an explanatory approach through studies published on digital platforms and a survey of data related to companies listed on ISE B3. It appears that the fact that listed companies are part of the ISE is in an attractive condition for investments, as they develop their services or products with environmental responsibility, a topic that has been extensively discussed in corporate environments.

KEYWORDS: ISE B3. Investment. Tripple Bottom Line. Sustainability.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
1.1 Objetivo Geral.....	10
1.2 Objetivos específicos	10
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	11
2.1 Sustentabilidade Empresarial	11
2.2 Investimento	15
3. METODOLOGIA	24
3.1 Tipo de pesquisa.....	24
3.2 Plano de coleta e análise de dados	25
4. ANÁLISE DE RESULTADOS	26
5. CONCLUSÃO	322
6. REFERENCIAS.....	333

1. INTRODUÇÃO

Gerir uma empresa é uma ação que requer empreendedorismo em todas as áreas que a compõe, ou seja, visão organizacional ampla, que alcance todos os setores que compreendem a empresa, para que o negócio traga resultados positivos. Manter-se no mercado requer iniciativas, a exemplo do posicionamento frente ao desenvolvimento sustentável diante de debates cada vez mais acalorados a respeito dos danos causados ao meio ambiente pelo progresso socioeconômico.

Com o advento da globalização, cada vez mais as organizações buscam meios de serem mais competitivas e, conseqüentemente, obterem melhores resultados. Nesse contexto de mercados globais é de suma importância o papel do mercado de capitais como fonte de recursos que serão convertidos em investimentos efetivos (CORREIA, 2008). Por isso, a sustentabilidade empresarial ganha importância com a exigência de boas práticas que visam maior qualidade e a perenidade das organizações.

Diante desta perspectiva, apresenta-se a questão que norteia esta pesquisa: Que fatores determinantes conduzem as empresas listadas no ISE em suas decisões de investimento?

Como resposta e explicação provisória e para garantir o desenvolvimento das análises que concernem ao problema de pesquisa, levanta-se como hipótese passando a assumir o papel de resposta provisória para a questão de pesquisa, passível de comprovação ou refutação, parcial ou completa, a perspectiva que as empresas listadas no ISE tomem decisões mais condizentes com o fato de pertencerem ao índice de sustentabilidade, uma vez que espera-se que tais empresas tenham uma preocupação socioambiental e tomem medidas que busquem garantir a sustentabilidade em suas decisões.

A relevância do estudo se justifica pela discussão sobre o tema sustentabilidade empresarial, pela importância que o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) vem ganhando no mercado de ações da B3¹, “induzindo” as empresas a investirem na responsabilidade socioambiental, e, ainda, pelo fato de evidenciar, por meio dos resultados, as principais características econômico-

¹ B3 significa Brasil Bolsa Balcão e é a bolsa de valores brasileira, figura no mercado desde 22 de março de 2017, após fusão da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) com a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA).

financeiras que possui uma empresa que investe em sustentabilidade (WIENGARTEN; PAGEL; FYNES, 2011).

Uma vez que o problema da escassez de recursos é um tema recorrente atualmente, com mobilizações da ONU e demais organizações, é de se esperar que as organizações, públicas e privadas, busquem se adequar ao que se tem acordado internacionalmente, para reduzir o impacto ambiental e rentabilizar melhor os seus negócios. Nesse sentido surgem estudos como os de Garcia e Orsato (2013) que evidenciam a melhoria de desempenho de organizações quem implementam modelos sustentáveis de negócio. Essas organizações, segundo os autores, ainda experimentam de uma boa imagem perante a organização.

Um estudo dos fatores importantes nas decisões de investimentos das empresas listadas no ISE busca elucidar quais os critérios utilizados por este grupo de empresas para embasar suas decisões. Trazendo assim um ponto de vista a mais no estado da arte em que se encontra este tema.

Os temas Decisões de Investimento e Sustentabilidade Empresarial abrangem um grande volume de pesquisas, mas poucas delas focam na interação entre esses dois temas. Não foram observados na literatura nacional, estudos empíricos sobre esses dois constructos relacionados – Decisões de Investimento e Sustentabilidade (GUIMARÃES; PEIXOTO; CARVALHO, 2017), mostrando, assim, uma oportunidade de investigação científica.

1.1 Objetivo Geral

Identificar quais fatores conduzem as empresas listadas no ISE em suas decisões de investimento.

1.2 Objetivos específicos

- Identificar as empresas listadas no ISE;
- Identificar conforme literatura os fatores que conduzem as empresas nas decisões de investimento;
- Verificar se há alguma diferença significativa entre as decisões de investimento de empresas pertencentes ao ISE e as empresas não listadas neste índice.

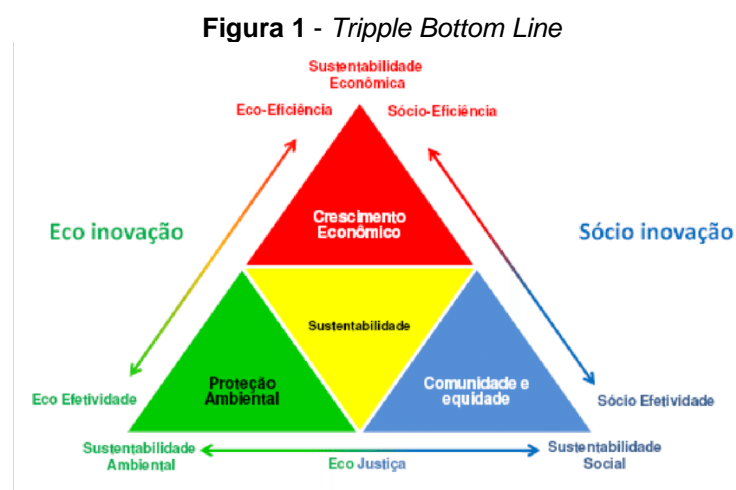
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Sustentabilidade Empresarial

Há uma crescente preocupação com o futuro em que a economia, a sociedade e o meio ambiente precisam de uma interação saudável para um crescimento próspero, dessa forma, o desenvolvimento sustentável é primordial para o meio empresarial, pois a partir dessa concepção uma empresa consegue definir como seu desenvolvimento está sendo favorável à sustentabilidade.

Clifton e Amran (2011) entendem sustentabilidade como sendo o progresso do bem-estar e justiça social, tanto num contexto mais amplo quanto num contexto organizacional. Para Schaller (2019), uma análise lógica da sustentabilidade se traduz na capacidade de se sustentar ou de se manter, ou seja, uma atividade só é sustentável, nessa ótica, se pode ser mantida na perpetuidade. Ainda nesse contexto, uma sociedade só é sustentável quando aumenta a qualidade de vida do homem sem desrespeitar o meio ambiente. E é a partir do entendimento de uma sociedade sustentável que se chega ao conceito de desenvolvimento sustentável.

Sabe-se que a sustentabilidade empresarial, entendida como um conjunto de atividades que envolvem a relação da empresa com o ambiente, com a economia e com a sociedade, baseada no tripé de Elkington (2001), possibilita melhorias na imagem e reputação das empresas, captação vantajosa de recursos financeiros e maior vantagem competitiva (GARCIA; ORSATO, 2013). A figura abaixo representa este tripé denominado *Tripple Bottom Line*:



Fonte: Lins e Wajenberg, 2007 *apud* Schaller, 2019

Segundo Elkington (2001), sustentabilidade empresarial é entendida como uma fusão do que ficou conhecido como *triple botton line*, ou tripé da sustentabilidade, em que a sustentabilidade da organização está fundamentada em uma tríade que envolve um negócio economicamente viável e saudável, socialmente aceito, e que contribui com o meio ambiente.

E conforme cumpra o que propõe o tripé, a organização adquire vantagem competitiva, captação vantajosa de recursos e melhora sua reputação (GARCIA; ORSATO, 2013).

Existe um índice de desenvolvimento nos principais países pelo qual aufere-se o desenvolvimento sustentável de acordo com as diferentes bolsas de valores. A sustentabilidade empresarial também é observada nos índices de diversas bolsas de valores mundiais, para demonstrar um ambiente favorável ao desenvolvimento sustentável de acordo com a sociedade contemporânea, que aqui no Brasil conceitua-se como Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Para avaliar essas empresas no âmbito da sustentabilidade, foram elaborados índices nas diferentes bolsas de valores globais seguindo as ideias de Elkington (2001). Destacam-se os índices Dow Jones Sustainability Index (DJSI) dos Estados Unidos e o FTSE4Good, em Londres. Já no Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) tem por objetivo proporcionar um ambiente de investimentos compatível com as demandas do desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea (GUIMARÃES; PEIXOTO; CARVALHO, 2017).

Acrescenta-se que:

O mercado de ações, que é institucionalizado pela bolsa de valores, é conhecido também como mercado de valores mobiliários, no qual os indivíduos negociam ações. Os indivíduos que são chamados de investidores trocam ações, isto é, têm papéis de empresas negociadas nesse mercado. Tais empresas são conhecidas como sociedades por ação (S.A.), com seu capital acionário aberto no mercado de ações brasileiro. No Brasil, a bolsa de valores tem o nome de BM&FBovespa, sendo este o local onde se encontra o centro das negociações do mercado de capitais desenvolvidas pelos investidores brasileiros e as diversas empresas dos mais variados setores da economia brasileira com capital aberto (DIETZOLD, 2013 apud SILVA et al., 2015, p. 3).

Os índices das bolsas de valores são o conglomerado de empresas que determinadas por setores, tamanho, atuação, liquidez de seus papéis na bolsa, separadas classes possibilitam ao investidor ter uma referência do mercado em que estas empresas atuam. Os índices da bolsa de valores são considerados os

termômetros do mercado de ações. Foram criados para possibilitar um maior leque de investimentos orientados a perfis variados de investidores, podendo assim diversificar o investimento ou mesmo alocando o capital naquele que mais convém com sua estratégia ou perfil de investimento (SILVA, 2015).

Partindo desse princípio derivou-se o ISE, que tem como principal objetivo permite uma análise do cenário empresarial para auxiliar o investidor na tomada de decisões ajustadas com as demandas de desenvolvimento sustentável, ponderando aspectos de governança corporativa e sustentabilidade empresarial fundamentado no tripé: eficiência econômica, equilíbrio ambiental e justiça social.

Uma imagem de responsabilidade ambiental positiva para as corporações na contemporaneidade se constrói pela adoção de práticas sustentáveis nas empresas, que além dos benefícios viáveis ao ecossistema, traz impactos para o financiamento de recursos. A responsabilidade ambiental tornou-se tendência nos últimos anos, e investidores em todo o mundo estão se inclinando para empresas sustentáveis, socialmente responsáveis e rentáveis para realizar aplicações financeiras. Trata-se dos chamados “investimentos socialmente responsáveis” (SRI) relacionados aos empreendimentos sustentáveis mais preparados para lidar com riscos econômicos, ambientais e sociais, gerando valor para o acionista a longo prazo (PINHEIRO, 2019).

Nessa perspectiva, assegura-se que:

Os novos investidores têm a missão de compor os aspectos socioambientais ao desempenho financeiro corporativo das empresas e encontram maneiras para mensurar a dimensão dos riscos ambientais e alinhá-los aos riscos e retornos esperados dos ativos. A onda de Investimentos Socialmente Responsáveis buscou, através da criação de um índice comparativo, benchmark, aliar o sustentável de uma maneira concreta. A partir do final do século XX, os Investimentos Socialmente Responsáveis apresentaram uma expansão e segundo Elkington (1999), a partir desse momento, seria inevitável desconsiderar a performance ambiental e social da empresa, além da financeira. (COSTA, 2018, p. 17).

Com origem em 2005, o ISE foi uma iniciativa pioneira na América Latina tendo sido financiado pelo *International Finance Corporation* (IFC), segmento financeiro do Banco Mundial, que possui metodologia sob responsabilidade do Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) da Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP). O ISE é uma ferramenta para análise comparativa da performance dos empreendimentos listados na BM&FMBovespa, na valorização da sustentabilidade corporativa, baseando-se no equilíbrio ambiental, eficiência

econômica, justiça social e governança corporativa (LINHARES; COSTA; BEIRUTH, 2018).

Desde o começo dos anos 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo já havia iniciado diferenciações das empresas listadas, com a criação do mercado diferenciado, que é baseado em diferentes níveis de governanças corporativa adotados pelas empresas, e, em 2001, constituiu o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada, com o objetivo de medir o desempenho das empresas participantes do mercado diferenciado. Desde então, diversos estudos foram conduzidos a fim de avaliar-se o desempenho dessas empresas em detrimento daquelas que não participam do índice e, em sua maioria, evidenciaram que as empresas adeptas de sistemas de governança corporativa mais sofisticados desempenham melhores performances econômicas (LIMA et al., 2015 apud CRISTÓFALO et al., 2016, p. 287).

Por meio da análise realizada através do ISE, são classificadas e ampliadas as informações sobre as empresas comprometidas com os princípios de sustentabilidade, passando a serem diferenciadas no tocante à qualidade, equidade, transparência e prestação de contas, nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável e natureza do produto. Esta análise também considera o desempenho relacionado às dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas relacionadas às ações da organização (SCHUSTER; KLANN, 2019).

Para participar do ISE, as empresas podem participar de três categorias: elegível, treineira e simulado. Na categoria simulado, podem participar todas as organizações listadas na BM&FBOVESPA; já nas categorias elegível e treineira ficam disponíveis apenas para as organizações emitentes das 200 ações mais líquidas, conforme lista disponibilizada pelo portal do ISE. A empresa interessada realiza a inscrição diretamente no site do ISE e pelo sistema online terá acesso a mais instruções e receberá o questionário-base para se submeter à avaliação (TIOZO; LEISMANN, 2019).

A avaliação da performance das empresas quanto à sustentabilidade, é realizada pelo Conselho Deliberativo formado na criação do ISE (composto pelas instituições associadas na época acrescidas do PNUMA - Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente), sendo desenvolvido pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) da Fundação Getúlio Vargas, responsável pela elaboração do questionário avaliativo que contempla as dimensões ambiental, social e econômico-financeira das organizações.

Destaca-se que o critério da sustentabilidade possui papel basilar na avaliação das empresas listadas no ISE, o que ressalta a importância das organizações

manterem posturas em defesa do meio ambiente junto ao desenvolvimento econômico, passando a fazer parte do perfil empreendedor que se enquadra na valorização da sustentabilidade como valor corporativo com base nos critérios Políticas (indicadores de comprometimento); Gestão (indicadores de programas, metas e monitoramento); Desempenho; e Cumprimento legal (MANTOVANELI JÚNIOR, 2013).

Ainda no tocante à dimensão ambiental, tem-se que os questionários se diferenciam entre os grupos de setores econômicos, visando considerar as particularidades de cada setor em relação a seus impactos ambientais. Manter uma postura de responsabilidade ambiental é crucial no processo de seleção do ISE, tanto que dentre os critérios de exclusão, o índice estabelece que o Conselho poderá, a qualquer momento, deliberar pela exclusão de uma empresa listada se ocorrer algum fato que modificou de maneira significativa os níveis de sustentabilidade e de responsabilidade social (COSTA, 2018).

Vale ressaltar os principais benefícios apontados pelas empresas participantes da lista do ISE, quais sejam: Ganho Reputacional, que requer uma construção social por meio do diálogo e transparência proativa por parte das empresas; Vantagem competitiva, pois a regulação ambiental estimula a inovação, que gera aumento do valor para a empresa; possibilidade de exercer influência no ambiente regulatório, antecipando a questões futuras no fomento ao pioneirismo; e cooperativo positivo por meio do acesso ao conhecimento sobre práticas, códigos e sistemas mais eficazes de gestão das questões ambientais (MANTOVANELI JÚNIOR, 2013).

Uma postura socialmente responsável pelo meio ambiente transforma uma organização numa oportunidade para investimento, haja vista consumidores demonstrarem interesse por empresas comprometidas com o ecossistema.

2.2 Investimento

A ideia de que exista relação positiva entre o gerenciamento dos recursos despendidos e as questões de desenvolvimento sustentável, com o desempenho financeiro futuro, tem despertado nas organizações o interesse em destinar recursos às questões ambientais (KLASSEN; MCLAUGHLIN, 1996). Nesse sentido, existem evidências que organizações que melhoram seus investimentos numa ideia mais sustentável de empresa, conseqüentemente, terão melhor desempenho econômico (WIENGARTEN; PAGEL; FYNES, 2011).

Para Graham e Harvey (2001), a gestão dos investimentos organizacionais, sempre foi condicionada – naquelas que visam lucro – à geração de valor agregado por meio de uma taxa de retorno maior que o custo de atratividade e risco. E para demonstrar adição de valor, as empresas têm buscado investir cada vez mais num modelo sustentável de negócio. Nesse sentido, um dos principais índices que relacionam o retorno de um investimento e o investimento de fato aplicado da empresa é a taxa de Retorno dos Investimentos (ROI²), consubstanciando numa espécie de caminho para o desenvolvimento de procedimentos que vão fazer o diferencial no mercado.

Outro fator importante que é levado em consideração no processo de crescimento da organização e em suas tomadas de decisões na alocação de capital, também citada por Graham e Harvey (2001), é o risco que abrange questões operacionais, gerenciais do negócio e características dos mercados em que a empresa está inserida.

De forma interativa, a avaliação do risco empresarial impacta no acesso e custo do capital de terceiros, bem como no retorno exigido pelos acionistas. Logo, há uma dinâmica entre estes fatores que se potencializam ao longo do tempo. Não obstante, o incremento de volatilidade às expectativas do empreendimento pode implicar exigência de remuneração mais elevada junto aos credores e acionistas, assim como, em maior restrição às linhas de crédito, repercutindo diretamente no nível de endividamento da empresa e, com efeito, na sua decisão de investimento (RODRIGUES; CASAGRANDE; SANTOS, 2018).

Porém, segundo Monteiro (2005), na literatura existente encontram-se também modelos sobre decisões de investimentos como por exemplo, (VPL³ e TIR⁴). Estes modelos visam encontrar a melhor decisão que maximize a riqueza do acionista, entretanto, na prática empresarial, pouco se estuda sobre a eficiência e o processo decisório acerca do montante a ser investido por uma companhia.

Avaliação de viabilidade utilizando o Valor Presente Líquido (VPL) é um dos métodos mais conhecidos no tocante à análise da viabilidade de projetos de investimento, que visa se certificar se um projeto vale mais do que custa. Resulta da

² ROI é a razão entre lucro líquido e investimentos e representa o retorno que determinado investimento oferece.

³ Valor Presente Líquido dos Fluxos de Caixa

⁴ Taxa Interna de Retorno

diferença entre o valor investido e aquele que será resgatado ao fim do investimento, trazidos ao valor presente. Bregolin (2014, p.30) conceitua o VPL como:

[...] um dos instrumentos mais utilizados para se avaliar propostas de investimentos de capital. Reflete a riqueza em valores monetários do investimento, medida pela diferença entre o valor presente das entradas de caixa e o valor presente das saídas de caixa, a uma determinada taxa de desconto [...].

O VPL pode ser obtido a partir da seguinte fórmula, conforme Samanez (2009):

$$VPL_{(i)} = \sum_{j=0}^n \frac{FC_j}{(1+i)^j} - I_0$$

Em que se lê: VPL: Valor Presente Líquido; FC: Fluxo de Caixa do Período; I: Investimento Inicial; i: Custo do Capital. Conforme Bernardi (2009) o VPL é um dos melhores e o mais indicado entre os métodos para análise de projetos de investimentos, devido a trabalhar com o fluxo de caixa descontado, pela sua consistência matemática, e porque o resultado é em espécie, revelando a riqueza absoluta do investimento. Partindo do resultado do VPL, utiliza-se regra de decisão básica pelo método conforme os requisitos na tabela abaixo:

Quadro 1 - Resultados e regras do VPL

Resultado	Regra
Se o VPL for > 0	Aceita-se o projeto de investimento, pois os retornos oferecidos cobrirão o capital investido, o retorno mínimo exigido e ainda oferecerão um ganho líquido extraordinário ao investidor.
Se o VPL for = 0	O projeto de investimento apresenta-se indiferente, pois seu retorno apenas cobrirá o capital investido e o retorno mínimo exigido pelo investidor, não oferecendo qualquer vantagem ou ganho além disso;
Se o VPL for < 0	Rejeita-se o projeto de investimento, pois os retornos oferecidos não cobrirão o capital investido acrescido do retorno mínimo exigido pelo investidor.

Fonte: Bregolin, 2014.

Assim, se o VPL for maior que zero e apresentar um resultado satisfatório para o empreendedor o projeto deve ser implantado, caso contrário, deve ser rejeitado, pois, apresenta desvantagens.

A Tomada de decisão de acordo com a Taxa Interna de Retorno (TIR) compreende a taxa de retorno que zera o Valor Presente Líquido e leva em conta o valor do dinheiro no tempo. Este indicador avalia a rentabilidade de um projeto de investimento.

Bregolin (2014, p.34) conceitua que este indicador:

[...] compara o resultado obtido nos cálculos efetuados em determinado projeto de investimento com o custo de oportunidade dos recursos próprios utilizados, com o custo de captação dos capitais de terceiro, e/ou com o retorno mínimo necessário para remunerar adequadamente os financiadores internos, devendo ser no mínimo, igual aos fatores econômicos e financeiros utilizados.

A TIR calcula a taxa de desconto na qual o valor presente dos fluxos de caixa de um projeto é igual ao valor presente das saídas de caixa esperadas, ou seja, é a taxa de desconto onde o valor presente líquido é igual à zero (BERNARDI, 2009).

Dentre as vantagens da TIR, aponta-se que é de fácil entendimento, está totalmente ligada ao VPL e conduz à mesma decisão, além de considerar o valor do dinheiro no tempo. Uma desvantagem da TIR é quando o fluxo de caixa apresenta inversão de sinais, gerando diversas TIRs, o que pode levar à inexistência de uma solução (BERNARDI, 2009).

As limitações da TIR se encontram nas repetições dos fluxos de caixa, podendo a taxa encontrada ser sub ou superestimada e o investimento terá seu entendimento distorcido; possibilidade de mais de uma TIR num mesmo fluxo de caixa; e na análise de mais de um projeto é preciso utilizar mais de um método para saber qual é o investimento mais adequado (CAMPOS; KISTEMANN, 2015).

A fórmula abaixo demonstrada por Bernardi (2009) explica o cálculo da TIR:

$$V_{PL} = \sum_{n=1}^{n=N} \frac{FC_t}{(1+i)^n}$$

Conclui-se, então, que a TIR mede a rentabilidade do capital do investimento ainda não pago e quanto mais elevado o custo do capital menor é VPL. Devido aos riscos e incertezas do mercado, é preciso considerar diferentes cenários antes de tomar qualquer decisão estratégica de aceitação ou rejeição de um projeto.

A análise do ambiente em que a empresa está inserida é o alicerce para a definição da estratégia. Dentro do ambiente estão o *Microambiente externo* em que se avaliam variáveis que estão em volta da empresa e que podem interferir no funcionamento da mesma, que seriam os fornecedores, compradores, concorrentes e ameaças vindas de novos entrantes no segmento; o *Macroambiente*, que analisa o futuro do ambiente em que a empresa está inserida, identificando índices em maior espaço de tempo, os resultados obtidos anteriormente, bem como seus desníveis em um determinado período; e o *Microambiente interno* que avalia os fatores contidos dentro da organização, como capacidades, recursos, competências. Com base no potencial próprio faz-se o diagnóstico interno (BERNARDI, 2009).

Nesta perspectiva tem-se na Análise de Cenários, um conceito difundido por estudos e consultorias e que passou a ser amplamente utilizado como ferramenta de gestão, apesar de ter sua origem na teoria militar. Este tipo de análise permite que estratégias sejam estabelecidas considerando-se um contexto futuro.

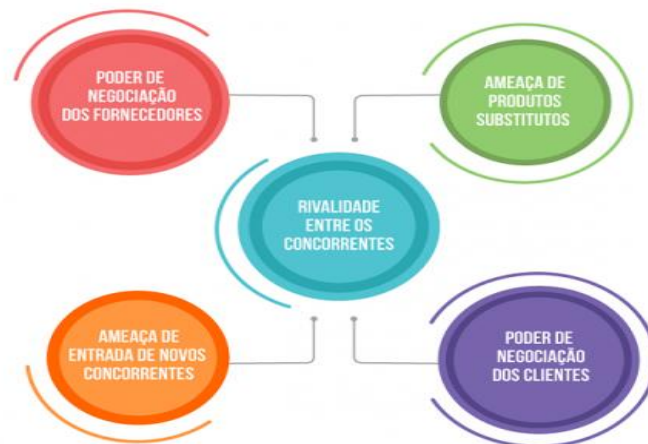
Neste caso, fatores que podem impulsionar o negócio são identificados, esperando-se obter um avanço perante diferentes tipos de cenários no planejamento estratégico. Por meio da análise de cenários fundamentam-se as estratégias da empresa, tendo como principal função analisar o contexto (interno e externo) no qual a empresa está inserida.

Nesta análise também se identificam os fatores futuros que são passíveis de ocorrer, possibilitando-se uma visão mais clara do cenário atual e permitindo a tomada de decisão mais fundamentada e precisa.

É importante destacar que a principal função da construção de cenários no planejamento estratégico não é tentar prever o futuro, mas identificar fatores que podem se tornar reais a longo prazo.

Cita-se como modelo de análise de cenário a ferramenta Porter, que faz uma análise competitiva do ambiente em que se insere a empresa, conforme a ilustração abaixo:

Figura 2 – Ferramenta Porter



Fonte: Chiavenato, 2016 (com adaptações)

Pode-se indicar quatro estratégias que se baseiam numa combinação da análise SWOT, que seriam a estratégia agressiva - quando as forças da empresa são compatíveis com as oportunidades de mercado identificadas; estratégia de manutenção - quando as forças da empresa poderão ser reduzidas ou neutralizadas por ameaças; estratégia de ajuste - quando a empresa observa uma oportunidade no mercado mas não tem capacidade para empreender, capacidade esta que pode ser produtiva, de recursos financeiros, de talento humano, dentre outros; e a estratégia de sobrevivência - quando a empresa tem uma fraqueza diante de uma ameaça previamente identificada (CAPEL; MARTINS, 2012).

Não optar por uma dessas estratégias é tão danoso quanto optar por uma que não esteja adequada para o momento que venha ser vivido pela empresa. A incerteza no estudo de viabilidade deve ser considerada na análise de sensibilidade, contudo, não existe uma metodologia específica e comum entre os estudiosos, mas, é possível compreender o ideal da análise de sensibilidade em diferentes cenários, como afirma Casarotto (2016, p.72):

A análise do retorno a diferentes taxas de reaplicação, por meio do cálculo da TIRM, é o primeiro ponto importante da análise de sensibilidade. Existem, porém, outros fatores importantes a serem considerados. Com a globalização da economia, uma variável importante é a sensibilidade do projeto a variações cambiais. Matérias-primas e produtos sendo comercializados de e para vários países exigem projetos consistentes e resistentes a variações cambiais.

A criação de cenários compreende o conhecimento sobre variações em fatores críticos para a execução prática de um projeto, a exemplo da inflação, preço de insumos ou matérias primas, variação cambial, salário e mão de obra, demanda de mercado, questões culturais, entre outros fatores. Tais fatores trazem impactos nas receitas, nos custos ou nas despesas.

Trabalhar com cenários, especificando o impacto de cada variável é uma orientação viável, pois, irá permitir caracterizar os fatores mais críticos que inviabilizam economicamente o negócio. Tendo este conhecimento, é possível minimizar os impactos. No entanto, ao se tratar de algo fora de controle do tomador de decisão, a exemplo da inflação do país, a análise de sensibilidade pode reforçar a ideia de rejeitar o projeto em questão.

Assim, um bom estudo de viabilidade levará em conta o levantamento e projeção das receitas, custos e despesas; a projeção dos fluxos de caixa; a aplicação dos métodos de engenharia econômica (análise de investimentos) e a análise de sensibilidade junto ao ISE.

Diferentes estudos apontam que cada vez mais cresce a adesão de investidores a empresas listadas pelo ISE, sejam outras empresas ou pessoas físicas.

Nogueira e Gomes (2012) realizaram um estudo sobre o desempenho do ISE sob a perspectiva do Retorno Ajustado ao Risco, questionando se a sustentabilidade geraria retorno. Os pesquisadores utilizaram o Índice de Sharpe como ferramenta para avaliação da eficiência dos índices de ações e perceberam que os resultados foram semelhantes e o ISE superou os resultados de alguns dos demais índices da BOVESPA, reforçando que o investimento no ISE é válido, tendo em vista seu desempenho histórico.

Sob a perspectiva do risco, o ISE possui um risco maior que a maioria dos índices da Bovespa, e quanto retornos está bem próximo de quase todos os outros índices, porém, pouco menor que a maioria deles, estando acima apenas de ITEL, IMOB, IVBX-2 e IFNC. Comparando os resultados obtidos pelo Índice de Sharpe, o ISE apresentou um resultado positivo e semelhante ao da maioria dos demais índices da Bovespa. Diante dos resultados, um investidor que tem aversão ao risco, talvez não se interessasse por aplicar seus recursos no ISE, mas a relação risco x retorno do ISE compensa sua volatilidade, tornando-o um investimento atrativo (NOGUEIRA; GOMES, 2012).

Os pesquisadores concluíram que:

O ISE é um investimento voltado ao tema social, ambiental e ético e se mostra válido para os investidores também no sentido de oferecer retornos semelhantes aos dos demais índices da Bovespa. Não obstante disso, o ISE também apresentou resultados positivos para o Índice de Sharpe, demonstrando que o risco que o mesmo oferece é recompensado, até mesmo superando os resultados de alguns dos índices da Bovespa (ITEL, IMOB, ITAG, IVBX e IFNC), mostrando-se como um investimento atrativo. Esse resultado é um exemplo de que vale a pena investir em investimentos socialmente responsáveis, até mesmo no contexto da bolsa de valores investidores buscam o máximo de retorno dos seus investimentos, dado que o mercado acionário é bastante arriscado e sustentabilidade é vista por muitos como custos sem retorno financeiro para as empresas. Sendo assim, esses resultados se mostram também como uma quebra de paradigma no mercado financeiro e abertura para o incentivo a adoção de práticas sustentáveis por parte das empresas. (NOGUEIRA; GOMES, 2012, p. 95).

Essa constatação foi em 2012, quando o ISE estava num processo de maturidade e aceitação por parte de investidores, mas, os resultados encontrados pelos pesquisadores assemelham-se à atual conjectura, no tocante aos atrativos em se investir em empresas com responsabilidade ambiental, pois dentre as vantagens apresentam perspectivas positivas de retornos satisfatórios, mesmo havendo riscos.

Em estudo sobre a sustentabilidade e o mercado financeiro quanto ao desempenho de empresas que compõem o ISE, Cristófalo et al. (2016) argumentaram que nas últimas décadas, o tema sustentabilidade vem sendo exaustivamente discutido através de conferências e pelo estabelecimento de protocolos internacionais, obrigando o setor corporativista a adaptar-se aos novos anseios da sociedade e do Estado na busca do equilíbrio das esferas social, ambiental e econômica e que “No mercado de capitais o impacto foi refletido por meio do surgimento de carteiras teóricas compostas por empresas consideradas *benchmark* na gestão corporativa sustentável.” (CRISTÓFALO et al., 2016, p. 286).

O estudo fez uma avaliação do desempenho de oito empresas entre os anos de 2006 a 2014, de segmentos diferentes, que compõem o ISE da BM&FBovespa em contraponto às empresas de mesmo segmento econômico ausentes do índice, visando observar se práticas de sustentabilidade colaboram na valorização das ações das empresas. Conforme os pesquisadores, o ISE é mais que um indicador de retorno financeiro, pois foi criado com o intuito de se tornar um agente de mudanças nas práticas empresariais e que ao contrário dos três primeiros índices criados, o ISE foi pioneiro em envolver diretamente os interesses das partes envolvidas em todas as fases do projeto de construção e implantação, criando o conceito de responsabilidade social, que é a gestão dos stakeholders.

Os pesquisadores concluíram que:

De acordo com os resultados obtidos, das empresas analisadas, aquelas que pertencem ao ISE do segmento de bancos e de petroquímicos apresentaram melhor desempenho comparado com o das empresas ausentes do índice. No segmento de bancos a diferença do nível de volatilidade chegou a 13,94% e para o segmento petroquímico a diferença da valorização atingiu 4,53%. Contudo, o oposto foi observado no segmento de energia elétrica e papel e celulose. Portanto, não foi possível estabelecer uma correlação entre as práticas sustentáveis, evidenciadas pela inclusão no ISE, e a valorização ou volatilidade das ações das empresas no mercado financeiro. (CRISTÓFALO et al., 2016, p. 296).

Assim, constatou-se que as empresas que compõem o ISE do segmento de bancos e petroquímicos apresentaram bom desempenho, ao contrário das empresas do segmento de energia elétrica e de papel e celulose que demonstraram desempenho insatisfatório. Contudo, os pesquisadores ressaltaram que o tema foi tratado como um campo de estudo prematuro em termos de produção científica nacional, logo, contribuiu para o desdobramento de novas análises.

Numa linha semelhante ao estudo anterior, Morais (2019) fez um levantamento para verificar se as empresas listadas na B3, que compõem o ISE, possuem retorno das ações superior ao das empresas que não participam do índice, partindo de dados referentes ao retorno de mercado trimestral de ações de empresas pertencentes ao ISE entre os anos de 2013 a 2018, comparando as empresas por meio do teste t de diferença de médias.

Sobre o que preconiza o ISE e como isto impactou para as empresas, que passaram a repensar a produção para consumo, avalia-se que:

[...] o meio corporativo passou a enfrentar novos obstáculos para atender as exigências da sociedade e cumprir as normas morais e de responsabilidade socioambientais. Por outro lado, [...], as organizações que transmitem aos acionistas serem mais sustentáveis, confiáveis e transparentes adquirirão uma vantagem competitiva em relação às concorrentes, advinda da expectativa de que são mais bem vistas no mercado, o que gera um potencial maior rendimento de suas ações. [...] levando em consideração essas circunstâncias, acredita-se que os investidores tendem a se interessarem por empresas ecológica e socialmente responsáveis para aplicação de seu capital. (CASTRO, 2017 *apud* MORAIS, 2019, p.1)

Está claro que a organização comprometida com ações socioambientais tem se posicionado no mercado competitivo com vantagens e crescimento satisfatório nas vendas e atração de novos investidores. A pesquisadora concluiu que:

Por meio de um teste t de diferenças de médias, foi possível constatar que em quatro das seis empresas observadas inerentes ao ISE, os retornos das

cotações de fechamentos das ações trimestrais foram maiores em comparação com as empresas que não pertencem ao índice. Entretanto para duas organizações as médias das ações foram menores. Apesar de possuir variação entre as instituições, os resultados apontam para o fato de que os retornos não evidenciaram diferenças significativas. (MORAIS, 2019, p.11).

Evidencia-se que não foi possível assegurar a existência de uma relação positiva significativa entre o retorno das ações e a participação dessas organizações no ISE, ou seja, não se pode afirmar que fazer parte desse índice é um diferencial no mercado acionário e que este fator proporciona um maior retorno aos acionistas.

Contudo, essa pesquisa se limitou a analisar os retornos das ações trimestrais dos últimos seis anos. O estudo encontrou algumas limitações, como o fato de não ter encontrado pares de empresas com características semelhantes, tendo sido analisadas apenas empresas do mesmo setor ou tamanho, o que limitou a comparação na análise, logo, não há como afirmar, em função dessas diferenças de características, que as diferenças de retornos ocorram em função da participação no ISE (MORAIS, 2019).

Diante dos estudos avaliados, é importante destacar que o mercado oscila e muitas por vezes por razões alheias a índices que classificam uma empresa como rentável ou viável em sua sustentabilidade.

3. METODOLOGIA

A presente pesquisa e o alcance dos resultados esperados resultam de procedimentos metodológicos adotados para viabilizar o levantamento criterioso dos elementos propostos.

3.1 Tipo de pesquisa

Pesquisa é um método de investigação que se propõe a compreender as relações existentes entre os aspectos que envolvem os fatos, fenômenos, situações ou coisas. Contudo, a ausência de subsídios para essa compreensão, leva o pesquisador a recorrer à fundamentação teórica para fornecer os dados e informações sobre determinado assunto. Pita e Castro (2006, p.243) apresentam um conceito didático para pesquisa científica, ao definirem que:

Para iniciarmos uma pesquisa científica, devemos partir de três pré-requisitos básicos: 1) conhecer bem e ter competência no assunto a ser pesquisado; 2) ter acesso e dominar a amostra; e 3) depender o mínimo possível de terceiros para realizar a pesquisa. Devemos também gostar do método científico e nos empolgar com o aprendizado que poderemos ter durante esse processo. A realização da pesquisa científica e a posterior publicação dos seus resultados em revista científica de impacto começam com a ideia brilhante que podemos ter a partir da pergunta de pesquisa que queremos responder.

Assim, a pesquisa recebe o qualitativo de “científica”, ao ser desenvolvida de maneira organizada e sistematizada, seguindo um planejamento previamente estabelecido pelo pesquisador. Ao planejar sua pesquisa, o autor determina o caminho a ser percorrido na investigação do objeto de estudo, que neste caso são os fatores que conduzem as empresas listadas no ISE em suas decisões de investimento.

Uma pesquisa qualitativa segundo Flick (2009, p.20) “[...] é de particular relevância ao estudo das relações sociais devido à pluralização das esferas da vida”. Turato (2006, p.246).

Esse tipo de pesquisa lida com crenças, costumes e valores, e se fundamenta nos significados, que não são facilmente traduzidos através de gráficos ou tabelas, por mais que estes sejam complementares aos dados qualitativos.

A pesquisa qualitativa baseia-se também nos significados e atitudes, tentando captar a intensidade do objeto estudado e a realidade em que está inserido. Método requer técnica, pois a metodologia estabelece o que fazer e a técnica direciona como fazer a pesquisa. Essa pesquisa é classificada como revisão de literatura.

3.2 Plano de coleta e análise de dados

Por se tratar de uma revisão de literatura voltada para conceitos inerentes ao tema e também para uma análise sobre o perfil das empresas listadas no ISE, na identificação de fatores que atraem investimentos, a coleta de dados deu-se por levantamento bibliográfico e de estudos publicados em plataformas digitais, no recorte temporal entre os anos de 2010 a 2020 sobre vantagens e competitividade de empresas listadas pelo referido índice.

Para a análise do perfil das empresas listadas no ISE em 2020 buscou-se identificar os Objetivos de Desenvolvimento Social (ODS) aos quais as empresas estão comprometidas. Faz-se um breve apontamento sobre o setor ao qual pertencem para identificar os fatores que foram determinantes para configurar na lista de 2020.

A análise dos fatores foi feita com base nos dados levantados, de forma empírica, explicando o posicionamento da empresa no mercado.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Importante destacar que investidores não são apenas pessoas jurídicas, haja vista ser crescente o interesse de pessoas físicas na compra de ações de empresas bem posicionadas no mercado.

Em junho de 2020, o número de investidores pessoa física em ações saltou 168% de 2018 até março deste ano e já supera 1,7 milhão de CPFs cadastrados. Ao mesmo tempo, o saldo mediano desses investidores saiu de R\$ 16 mil em 2018 para R\$ 6 mil em março deste ano, uma queda de 65%. Contudo, alerta-se que pretensos investidores devem ficar atentos a propostas de renda variável, sendo recomendado manter uma reserva de emergência e uma parcela de investimentos em renda fixa (GOEKING, 2020).

Para auxiliar na escolha dos investidores, a B3 publicou no final de novembro de 2019 a 15ª Carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que irá vigorar até 01 de janeiro de 2021, reunindo empresas com boas práticas socioambientais e de governança corporativa, atualmente composta por 33 ações de 30 empresas de 15 setores diferentes, alinhadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Organização das Nações Unidas (ONU):

Quadro 2 - 30 empresas listadas na nova carteira 2020

AES Tiete	BRF	Duratex	Fleury	Lojas Americanas	Petrobrás Distribuidora
B2W	CCR	Ecorodovias	Itaú Unibanco	Lojas Renner	Santander
Banco do Brasil	Cemig	EDP	Itaúsa	Movida	Telefônica
Bradesco	Cielo	Eletrobrás	Klabin	MRV	TIM
Braskem	Copel	Engie	Light	Natura	Weg

Fonte: ISE B3 (2020)

Conforme dados atualizados, 98% das companhias declaram que utilizam a Agenda 2030 e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) como referências para identificar e integrar aspectos relevantes de sustentabilidade em seus negócios, e 93% declararam ter realizado uma análise de materialidade para identificar os ODS prioritários; 91% das companhias possuem processos definidos e em andamento para integração dos ODS às estratégias, metas e resultados almejados (ISE B3, 2019).

Para a carteira de 2020, os 5 ODS mais priorizados pelas empresas, ou seja, relativos aos impactos da atividade da empresa sobre os ODS (não se trata da

avaliação da importância que a empresa dá a cada tema) foram: energia acessível e limpa; emprego digno e crescimento econômico; indústria, inovação e infraestrutura; cidades e comunidades sustentáveis; e combate às alterações climáticas. Os menos priorizados foram: igualdade de gênero; água limpa e saneamento; redução das desigualdades; vida debaixo d'água; e parcerias em prol das metas (ISE B3, 2019).

Relevante fazer um breve apanhado sobre algumas das empresas listadas para identificar o fator que a credenciou a estar dentro do ISE, ou seja, a quais ODS estão comprometidas.

A **AES Tietê** é uma plataforma integrada de energia, adaptável às demandas dos clientes, com a comercialização da energia gerada pelas usinas hidráulicas, eólicas e solares e o desenvolvimento de soluções de energia renováveis de pequeno e grande portes, viabilizando a integração da sustentabilidade aos negócios dos clientes (GOEKING, 2020).

Conforme as diretrizes de sustentabilidade para o quadriênio 2019-2023, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) estão alinhados à energia limpa e acessível, industrialização inclusiva e sustentável, comunidades e cidades sustentáveis, combater a mudança climática e seus impactos, e gerir florestas de forma sustentável, combater a desertificação, travar e reverter a degradação do solo, travar a perda de biodiversidade (terrestre e aquática) (DIRETRIZES DE SUSTENTABILIDADE, 2019, *online*).

A **B2W Digital** é a empresa líder em comércio eletrônico na América Latina. Opera por meio de uma plataforma digital com negócios multicanais no segmento de varejo. A empresa iniciou-se como um e-commerce, reunindo diversas marcas. Hoje atua no *marketplace*, oferecendo também serviços de tecnologia, logística, distribuição, atendimento ao cliente e meios de pagamentos digitais. A empresa é a maior plataforma digital da América Latina e dona das marcas Americanas.com, Submarino, Shoptime e Sou Barato.

Os objetivos de desenvolvimento sustentável alinham-se com a otimização de rotas no transporte de cargas com o consumo de energia e combustíveis de fontes de energia renováveis, compensação de 100% de gases de efeitos estufa (GEE), campanhas internas e externas de conscientização ambiental, e redução de consumo de água e energia (RELATÓRIO ANUAL, 2019, *online*).

O **Banco do Brasil** foi considerado em 2019 a instituição financeira mais sustentável do mundo pela alocação de R\$ 193 bilhões em setores da chamada

economia verde, que tem como características a baixa emissão de carbono, eficiência no uso de recursos e busca pela inclusão social (AGÊNCIA BRASIL, 2019).

Suas ações são orientadas pelo Plano de Sustentabilidade, que passou a se chamar Agenda 30 BB, que se coadunam com os ODS como parte do processo de construção da estratégia em sustentabilidade por meio de operações de crédito relacionadas a investimentos e empréstimos para energias renováveis, eficiência energética, construção sustentável, transporte sustentável, turismo sustentável, água, pesca, floresta, agricultura sustentável e gestão de resíduos (AGÊNCIA BRASIL, 2019).

O **Bradesco** é um banco privado listado no ISE por suas atuações em gestão do desempenho econômico, respeito à privacidade e uso da informação, gestão de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas e relacionamento com a comunidade (BRADESCO SUSTENTABILIDADE, 2019).

Destaca-se que essas quatro empresas mencionadas buscam alinhar seus serviços e/ou produtos com os ODS, transformando: ideias em projetos, serviços em melhorias sociais e produtos com valor agregado, e isto se torna atrativo para novos e fidelizados investidores.

Numa visão ampla da participação das empresas listadas na Carteira 2020 ISE B3, registra-se que 94% das companhias indicam revisar e definir seus modelos de negócio adotando como critério suas externalidades positivas e negativas e prevendo ajustes no curto, médio e longo prazo; e 46% das companhias possuem programas estruturados para garantia de direitos do grupo LGBTQIA+ (Lésbicas, Gays, Bissexuais, Transsexuais, Queer, Intersexo, Assexual, Pansexuais).

Quanto a políticas corporativas aprovadas pelo Conselho de Administração a fim de promover a igualdade de condições de acesso para grupos, 37% das empresas possuem políticas para mulheres, 27% das empresas possuem políticas para negros; 27% das companhias incorporam, no processo de seleção de administradores, critérios e aspectos relativos à sua conduta e a seus conhecimentos sobre aspectos sociais e ambientais, 20% das companhias integram seu compromisso com o Desenvolvimento Sustentável em seu Estatuto ou Contrato Social (*pergunta nova, incorporada no questionário deste ano*); e 100% das companhias indicam que as suas auditorias internas também atuam e monitoram questões não financeiras (ISE B3, 2019). Estes dados foram extraídos das respostas ao questionário que as empresas têm acesso para participar da seleção para o ISE.

Por se tratar de uma pesquisa bibliográfica, torna-se relevante fazer breves apontamentos realizados por pesquisadores sobre o ISE.

Nessa perspectiva, Pereira et al. (2020) desenvolveram uma pesquisa sobre a relação entre Desempenho Social Corporativo (CSP) e Desempenho Financeiro Corporativo (CFP) por empresas que integravam o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no período de 2010 a 2013, visando analisar a relação CSP-CFP ao investigar se o *disclosure* social é uma variável moderadora nessa relação.

Os autores alegaram que a relação CSP-CFP possui nuances sem explicação contundente, a exemplo da possível influência do disclosure socioambiental e o estudo em contextos específicos, como o brasileiro. Como variáveis para a pesquisa foram utilizadas: valor de mercado para mensurar o CFP, e a dimensão social do questionário do ISE para mensurar o CSP, em que:

Os resultados confirmam na amostra estudada que há relação positiva e significativa entre as variáveis considerando os dois modelos de causalidade. [...]. Desta forma, há evidências estatísticas para afirmar que quanto maior o desempenho financeiro das ações das companhias, maiores serão suas práticas que afetam os stakeholders, assim como quanto maior o desempenho para com os stakeholders, maior o valor de mercado. Quanto à moderação do disclosure, os resultados indicam que não há evidências estatísticas para afirmar que a presença do disclosure é capaz de moderar a relação entre CSP-CFP e CFP-CSP. Esses achados apontam que o disclosure considerado como a divulgação de relatórios GRI das empresas do ISE não influenciam a relação entre a performance social e financeira. (PEREIRA et al., 2020, p. 554-55).

Assim, ficou evidente que existe relação positiva e significativa entre CSP e CFP conforme as variáveis consideradas, contudo, constatou-se que a divulgação de relatórios de sustentabilidade não intensifica ou modifica a relação dessas variáveis de desempenho.

Pinto e Freire (2020) apresentaram uma pesquisa sobre reputação corporativa a partir das diversas proxies relacionadas a finanças e/ou contabilidade, em que não há consenso acerca da proxy adequada dentre 183 proxies mundialmente possíveis, levando a entender que os resultados empíricos das pesquisas já realizadas podem estar equivocados quanto ao que se propôs.

Os autores afirmam que no Brasil existe um arcabouço de proxies de reputação como: *Ranking do Institute Reputation*, Ranking do Instituto MERCO, empresas listadas no anuário das 1000 maiores empresas do Brasil publicada pela Revista

Exame, empresas citadas na Revista Capital e as empresas participantes do ISE BM&FBOVESPA. Constatou-se que:

O problema relacionado às diversas proxies de reputação corporativa é a dificuldade em verificar a metodologia empregada por cada instituição, pois são feitos por meio de informações não divulgadas por esses institutos ou revistas. Dessa forma, torna-se obscuro a medida, o peso e as variáveis que compõem cada item de reputação corporativa e por isso, tem-se algumas métricas que possuem mais viés financeiro do que outras, como a Revista Fortune sendo mais propícias para pesquisas na área de finanças e/ou contabilidade. Por mais que se mensure a reputação corporativa por meio do ranqueamento, deve-se saber que a reputação da empresa é mensurada através da percepção das pessoas acerca da empresa nos quesitos: social, ético, moral, produtos e serviços, admirada, líder e bom lugar pra trabalhar. A reputação corporativa não é o que a empresa diz sobre ela. Isso é projeção de sua imagem, que pode até afetar sua reputação. Posto isto, concluímos que as diversas métricas de reputação corporativa podem não medir aquilo que se propõe: que é a reputação corporativa. Mesmo assim, diversas proxies vêm sendo utilizadas podendo ocasionar distorções nos resultados analisados nas áreas de finanças e/ou contabilidade. (PINTO; FREIRE, 2020, p. 41-42).

Verifica-se que mesmo havendo uma diversidade de possibilidades para proxies de reputação corporativa no Brasil, é preciso que haja um consenso ou a criação de modelos que expressem a reputação corporativa haja vista a contradição nos resultados dos rankings publicados (PINTO; FREIRE, 2020).

Seguindo uma linha similar à pesquisa anterior, Sanfelice et al. (2020) analisaram, de forma descritiva, documental e quantitativa, por meio da regressão linear múltipla, as 500 Maiores Empresas do Sul do Brasil, conforme a Revista Amanhã e que comercializam ações na B3(Brasil, Bolsa, Balcão) no período de 2014 a 2017 para entender se o desempenho econômico-financeiro influenciava os investimentos socioambientais dessas empresas.

Conforme os autores, a sociedade tem adotado a conduta de exigir das organizações uma postura de responsabilidade socioambiental, o que tem levado as empresas a investirem em ações que reduzem o impacto negativo gerado, uma vez que os resultados obtidos pelas corporações resultam do uso de recursos naturais, humanos e financeiros.

A pesquisa constatou ausência de padrão para evidenciar custos e investimentos ambientais, repetição de informações e divulgação de informações superficiais nos relatórios apresentados pelas empresas a sociedade. Além disso, as empresas não divulgaram totalmente as informações indicadas pela NBC T 15 (informações de natureza social e ambiental), o que se presume ter relação com a

falta de obrigatoriedade das empresas brasileiras, padronização do disclosure socioambiental e do posicionamento do profissional contábil, gerando dificuldades na evidenciação da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (SANFELICE et al., 2020).

Nesse sentido, os autores concluíram que:

Os resultados revelaram que a quantidade de funcionários e o lucro líquido influenciam os ISI. A quantidade de funcionários, tamanho, ISE e receita líquida defasada, lucro líquido e o EBITDA impactam nos ISE. Exercem influência sobre os IA, o tamanho, IA e receita líquida defasados e o lucro líquido. No geral, tais resultados revelam que as maiores empresas do Sul do Brasil, consideram seus resultados econômico-financeiros para investirem na área socioambiental, contribuindo para com os resultados da empresa e gerando benefícios também para a sociedade e meio ambiente. Esta pesquisa contribui para com a gestão das empresas, pois os resultados demonstram que por meio de ações voltadas a responsabilidade social corporativa é possível desenvolver estratégias que contribuem para a competitividade das empresas do Sul do Brasil e o desempenho econômico financeiro consequentemente potencializa tais ações. (SANFELICE et al., 2020, p. 288).

Como variáveis nessa pesquisa, os autores definiram: Indicadores Sociais Internos (ISI), Externos (ISE), Ambientais (IA), a Quantidade de Funcionários e a Quantidade de Funcionários com Necessidades Especiais, compreendendo que quanto maior o valor da receita líquida, maior a participação em valor nesses indicadores socioambientais.

Diante das pesquisas apresentadas, verifica-se a importância da reputação corporativa e o quanto esta condição pode interferir na decisão de investidores, tendo em vista que a responsabilidade socioambiental é um dos requisitos definidos dada a relevância do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no mercado de ações da B3.

5. CONCLUSÃO

A sustentabilidade passou a ser um forte atrativo para investimentos, pois, verifica-se uma tendência nas compras por ações de empresas que possuem alguma atividade voltada para a responsabilidade com o meio ambiente. E estes investidores são pessoas jurídicas e físicas.

As empresas listadas no ISE B3 ocupam uma posição vantajosa em relação às demais por terem suas ações super valorizadas no mercado de capitais rentáveis, mesmo havendo maior probabilidade de riscos nas negociações de ações.

Percebe-se que, independente do setor ao qual pertença, as empresas listadas no ISE se comprometem com serviços que prestem melhorias às pessoas ou desenvolvem produtos que atendam às necessidades do cotidiano agitado, empregando tanto no serviço quanto no produto condutas que não agredem o meio ambiente e ainda se utilizam dos recursos naturais renováveis para explorar as oportunidades de mercado.

Assim, estes fatores são considerados pelos investidores no momento em que decidem pela aplicação de capital, ou seja, por reconhecerem ser rentável e ambientalmente responsável. E se fizer parte da lista do ISE B3, as chances de investimento aumentam devido principalmente à credibilidade do posicionamento em que estas empresas se encontram.

Sugere-se que novas pesquisas sejam realizadas no campo acadêmico em torno do ISE para ampliar a compreensão em torno da importância desse índice para as empresas e como isto se reflete no mercado de ações.

6. REFERENCIAS

- AGÊNCIA BRASIL. Banco do Brasil é considerado o mais rentável do mundo. **Agência Brasil**, 2019. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2019-01/banco-do-brasil-e-considerado-o-mais-sustentavel-do-mundo#:~:text=O%20Banco%20do%20Brasil%20foi,Econ%C3%B4mico%20em%20Davos%2C%20na%20Su%C3%AD%C3%A7a>. Acesso em: 20 set. 2020.
- AKATU. Mais uma vez, Braskem integra o Índice de Sustentabilidade da B3. **Akatu**, 2019. Disponível em: <https://www.akatu.org.br/noticia/mais-uma-vez-braskem-integra-o-indice-de-sustentabilidade-da-b3/>. Acesso em: 20 set. 2020.
- BERNARDI, Luiz Antonio. **Manual de Plano de Negócio: fundamentos, processos e estruturação**. São Paulo: Atlas, 2009.
- BRADESCO SUSTENTABILIDADE. **ISE: 15 anos entre as empresas mais sustentáveis do Brasil**. 2019. Disponível em: [https://www.bradescosustentabilidade.com.br/site/\(S\(3zsvi555drxii5512jxxqi2\)\)/contudo/interatividade/noticias-det.aspx?id=490&secaold=661](https://www.bradescosustentabilidade.com.br/site/(S(3zsvi555drxii5512jxxqi2))/contudo/interatividade/noticias-det.aspx?id=490&secaold=661). Acesso em: 20 set. 2020.
- BREGOLIN, L. **Análise da viabilidade econômico-financeira da implantação de uma indústria de confecção de lingerie no município de Putinga/RS**. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Centro Universitário UNIVATES, Lajeado/RS, 2014.
- CAMPOS, Adilson Rodrigues; KISTEMANN JR., Marco Aurélio. **Planejamento financeiro: cada um deve ter o seu?** 2015.
- CAPEL, H.; MARTINS, L. M. A importância do planejamento financeiro no sucesso das empresas. **Rev. Ciênc. Empres. UNIPAR**, Umuarama, v. 13, n. 1, p. 29-40, jan./jun. 2012.
- CASAROTTO, N. F. **Elaboração de projetos empresariais: análise estratégica, estudo de viabilidade e plano de negócio**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2016.
- CHIAVENATO, I. **Administração de recursos humanos: fundamentos básicos**. 8ª ed. Barueri, SP: Manole, 2016.
- CLIFTON, D.; AMRAN, A. The Stakeholder Approach: A Sustainability Perspective. **Journal of Business Ethics**, 2011.
- CORREIA, L. F. **Um Índice de Governança para Empresas no Brasil**. 274 f. Tese (Doutorado em Administração) - Centro de Pós-graduação e Pesquisa em Administração, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais (CEPEAD-FACE-UFMG), Belo Horizonte, MG, Brasil. 2008.

CRISTÓFALO, R.G.; et al. Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). **REGE - Revista de Gestão** 23; p. 286–297, 2016.

COSTA, L.M. **Índice de sustentabilidade empresarial: análise de risco e retorno no mercado de capitais brasileiro no período de 2015 a 2018**. 2018. 61 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Universidade de Caxias do Sul/RS, 2018.

DIRETRIZES DE SUSTENTABILIDADE. 2019. In: **AES Tietê**. Disponível em: http://www.aesbrasilsustentabilidade.com.br/upload/file/biblioteca/biblioteca_191_file_1_diretrizes-de-sustentabilidade-2019-2023.pdf. Acesso em: 20 set.2020.

ELKINGTON, J. **Canibais com garfo e faca**. Makron Books, 2001.

FLICK, Uwe. **Introdução à pesquisa qualitativa**. 3ªed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GARCIA, A. S.; ORSATO, R. J. Índices de sustentabilidade empresarial: porque participar? **Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD)**, 37, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2013.

GOEKING, W. Metade dos brasileiros investe até R\$ 6 mil em ações; veja carteiras propostas. **Valor Investe**. 2020. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/noticia/2020/06/01/brasileiros-investem-r-6-mil-em-acoes-em-media-veja-carteiras-recomendadas.ghtml>. Acesso em: 18 set. 2020.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R. The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. **Journal of Financial Economics**, v. 60, n. 2-3, p. 187-243, 2001.

GUIMARÃES, T. M.; PEIXOTO, F. M.; CARVALHO, L. Sustentabilidade empresarial e governança corporativa: uma análise da relação do ISE com a compensação dos gestores de empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 11, 2017.

ISE B3. **B3 divulga a 15ª carteira do ISE B3 - Índice de Sustentabilidade Empresarial**. 2019. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-divulga-a-15-carteira-do.htm. Acesso em: 20 set. 2020.

KLASSEN, R. D.; MCLAUGHLIN, C. P. The impact of environmental management on firm performance. **Management Science**, v. 42, 1996.

LINHARES, F. S.; COSTA, F. M.; BEIRUTH, A. X. Gerenciamento de Resultados e Eficiência de Investimentos. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 20, n. 2, p. 295-310, 2018

MANTOVANELI JÚNIOR, Oklinger. **Gestão Sustentável: Hábitus e ação**. Blumenau: Edifurb, 2013

MONTEIRO, A. A. S. **Decisões de investimentos: a busca da maximização da sensibilidade do gestor.** Pensar Contábil, 2005.

MORAIS, B. do P. de. **Sustentabilidade e o mercado financeiro: Retorno de Mercado e Índice de Sustentabilidade Empresarial.** 2019. 20 f. Trabalho de conclusão de Curso apresentado (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia/MG, 2019.

NOGUEIRA, C.M. da S.; GOMES, A.C.C. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) sob a perspectiva do Retorno Ajustado ao Risco: sustentabilidade gera retorno? **Revista Espaço Acadêmico**, n 131, abr. 2012.

PEREIRA, A. F. A.; et al. Desempenho Social e Desempenho Financeiro em Empresas Brasileiras: Análise da Influência do Disclosure. **Brazilian Business Review**, v. 17, n. 5, p. 540-558, 2020.

PINHEIRO, A.B.B. **O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e o impacto na qualidade da informação contábil das companhias listadas na B3.** 2019. 40f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2019.

PINTO, L. J. S.; FREIRE, F. S. Reflexões Acerca das Diversas Proxies para a Reputação Corporativa nas Pesquisas em Finanças e/ou Contabilidade. **Revista Administração em Diálogo**, v. 22, n. 2, p. 29-43, 2020.

PITTA, Guilherme Benjamin Brandão; CASTRO, Aldemar Araújo. A pesquisa científica. **J Vasc Bras**, Vol. 5, Nº4, 2006.

PITTA, Guilherme Benjamin Brandão; CASTRO, Aldemar Araújo. A pesquisa científica. **J. vasc. bras.**, Porto Alegre , v. 5, n. 4, p. 243-244, Dec. 2006 . Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1677-54492006000400001&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 01 mar. 2021.

RELATÓRIO ANUAL. 2019. **B2W Digital**. Disponível em: <https://hotsites.b2wdigital.com/relatorioanual2019.pdf>. Acesso em: 20 set. 2020.

RODRIGUES, S. V.; CASAGRANDE, E. E.; SANTOS, D. F. L. A interdependência das decisões empresariais de investimento e endividamento na América Latina. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 37, n. 1, p. 01-20, 1 jan. 2018.

SANFELICE, C. P.; et al. Desempenho Econômico-Financeiro e os Investimentos Socioambientais de Empresas do Sul do Brasil. **Amazônia, Organizações e Sustentabilidade**, v. 9, n. 2, p. 273-293, 2020.

SCHALLER, H.A.B. **Práticas sustentáveis como fonte de vantagem competitiva nas pequenas empresas brasileiras.** 2019. 52 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) - Universidade Federal Fluminense, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Niterói, 2019.

SCHUSTER, H. A.; KLANN, R. C. Responsabilidade Social Corporativa e Gerenciamento de Resultados por 'Accruals'. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 30, n. 1, p. 1-26, 2019.

SILVA, E.H.D.R. da.; et al. Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial. **Gest. Prod.**, São Carlos, 2015.

TIOZO, E.; LEISMANN, E. L. Análise de Risco das Empresas Listadas no ISE 2018 da B3. **Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 9, n. 1, p. 27-40, 2019.

TURATO, Egberto Ribeiro. **Tratado da metodologia da pesquisa clínico-qualitativa**: construção teórico-epistemológica, discussão comparada e aplicação nas áreas da saúde e humanas. 2ª ed. Petrópolis: Vozes; 2006.

WIENGARTEN, F.; PAGELL, M.; FYNES, B. Supply chain environmental investments in dynamic industries: Comparing investment and performance differences with static industries. **International Journal of Production Economics**, v. 135, 2011.

**TERMO DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIDADE DE DISSERTAÇÃO, TESE,
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO, ESPECIALIZAÇÃO OU MEMORIAL
ACADÊMICO NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DA UNIVERSIDADE FEDERAL DE
ALAGOAS (RIUFAL)**

Na qualidade de titular dos direitos de autor da publicação, autorizo ao Repositório Institucional da Universidade Federal de Alagoas (RIUFAL) a disponibilizar, através do site <http://www.repositorio.ufal.br>, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei n. 9610/98, o texto integral da obra abaixo citada, conforme permissões assinaladas, para fins de leitura, impressão e/ou download, a título de divulgação da produção de científica brasileira, a partir desta data.

1 Identificação do material bibliográfico

	Dissertação + Produto Educacional
	Dissertação
	Tese
X	Trabalho de Conclusão de Curso
	Especializações
	Memorial Acadêmico

2 Identificação da Dissertação, Tese, TCC, Especialização ou Memorial Acadêmico

Autor:	Everton Bruno de Oliveira Silva		
Lattes	http://lattes.cnpq.br/6379592380533388		
Lattes Atualizado:	<input checked="" type="checkbox"/>	Sim	<input type="checkbox"/> Não
Orientador(a):	Prof. Dr. Edilson dos Santos Silva		
Coorientador(a):			

Membros da Banca:

1º Membro	Profª. Drª. Ana Paula Lima Marques Fernandes
2º Membro	Profª. Drª. Rosiane Chagas
3º Membro	
4º Membro	
5º Membro	

Data da Defesa:	16/02/2021
Titulação: Doutor / Mestre em:	

Título da Dissertação, Tese, TCC, Especialização ou Memorial Acadêmico no idioma original:

FATORES IMPORTANTES NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO: O perfil das empresas listadas no ISE

Palavras-chave no idioma original:

ISE B3. Investimento. *Tripple Bottom Line*. Sustentabilidade

Título da Dissertação, Tese, TCC, Especialização ou Memorial Acadêmico em outro idioma (especifique):

IMPORTANT FACTORS IN INVESTMENT DECISIONS: The profile of companies listed on the ISE

Palavras-chave em outro idioma (especifique):

ISE B3. Investment. Tripple Bottom Line. Sustainability.

Programa de Defesa:

--

Área de conhecimento - CNPq:

Administração

3 Agência de Fomento:

Sustentabilidade Empresarial

4 Informação de acesso ao documento

Liberação para publicação	X	Total		Parcial
---------------------------	---	-------	--	---------

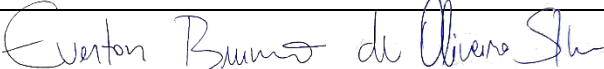
Em caso de liberação parcial, especifique os arquivos restritos:

--

A restrição (parcial ou total) poderá ser mantida por até um ano a partir da data de autorização da publicação. A extensão deste prazo requer justificativa junto ao RIUFAL. O resumo e os metadados (elementos referenciais) ficarão sempre disponibilizados.

5 Endereço do Autor para contato:

Logradouro:	Condomínio Recanto dos Pássaros – Rua E – Benedito Bentes	
Nº: 252	Compl.:	CEP: 57084-136
Cidade: Maceió	Estado: Alagoas	
Tel.(s): 82 9 9682 0566		
E-mail: everton_bruno1@hotmail.com		
Data: 03.05.2021		

**Assinatura do Autor**