



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
CAMPUS SOBRAL  
CURSO DE FINANÇAS

MARIA EDUARDA SANTOS SILVA

ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UM REVIEW SOBRE O  
COMPORTAMENTO DE INDICADORES DE EMPRESAS QUE COMPÕEM O ISE

SOBRAL - CE

2024

MARIA EDUARDA SANTOS SILVA

**ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UM REVIEW SOBRE O  
COMPORTAMENTO DE INDICADORES DE EMPRESAS QUE COMPÕEM O ISE**

Monografia apresentada como requisito para conclusão do curso de Graduação em Bacharelado em Finanças pela Universidade Federal do Ceará, Campus Sobral, Ceará.

Orientador: Profº Dr. Felipe de Sousa Bastos

SOBRAL - CE

2024

MARIA EDUARDA SANTOS SILVA

**ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UM REVIEW SOBRE O  
COMPORTAMENTO DE INDICADORES DE EMPRESAS QUE COMPÕEM O ISE**

Monografia apresentada como requisito para conclusão do curso de Graduação em Bacharelado em Finanças pela Universidade Federal do Ceará, Campus Sobral, Ceará.

Aprovado em 26/09/2024.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Profº Dr. Felipe de Sousa Bastos  
Universidade Federal do Ceará, FEAAC, CE

---

Prof. Dr. José Maria da Cunha Junior – 1º EXAMINADOR Banco  
do Nordeste do Brasil (BNB)

---

Prof. Dr. Francisco Alves de Oliveira Filho– 2º EXAMINADOR  
Centro de Aperfeiçoamento de Economistas do Nordeste (CAEN/UFC)

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação  
Universidade Federal do Ceará  
Sistema de Bibliotecas  
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

---

S236I Santos Silva, Maria Eduarda.  
Índice de sustentabilidade empresarial: um review sobre o comportamento de indicadores de empresas que compõem o ISB / Maria Eduarda Santos Silva. – 2024.  
32 f.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Campus de Sobral,  
Curso de Finanças, Sobral, 2024.  
Orientação: Prof. Dr. Felipe de Sousa Bastos .

1. ISB; retorno médio; teoria de carteira. . I. Título.

CDD 332

---

A Deus.

A Minha Família.

A Escola EFA Antônia Suzete.

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus por ser mediador de todas as oportunidades em minha vida, por ser luz que guia meu caminho que jamais me abandona, que me permitiu chegar até o fim do curso com saúde e determinação.

A minha mãe, Antônia Aparecida Pereira dos Santos e minha irmã Bruna Santos da Silva por serem exemplo de determinação, por todo o apoio, por acreditarem em mim e nunca deixar que eu desistisse e principalmente por serem tão compreensivas durante todo esse processo.

Ao meu esposo Luiz David Moita do Nascimento que acima de tudo é um grande amigo, por caminhar todo esse trajeto comigo, sempre presente nos momentos com uma palavra de incentivo.

Aos meus grandes amigos, Gabrielle Barros (Em memória) que me apresentou a universidade, me orientou e apresentou meus amigos, Cássio Rodrigues, Julia Braga, Larissa Santos, e sou grata a eles por todo apoio, ajuda e por todos os momentos partilhados dentro e fora da universidade, agradeço aos meus amigos Livia Helena e Luiz Davi, que estiveram comigo desde o início, suportando cada processo e por todo companheirismo durante essa jornada.

A minha família e amigos, que sempre estiveram ao meu lado e muito contribuíram para realização deste trabalho.

Ao professor Dr. Felipe Bastos por ter sido meu orientador e ter desempenhado tal função com dedicação e amizade.

“O compromisso com a sustentabilidade é essencial para construir uma economia mais forte e um mundo melhor”  
– Tim Cook, CEO da Apple.

## **RESUMO**

A sustentabilidade empresarial tem se tornado cada vez mais relevante no contexto econômico e social, à medida que os impactos ambientais e sociais das atividades das empresas se tornaram evidentes. Neste contexto, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) tornou-se uma ferramenta crucial para avaliar o desempenho das empresas no mercado financeiro, levando em consideração fatores governamentais, ambientais e sociais. Diante disso, o objetivo deste trabalho fazer um review dos estudos que analisam o impacto da participação no ISE sobre indicadores das empresas participantes. A pesquisa é classificada como exploratória. Para tanto, foram levantados trabalhos que tem como o tema central o ISE para análise e discussões dos mesmos. Os resultados evidenciaram que as empresas que participam do ISE não apresentam retornos anormais significativos quando comparadas a outras empresas que não participam do Índice. Por outro lado, os estudos mostram que as empresas que participam do ISE transmitem aos clientes e acionistas credibilidade, visibilidade, confiança e responsabilidade socioambiental. Isso confere a empresa um diferencial, tornando-a mais sólida no mercado e menos vulnerável a riscos do que outras empresas.

**Palavras-chave:** ISE; retorno médio; teoria de carteira.

## **ABSTRACT**

Corporate sustainability has become increasingly relevant in the economic and social context, as the environmental and social impacts of companies' activities become evident. In this context, the Corporate Sustainability Index (ISE) has become a crucial tool for evaluating the performance of companies in the financial market, taking into account government, environmental and social factors. Therefore, the objective of this work is to analyze the articles that evaluate the impact of the sustainability variable on participating companies. The research is classified as exploratory. To this end, works with the CORPORATE SUSTAINABILITY INDEX as their central theme will be collected for analysis and discussion. The results showed that companies that participate in the Corporate Sustainability Index (ISE) do not present significant abnormal returns when compared to other companies that do not participate in the ISE. Still, studies show that companies that participate in ISE convey credibility, visibility, trust and socio-environmental responsibility to customers and shareholders. This gives the company a differentiator, making it more solid in the market and less vulnerable to risks than other companies.

**Keywords:** ISE; average return; portfolio theory.

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BM&FBOVESPA	Bolsa de Mercados & Futuros e Bolsa de São Paulo
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
ESG	Governança ambiental, social e corporativa
IFC	Internacional Finance Corporation
IN	Índice de Negociabilidade
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISR	Investimento Sustentável Responsável
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)
ONU	Organização das Nações Unidas
DJSI	Dow Jones Sustainability Index

## **SUMÁRIO**

1.	INTRODUÇÃO.....	12
2.	METODOLOGIA.....	15
3.	REFERENCIAL TEÓRICO.....	18
3.1	Sustentabilidade e desenvolvimento.....	18
3.2	Responsabilidade ambiental .....	18
3.3	Índice de sustentabilidade empresarial .....	19
4.	DISSCUSSÕES DOS RESULTADOS .....	22
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	28

## 1. INTRODUÇÃO

O conceito de sustentabilidade está vinculado a três pilares comumente conhecido como tripé sustentável, sendo este composto pelos pilares social, ambiental e econômico. O equilíbrio entre eles é o que determina o desenvolvimento no presente sem prejudicar a capacidade das gerações futuras em satisfazer suas necessidades.

Abramovay (2012), em Muito Além Da Economia Verde, cita que o consumismo persistente vem em detrimento de um enorme desgaste ambiental, em que o consumo desenfreado que leva a alta produção facilitado pelas evoluções tecnológicas entra em conflito com as restrições impostas pelo ecossistema.

As revoluções industriais e tecnológicas que aconteceram, desencadearam diversos novos métodos de produção. Estes métodos aceleraram a produção de modo que os recursos naturais não acompanharam seu ritmo, e assim trouxeram como consequência os desastres ambientais que se perpetuam até os dias atuais. Desse modo, tornou-se necessário o debate sobre o tema quanto a finitude dos recursos naturais e como seu efeito escasso prejudicaria a economia e as futuras gerações.

A conferência de Estocolmo (CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O MEIO AMBIENTE HUMANO), que ocorreu em 1972, na Suécia, visando discutir as consequências da degradação do meio ambiente, foi a primeira conferência que tinha como foco o meio ambiente. Em 1992, no Brasil, aconteceu o Rio-92, cujo objetivo era de encontrar maneiras de combinar o crescimento socioeconômico com preservação dos ecossistemas do mundo, assim o conceito de desenvolvimento sustentável foi debatido e, desde então, este conceito propagou-se no mundo se adequando até ao mercado de capitais.

Para Elkington (1997) depois da criação do conceito a questão da sustentabilidade ambiental e social tornou-se inevitável a partir daquele momento, questão esta que deve estar intrínseca nos valores das empresas e ficou conhecido como Triple Bottom Line ou tripé do desenvolvimento sustentável. A partir do princípio do tripé sustentável, um novo modelo de desempenho passou a ser medido no meio empresarial e governamental, assim, estreou-se os indicadores de responsabilidade social e de sustentabilidade.

O investimento sustentável e responsável (ISR) é uma abordagem de investimento que leva em consideração não apenas o retorno financeiro, mas também os impactos sociais, ambientais e éticos das decisões de investimento. O ISR ganhou destaque logo após sua criação

em 1995 e trouxe para o mercado outra visão sobre o impacto das empresas nas questões sociais e ambientais. Em decorrência da mudança de visão que o ISR trouxe, houve a criação de carteiras que eram compostas apenas por empresas que adotassem práticas ambientais.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo é um desses indicadores. O ISE é capaz de medir preceitos éticos, sociais e ambientais e tem como objetivo apresentar o desempenho de mercado de empresas que adotam a gestão sustentável, sendo este o quarto índice criado no mundo com este propósito e o primeiro da América Latina que, além de servir como ponto de referência para as empresas preocupadas com a responsabilidade socioambiental, também estimula outras companhias a incorporarem o tripé da sustentabilidade. Como as práticas ESG (Ambiental, Social e de Governança Corporativa) contribuem para a perpetuidade dos negócios, elas ajudam os investidores a tomar decisões de investimento e incentivam as empresas a adotar as melhores práticas de sustentabilidade. O termo ESG é o conjunto de padrões e boas práticas que visa definir se uma empresa é socialmente consciente, sustentável e corretamente gerenciada, trata de uma forma de medir o desempenho de sustentabilidade e de uma organização. (ISE B3).

Para participar do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) as empresas passam por um critério de seleção, em que é aplicado um questionário- base, aquelas empresas que as seguintes características: ações entre as 200 mais líquidas da BM&FBOVESPA, nos doze meses anteriores à avaliação; negociadas, nesse período, em pelo menos 50% dos pregões; e que atendam aos critérios de sustentabilidade referenciados pelo Conselho do ISE. Dentre elas, até 40 entidades farão parte da carteira. (BM&FBOVESPA, 2012). Este questionário é acoplado em sete dimensões: Econômico-Financeira, Governança Corporativa, Natureza do Produto, Mudanças Climáticas, Geral, Responsabilidade Social e Ambiental. As empresas passaram a tentar se enquadrar nos parâmetros do índice, MARCONDES; BACARJI (2010), comparou com um guia orientador em que proporcionava as empresas a oportunidade de refletir sobre seus processos internos.

Logo, este trabalho objetiva realizar uma pesquisa literária de trabalhos que tem como o tema central o Índice De Sustentabilidade Empresarial (ISE) e qual o efeito que este índice tem nas empresas das quais fazem parte e se estes efeitos estimula as empresas a adotarem melhores práticas socialmente responsáveis, colaborando com a eficiência da exploração dos recursos naturais de forma sustentável e o crescimento econômico viável, neste cenário vamos discutir os resultados destes trabalhos.

Com essa verificação será possível averiguar os efeitos do índice de sustentabilidade empresarial para as empresas, bem como seu efeito social, ambiental e econômico; analisar o impacto quanto ao retrato social da empresa quando passaram a compor o ISE; estudar o impacto socioeconômico do índice de sustentabilidade empresarial com base na literatura existente até os dias atuais.

## 2. METODOLOGIA

Trata- se de um trabalho que seguiu os padrões de estudo exploratório através de uma pesquisa bibliográfica sobre o comportamento das empresas que estão no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Trata-se de um método que reúne informações relevantes, de forma sintética.

"A revisão de literatura consiste na análise de publicações anteriores que tratam do tema da pesquisa, permitindo ao pesquisador identificar avanços, lacunas e perspectivas de investigação na área escolhida" (GIL, 2008, p. 50). Esse processo envolve a busca sistemática por artigos, livros e outras fontes relevantes, seguido de uma avaliação crítica para determinar sua relevância e qualidade. Essa etapa não apenas fundamenta a pesquisa, mas também ajuda a construir argumentos e a definir hipóteses.

Esta revisão de literatura busca analisar a literatura dos efeitos do ISE nas empresas que o compõe, tanto quanto a valoração dos preços no mercado financeiro, quanto aos indicadores financeiros destas empresas. Este estudo teve como critérios de inclusão artigos publicados em revistas indexadas e livros que aderissem o tema: ISE e seus efeitos nas empresas brasileiras e exclusão artigos que não foram publicados e artigos que não mencionam os efeitos do ISE. As buscas foram realizadas nas bases de dados Scielo e Google Acadêmico. A seleção dos artigos foi realizada por um único revisor realizado desde janeiro de 2023 até setembro de 2024.

Os critérios utilizados para seleção dos artigos para esta revisão incluem:

- **Período de publicação:** Artigos publicados entre 2000 e 2023.
- **Fontes de pesquisa:** Foram consideradas publicações acadêmicas (artigos de periódicos), além de relatórios oficiais de instituições ligadas à sustentabilidade empresarial.
- **Idioma:** Foram incluídos estudos publicados em português.
- **Base de dados:** A pesquisa foi realizada em bases de dados acadêmicas e bibliográficas como Google Scholar, SciELO, e bases específicas de relatórios de sustentabilidade.

- **Relevância temática:** Foram selecionados estudos que tratem especificamente do Índice de Sustentabilidade Empresarial ou de índices semelhantes, que contemplem os indicadores de sustentabilidade e seu impacto no desempenho empresarial.

### Procedimento de Coleta de Dados

A coleta de dados foi feita por meio de uma busca sistemática em bases de dados acadêmicas, utilizando combinações de palavras-chave como: "Índice de Sustentabilidade Empresarial", "ISE B3", "sustentabilidade corporativa", "indicadores ESG", "desempenho empresarial sustentável", "ESG performance". A busca refinada a partir de critérios de exclusão de trabalhos que não tenham relação direta com o objetivo do estudo ou que apresentem baixa qualidade metodológica.

### Estratégia de Análise dos Artigos

A análise dos artigos será realizada em duas etapas:

- **Primeira etapa:** Leitura dos resumos para verificar a pertinência com o tema proposto. Os estudos selecionados seguirão para uma análise mais aprofundada, considerando os seguintes aspectos: indicadores de sustentabilidade utilizados, metodologia adotada, principais resultados e contribuições.
- **Segunda etapa:** Revisão completa dos estudos selecionados, com foco em:
  - Identificação dos indicadores de sustentabilidade mais recorrentes nas empresas que compõem o ISE.
  - Discussão sobre o comportamento desses indicadores em termos de desempenho econômico, ambiental e social.
  - Avaliação das contribuições dos estudos para a teoria de sustentabilidade empresarial.

Após todo o processo de pesquisa foi possível elencar e comparar com base os estudos com mais semelhanças sobre quais os efeitos do ISE nas empresas que participam deste índice, a partir de um quadro, categorizado por: título do artigo, autores, data de publicação, metodologia e resultados encontrados.

A metodologia permitiu uma análise sistemática do comportamento dos indicadores de sustentabilidade nas empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial,

contribuindo para o entendimento do papel desses indicadores na promoção de uma performance empresarial mais sustentável.

### **3. REFERENCIAL TEÓRICO**

#### **3.1 Sustentabilidade e desenvolvimento**

O conceito de sustentabilidade está associado ao de desenvolvimento. A preocupação com o meio ambiente desenvolveu-se quando foi percebido um risco ambiental global: a poluição nuclear, que levou a Suécia em 1968 a propor a conferência mundial que discutisse acordos para diminuição da emissão de gases causadores das chuvas ácidas.

A conferência de Estocolmo de 1972 foi o estopim para o conceito de desenvolvimento sustentável se disseminar pelo mundo, consolidada pela conferência do Rio92, onde foi criada a Agenda 21, programa de ações voltado para o desenvolvimento sustentável e em 2015 na ONU foi feito a pactuação da AGENDA 2030, no qual foi criado os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e metas que visam proteger o planeta e garantir a paz e a justiça para todos.

Para Dubose (1995), a tecnologia deve ser aliada da sustentabilidade para corrigir erros do passado e garantir que problemas futuros sejam evitados. Do mesmo modo, segundo ele, a perspectiva da consciência ambiental deve ser trabalhada, deixando claro quais benefícios das ações sustentáveis e assim garantir a eficácia da aliança meio ambiente e tecnologia, visto que, os recursos são limitados e essa aliança promove o bem estar, social, ambiental e econômico.

O pensamento de Schenini (1999), corrobora com o de Dubose (1995), em que Schenini afirma que o desenvolvimento sustentável está baseado em três pilares, crescimento econômico, equidade social e equidade ambiental, onde todos compartilham da mesma responsabilidade.

Para Mota (1997) o desenvolvimento sustentável simboliza uma nova ordem econômica e social. Ele destaca que o conceito de desenvolvimento sustentável é “aquele que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem as suas próprias necessidades” (MOTA, 2006 p. 23).

#### **3.2 Responsabilidade ambiental**

Donaire (1999) afirma que com a consciência ambiental surgidas nas décadas de 60

e 90 tornou a responsabilidade ambiental um fator determinante nas pautas das empresas, onde passaram a desenvolver políticas de modo a atender as necessidades do seu ambiente externo. Para ele(a) este não era tido mais como um custo adicional, mas uma oportunidade de lucros. Esta ideia anda junto com a do INSTITUTOS ETHOS (2001) onde afirma que a responsabilidade social corporativa se destaca pela integridade ética nas interações com os variados públicos, promovendo o progresso dos indivíduos, das localidades e das conexões interpessoais e ambientais. Ao incorporar à sua competência básica a postura ética e socialmente consciente, as organizações ganham a valorização das pessoas e comunidades influenciadas por suas operações, o comprometimento dos colaboradores e a fidelização dos consumidores.

Assim, os investidores começaram a buscar empresas sustentáveis nas três esferas para aplicar seus recursos, pois considera que empresas sustentáveis geram mais confiáveis a longo prazo, pois tem maiores condições de lidar com riscos ambientais e econômicos.

Para Edemir Pinto, diretor presidente da BM&BOVESPA, a responsabilidade ambiental e social mostra que a empresa, pública ou privada, tem um compromisso com a sociedade. Esses princípios vêm amplamente aplicados no mercado de capitais. Assim, as bolsas desenvolveram boas práticas de administração das empresas, de suporte a mercado de desenvolvimento sustentável.

Amparada no conceito de desenvolvimento sustentável e responsabilidade social, a BM&BOVESPA em 2005, atentou-se na construção de um índice que agregasse os conceitos relacionado a sustentabilidade ambiental, social, a visão de futuro, que firmasse as empresas que já haviam incrementado em seu contexto empresarial práticas de responsabilidade socioambiental.

### **3.3 Índice de sustentabilidade empresarial**

Para Marcondes e Bacarji (2010, p. 17). O ISE representa a convergência de anseios de entidades do mercado por mais transparência e dos sonhos de organizações pioneiras no protagonismo da responsabilidade social, da defesa ambiental e da governança. Assim, a gestão das empresas deixava de ser apenas uma disputa de saldo positivo ou negativo, passando a quantificar também variáveis como compromisso, externalidade e o conceito de sustentabilidade.

Assim, em no final de 2003 o conceito do ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL se criava seus alicerces. “Seria um índice que mediria o retorno de uma

carteira de ações de empresas em operação no Brasil, posicionadas entre as mais líquidas negociadas na BOVESPA, que se submeteriam voluntariamente a uma avaliação de desempenho feita a partir da resposta a um questionário estruturado em quatro dimensões: Econômico-Financeira, Governança Corporativa, Responsabilidade Social e Ambiental” (MARCONDES; BACARJI, 2010).

As empresas que se interessam em participar da carteira ISE passam por uma seleção criteriosa em diferentes áreas que são: capital humano, governança corporativa e alta gestão, modelo de negócios e inovação, capital social, meio ambiente, e fazem um questionário que fornece informações quantitativa sobre o desempenho e passam por análises de documentos que fornecem informações qualitativas sobre as empresas. Estas para poderem participar devem ser um dos ativos elegíveis presentes nas primeiras 200 posições em ordem decrescente do índice de negociabilidade (IN) nas três carteiras anteriores. Se um ativo for incluído, todos os tipos de emissão da empresa participarão da carteira do índice, desde que representem 99% dos indicadores de negociabilidade. Cabe o Conselho Deliberativo do ISE (CISE) para decidir quais empresas farão parte da carteira. (BM&FBOVESPA, 2015)

O diretor da Anbima, Luiz Maia, acredita que todas as empresas se tornarão sustentáveis no futuro. Ele destaca que o desastre ambiental do Golfo do México em 2010 foi um divisor de águas para a sustentabilidade no mercado acionário, tanto pela questão ambiental quanto econômica. Maia elogia os resultados do ISE no passado e espera que esse esforço se traduza em números no futuro.

Em “A evolução do índice de sustentabilidade ISE B3 e sua aplicabilidade” Zacharias et. Al (2023) falam que a sustentabilidade empresarial é estratégica... Quando conseguem enfrentar os desafios geram valor para seus negócios com as iniciativas sustentáveis e terão vantagens favoráveis em oportunidades financeiras, estratégicas e reputação da sua empresa.

Zacharias et. Al (2023) afirmam que compreender a gestão de riscos e a sustentabilidade é fundamental para analisar a continuidade dos negócios de uma empresa e deve ser integrado na análise de riscos da empresa. Segundo eles o ISE viabiliza um padrão para analisar o desempenho das empresas que participam do ISE como qualificadas do processo seletivo na qual passaram, seu respectivo desempenho e também as respostas aos questionários, que são tornados públicos.

Para Monzoni, Biderman e Brito (2006) o ISE pode ser mais um instrumento para

vencer os desafios na busca de um desenvolvimento sustentável, por ser um aparato para as corporações a participarem das questões socioambientais ao mesmo tempo em que geram mais valor, mais riqueza e mais lucro, servindo também para indicar as empresas quais são os caminhos para a construção de uma economia mais eficiente de modo não tenha um impacto tão grande sobre o meio ambiente e a sociedade e assim aumentar o valor dos produtos e serviços das empresas por unidade de recurso ambiental aplicado.”

Sonia Favaretto em entrevista para o livro ISE – sustentabilidade no mercado de capitais (2010), diretora de Sustentabilidade da BM&FBOVESPA e presidente do Cise, destaca que o ISE foi de suma importância para trazer a questão da sustentabilidade dentro dos negócios, em que através do questionário, as empresas tem uma direção a seguir para tornaremse empresas socialmente responsáveis. “Foi uma ferramenta de gestão” ressalta a diretora, na qual as organizações que gastam recurso e energia com a sustentabilidade, conseguem manter a rentabilidade média do mercado.

A pesquisa de Dias e Barros (2008) corrobora com o pensamento de Sônia, quando ao confrontarem os retornos das empresas que faziam parte do ISE das que não faziam, sendo do mesmo setor econômico a concluíram que o mercado remunera melhor as empresas que adotam práticas sustentáveis e estão mais preparadas para lidar com as adversidades.

Nessa mesma linha de pensamento Macedo et al (2012) conclui que as corporações que fazem parte da carteira estão mais capacitadas para atender as demandas dos investidores, onde os fundos podem aumentar o grau de exigência entre a participação nas práticas socioambientais, assim reduzindo riscos de investimentos e fomentando de forma mais acelerada a evolução das práticas de sustentabilidade nas empresas.

#### **4. DISCUSSÕES DOS RESULTADOS**

Marcia Reis, Márcio André e Luiz João (2009), analisaram o Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo através de testes paramétricos e não paramétricos, onde o teste de hipótese onde H1 é a rentabilidade média do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) que é igual a rentabilidade média dos demais índices da BOVESPA, determinaram como tempo de análise o período de dezembro de 2005 quando iniciou-se a carteira ISE a novembro de 2007, em que concluíram que os índices da Bolsa de Valores tem retornos médios semelhantes ao do ISE, visto que muitas empresas participam mais de um índice simultaneamente. Os autores ressaltam que como as empresas compõem múltiplos índices simultaneamente, eles recomendam que pesquisas futuras abordem esta questão, levando em consideração a participação das mesmas empresas em diferentes índices, e que estudos utilizando diferentes metodologias possam corroborar os achados atuais.

As empresas que trabalham com recursos naturais têm uma média de preço maiores do que as outras empresas que compõem o mesmo índice, eles citam que é vantajoso pois mesmo que as empresas relacionadas ao ISE não demonstrem superioridade, elas se mantêm competitivas e tem estabilidade perante ao mercado, sendo assim não trazem prejuízos, e enaltece a imagem da empresa, sendo que este é um tema que está se desenvolvendo... Foi o que os autores Bruno Bernardini, Raphael Sena, Thiago Oliveira (2011) destacaram em seu artigo Análise da variável sustentabilidade nas estratégias empresariais por meio do estudo e comparação de carteira de ações da BM&FBOVESPA, em que estudaram a partir do retorno médio das ações que pertencem a carteira ISE qual o impacto da variável sustentabilidade nos negócios e nas estratégias empresariais, comparadas as que não participam da carteira ISE, de modo a observar as vantagens de compor tal carteira. Os autores concluíram que uma empresa consegue aproveitar as vantagens competitivas de mercado se a cultura da empresa estiver focada no conceito sustentabilidade pois são três pilares que as empresas tem que se encaixar, mas que a adoção de tais práticas tem consequência em vários âmbitos além do retorno econômico de uma organização, bem como a imagem da empresa.

Em A Relação De Risco E Retorno Nas Empresas Integrantes Do Índice De Sustentabilidade Empresarial No Período De 2008 A 2010, (2012) Os autores Joyce Cavalcanti e Diego Boente investigaram qual a relação de risco e retorno das empresas que participaram o ISE no período de 2008 a 2010, sendo em três secções 2008/2009, 2009/2010 e 2010/211 através do modelo CAMP que é modelo de avaliação de ativos, que analisa conjuntamente a dualidade de retorno e risco, é uma importante referência utilizada por académicos e profissionais de

finanças, demonstrando que através da diversificação o risco inherente a um ativo pode ser diluído e, portanto, este risco não é apenas relevante; o Risco de mercado, ou seja, o risco não diversificável (sistêmico), é relevante no cálculo dos retornos esperados representados pelo valor beta da fórmula CAPM. Eles tiveram como resultado que no mercado acionário brasileiro ainda não demonstrou grandes vantagens na valorização das ações em empresas sustentáveis, pois empresas socialmente responsáveis tiveram retornos médios e riscos sistêmicos similar aos que não adotam as práticas.

Em contra partida o estudo de Francisco Sousa e Alba Zucco (2016) com o seguinte tema Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e geração de valor para os investidores, mostraram através dos seus estudos que, no período em análise, houve um ganho superior dos investidores do ISE. E ressaltam que não é somente ganho financeiro, mas à multidimensão da sustentabilidade. Este estudo tinha como objetivo constatar se teria geração de valor das empresas para os investidores de acordo com a performance destas organizações que pertencem ao Índice de Sustentabilidade Empresarial comparado ao desempenho esperado do CAPM (Capital Asset Pricing Model) das ações vinculadas ao Tripé Sustentabilidade, no período 2006-2012. Eles procuraram responder se o desempenho observado do ISE, neste período, foi superior ao previsto pelo CAPM e, portanto, se haveria criação de valor para os acionistas.

Aparecido Dias e Lucas Barros (2008) fizeram o estudo com o tema Sustentabilidade Empresarial E Retorno Ao Acionista: Um Estudo Sobre O ISE, nessa pesquisa eles investigaram através do estudo de eventos se o ingresso de uma empresa na carteira ISE trazia benefícios para o acionista, comparado a um grupo de controle, que participam do ISE e de mesmos setores econômicos anunciadas no início da carteira ISE. Sendo assim o trabalho teve como H0 (hipótese nula): O anúncio de entrada de uma empresa na carteira do ISE não trará retornos excedentes positivos aos acionistas da empresa participante. Os resultados apresentados mostram que há retornos anormais positivos próximos à data em que uma empresa é anunciada para inclusão na carteira do ISE, com significância estatística muito elevada (menos de 1%) e rápida, pois esses resultados ocorrem próximos ao anúncio. Esta inferência pode sugerir que o mercado recompensa melhor as empresas que adotam práticas sustentáveis do que as empresas pares no mesmo segmento ou indústria. Os mesmos resultados foram confirmados por meio de testes paramétricos e não paramétricos que os autores fizeram.

O estudo de Caparelli (2010) corrobora com o de Dias e Barros quando em seu artigo Sustentabilidade E Retorno Ao Acionista: Um Estudo Sobre O Índice De Sustentabilidade Empresarial, conclui que essas empresas anunciam quando os participantes do

ISE são capazes de obter retornos excessivos acumulados que são estatisticamente significativamente positivos em comparação com as empresas de controle na janela próxima à data do novo portfólio de anúncio. Os mercados de capitais reagem rapidamente e recompensam as ações das empresas que fazem parte da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial em comparação com as empresas que não fazem parte da carteira, mas que operam no mesmo setor econômico. Outro ponto importante a destacar é que não houve evidências de diminuição de valor durante qualquer janela de evento, sugerindo que práticas sustentáveis não reduzem valor para o acionista. Os autores usaram uma abordagem de estudo de evento por testes paramétricos e não paramétricos, se uma empresa entrar no portfólio do ISE agregue valor aos acionistas no período de 2005/2006 de 28 empresas, sendo 28 participam do ISE e grupo de controle do mesmo setor econômico negociadas na BOVESPA.

O artigo Efeito no Preço e Volume das Ações das Companhias Ingressantes no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), corrobora com o pensamento de Caparelli, onde a autora Danielle Pascuotte (2011) discute se as empresas do ISE têm retorno anormal perto ou posterior ao ingresso ao retorno ajustado do seu ativo, no período de 2005 a 2011. Nesse estudo a autora constatou resultados anormais significativos 10 dias posterior a data do ingresso, comparada a 10 dias antes. Estes resultados podem ser positivos ou negativos, no caso do negativo ela não conseguiu mencionar qual a relação.

Muito mais do que retornos financeiros, os autores por Thais Paola Grandi, Vanessa Pereira Jasinski, Cleverson Vitorio Andreoli do artigo publicado em 2020 com o tema Sustentabilidade Nas Empresas: Uma Análise Da Geração De Valor Econômico Pela Adoção Do Índice De Sustentabilidade Empresarial (ISE), analisaram o quanto que a adoção de práticas sustentáveis impacta na geração de valor das empresas e no preço médio das ações. Nesse artigo eles compararam empresas que compõem a carteira ISE contra empresas do mesmo setor que não participam do ISE, através de estudo de eventos durante o período de 2015 a 2018. Constataram que, mesmo sem mudanças nos custos, trazem benefícios financeiros através do aumento das vendas, da redução de desperdícios impactando na lucratividade, ou até mesmo da confiança dos investidores em empresas engajadas com questões sociais e ambientais. Isso pode representar uma vantagem competitiva em relação aos outros concorrentes, ou até mesmo uma maneira de se sobressair no mercado, considerando que a população em geral está mais atenta a empresas sustentáveis.

Através de outro critério de análise o artigo - A Influência da Participação no Índice

de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das Empresas - feito por Juliana Tatiane *et al.* (2009), objetivou comparar o desempenho das empresas através dos indicadores financeiros sendo estes Vendas (em valor e crescimento), Lucro Líquido, Rentabilidade, Capital Circulante Líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral, Endividamento de Longo Prazo, EBITDA e Indicadores de exportação. Os autores concluíram que, dentre os índices apresentaram melhor desempenho das vendas e exportações. As empresas fora do ISE estão demonstrando um desempenho superior em termos de expansão, lucratividade, rentabilidade, endividamento e EBITDA. Os pesquisadores ressaltam que os resultados encontrados são mais representativos a curto prazo, enquanto os indicadores que mostraram vantagens são mais relevantes a longo prazo. Por outro lado, os parâmetros de crescimento, lucro, rentabilidade, endividamento e EBITDA, embora cruciais para a sustentabilidade das empresas, podem refletir apenas a situação de curto prazo. Porém mesmo que não tenha retornos financeiros imediatos, as empresas estão se responsabilizando cada vez mais com a gestão verde, mas garantindo credibilidade e confiança da sociedade.

O estudo de Andressa Cristine Ferreira Da Silva, Geovane Camilo Dos Santos e Eduardo Alvim Guedes Alcoforado (2018) reforça o artigo citado anteriormente, em que no estudo Análise Comparativa dos Resultados dos Indicadores Financeiros e Socioambientais das Empresas do Setor Bancário Participantes e Não Participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), os autores fizeram a comparação dos indicadores financeiros e socioambientais de instituições do setor bancário que compõem a carteira do ISE contra as empresas do mesmo setor que não participam do ISE verificando se a participação no índice tem diferença significativa em seus resultados no período de 2010 a 2016. A pesquisa descobriu que existe uma diferença significativa entre as empresas que fazem parte e as que não fazem parte da carteira do ISE em relação aos índices de rentabilidade e spread (com exceção dos juros passivos) e os índices de capital e risco (com exceção da relação capital/depositantes e taxa de reinvestimento de lucros). No entanto, os índices de rentabilidade e lucratividade, o Indicador de Eficiência Operacional, os índices de Solvência e Liquidez (com exceção da participação em empréstimos) e os indicadores socioambientais não mostraram diferenças significativas, ou seja, o fato de uma empresa fazer parte do ISE não resulta em melhores desempenhos para as organizações. Esses resultados podem ser atribuídos ao fato de que a participação no ISE não gera retorno financeiro a curto prazo, mas é vantajosa a longo prazo, pois as ações são estáveis e seguras, atraiendo assim os investidores. Em resumo, os resultados indicam que não há

diferença estatisticamente significativa no retorno financeiro e socioambiental das empresas que integram o ISE.

Outro artigo que faz o estudo dos índices financeiros é com o seguinte tema Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial de Silva, Elias *et. al* (2015). Que tinha foco fazer a comparação dos indicadores fundamentalistas de rentabilidade entre empresas que participam do ISE e empresas que não participam do ISE, estudando a valoração das empresas dos dois grupos e comparando-as, por meio da utilização do teste estatístico t-stude, nesse estudo fizeram a análise dos índices Margem Líquida, Margem EBITDA e Retorno sobre o Patrimônio. O Resultado da pesquisa constou que as empresas que compõem o ISE são semelhantes ou inferiores à das empresas do grupo de referência. Apesar disso, percebe-se que o grupo ISE apresenta outras formas de criação de valor ao acionista, como menor volatilidade e menor exposição ao risco.

Seguindo a mesma linha de estudo, Anderson Monteiro, Thaís dos Santos e Geovane dos Santos (2020) em seu artigo com o tema Índice De Sustentabilidade Empresarial (ISE) E O Desempenho Econômico – Financeiro Nas Empresas Da B3, que objetivou analisar a relação entre o ISE e o desempenho das empresas listadas na B3. Utilizaram as variáveis ROA, ROE e EBTIDA e adotaram o método de regressão múltipla em painel para a análise das variáveis e comparação dos dois grupos, sendo um grupo das empresas que participam do ISE e outro grupo que não participam durante o período de 2014 a 2017, os autores concluíram que as empresas listada no ISE obtiveram maiores resultados nos indicadores estudados durante este período e ressaltam que as empresas da carteira ISE apresentam desempenho superior comparada as que não participam.

Em Análise Do Desempenho Econômico-Financeiro Das Empresas Participantes E Não Participantes Da Carteira ISE – Índice De Sustentabilidade Empresarial tinha como objetivo analisar se havia diferença entre o desempenho econômico e financeiro das empresas de energia participantes e não participantes da carteira ISE, e teve como base o teste de hipótese não – paramétrico de Mann – Whitney onde foi estudado os indicadores Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio (ROE) e Liquidez Corrente (LC), os autores Julio Ferreira, Tabatha Santos, Clóvis First e Geysler Bertoline (2021) concluíram que as empresas de energia a que participavam não apresentam desempenho em relação aos indicadores financeiros superior as empresas que não pertencem ao ISE.

Por fim o artigo de Cavalcante, Luiz Ricardo Mattos Teixeira; e Bruni, Adriano Leal; e Costa, Fábio José Mota (2009) Sustentabilidade Empresarial E Valor Das Ações: Uma

Análise Na Bolsa De Valores De São Paulo, que estudo tinha como objetivo avaliar o desempenho de carteiras fictícias formadas pelas ações listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em contraste com a composição do Índice Bovespa (Ibovespa) e o Índice Brasileiro (IBrX). Em termos de metodologia, a análise se baseou na comparação dos resultados acumulados, médias e desvios padrão do ISE, Ibovespa e IBrX ao longo de 345 dias de negociação. Os autores chegaram à conclusão que não há evidências ISE tenha tido um desempenho superior após sua criação no entanto, há indícios de que as carteiras anteriores ao ISE se destacaram em termos de desempenho antes do lançamento do índice, o que sugere que a especificação pode ter ocorrido previamente à sua anúncio oficial, ainda assim, não foi possível identificar um momento específico que indicasse o aumento percebido nos preços uma significativa parcela do bom desempenho do ISE antes de sua criação pode ser atribuída às instituições financeiras que o compõem.

Os artigos não seguem uma mesma linha metodológica quanto aos efeitos do ISE nas empresas que participam deste índice. Todos os artigos entram em consenso de que, apesar de não apresentar retornos financeiros significativamente maior que as empresas que não participam do ISE, as empresas que participam se mantêm estáveis e competitivas no mercado, além do aumento da credibilidade empresarial perante a sociedade. Do mesmo modo, os autores concluíram que as empresas ISE apresentaram melhores desempenhos de vendas e exportações. Apenas em um estudo, quando analisaram os indicadores financeiros, concluíram que as empresas ISE apresentam melhores desempenho em todos os aspectos. Os estudos quanto aos efeitos logo após o anuncio da entrada das empresas no ISE mostram um comportamento positivo do mercado ressaltando a confiança que as empresas passam para a sociedade.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Devido à iniciativa e sensibilização de investidores com causas sustentáveis e à fiscalização governamental para com as organizações, os investimentos sustentáveis estão ganhando popularidade. Além disso, esses princípios ambientais são valorizados tanto a nível nacional quanto internacionalmente, com o ISE como o maior indicador das organizações que defendem os valores sustentáveis no Brasil e o Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) como um índice que representa esses princípios em escala global (MARCONDES E BACARJI, 2010).

O crescimento econômico sustentável é um tema de suma importância na atualidade. Os recursos naturais são escassos e sem eles não há matéria prima, o básico para a produção. Fomentar a consciência ambiental nas organizações é mais do que um dever que estas devem cumprir, é a proteção da nossa própria economia contra o esgotamento e inviabilidade dos recursos.

Por isso, esta monografia buscou fazer um amplo levantamento da literatura existente a respeito dos efeitos provocados pela participação no ISE em indicadores das empresas. Os estudos analisados revelaram que as empresas participantes do ISE não apresentam retornos anormais significativos quando comparados a outras empresas que não participam do ISE. Além disso, os estudos mostram que, apesar dos retornos financeiros não serem maiores do que os das empresas que não participam do Índice, a imagem da empresa que participa passa aos clientes e acionistas credibilidade, visibilidade, confiança e responsabilidade socioambiental, o que significa para uma organização um diferencial, logo, diante de crises, estas empresas podem ser mais sólidas com menos exposição ao risco quando comparadas as outras empresas.

É possível apontar também as limitações quanto aos dados para uma pesquisa mais aprofundada do tema. Nota-se escassez de dados de longo prazo. Que limita a aferição dos verdadeiros resultados da política de sustentabilidade. Assim, por mais que seja um tema de grande interesse para toda a sociedade, a literatura existente ainda é precária quanto a este assunto.

A responsabilidade socioambiental tende a captar um público mais consciente e financiadores que buscam sincronizar seus valores éticos com seus investimentos. Esse tipo de negócio está cada vez mais concreto, principalmente com o aumento da pressão de

consumidores e órgãos reguladores por práticas empresariais transparentes e engajadas com a sustentabilidade. Assim, a participação em índices como o ISE e o DJSI pode não gerar ganhos financeiros imediatos, mas contribui significativamente para a permanência e resiliência das empresas no mercado global.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

B3. ISE B3. **O que é o ISE**, 2024. Disponível em: <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>.

BACARJI, Celso; MARCONDES, Adalberto. **ISE: sustentabilidade no mercado de capitais**, 1<sup>a</sup> Ed. São Paulo: Report Ed, 2010. 173 p.

BERNARDINI,; SENA, R. ; OLIVEIRA, A. D. Análise da variável sustentabilidade nas estratégias empresariais por meio do estudo e comparação de carteiras de ações da BM&BOVESPA. **LICEU**, São Paulo, v. 1, p. p. 53-91, jul/dez. 2011.

**BM&F BOVESPA.** (2023) [Acesso em 10 dezembro 2023]. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/BM&F/Bovespa>. Revista REGE, São Paulo, São Paulo, Brasil, v. 22 abr./jun. 2015., p. 187-204

**BM&F BOVESPA.** (2023) [Acesso em 10 dezembro 2023]. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/BM&F/Bovespa>. Revista REGE, São Paulo, São Paulo, Brasil, v. 22 abr./jun. 2015., p. 187-204

**BM&FBOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE.** Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: de <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 15/02/2024.

**BM&FBOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE.** Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: de <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 08/05/2023

**BM&FBOVESPA.** Novo Valor. **Sustentabilidade nas Empresas:** como começar, quem envolver e o que priorizar. São Paulo: BM&FBOVESPA, 2010. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/guia-de-sustentabilidade.pdf>. Acesso em 15 de Setembro de 2024.

BMF&BOVESPA (2015b). Metodologia Do Índice Bm&Fbovespa Financeiro (IFNC). <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/IFNC-Metodologia-pt-br.pdf>. Acesso em: 15/02/2024.

- CAPARELLI, E. **Sustentabilidade e Retorno ao Acionista.** [S.l.]: [s.n.], 2010.
- CAVALCANTE, L. R., BRUNI, A. L., & COSTA, F. J. (2009). **Sustentabilidade Empresarial E Valor Das Ações:Uma Análise Na Bolsa De Valores De São Paulo.** *RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental*; V.3, Nº.1, p. 70-86.
- CAVALCANTI, J. M., & BOENTE, D. R. (2012.). **A Relação De Risco E Retorno Nas Empresas Integrantes Do Índice De Sustentabilidade Empresarial No Período De 2008 A 2010.** *Revista Ambiente Contábil – UFRN – Natal-RN*. v. 4. n. 1, p. 51 – 71, jan./jun. 2012.
- DA SILVA, A. C., DOS SANTOS, G. C., & ALCOFORADO, E. A. (2008). **Análise Comparativa dos Resultados dos Indicadores Financeiros e Socioambientais das Empresas do Setor Bancário Participantes e Não Participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).** *XVIII USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING*. SÃO PAULO.
- DA SILVA, E. H. (2015). **Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial.** *Gest. Prod., São Carlos*, v. 22, n. 4, p. 743-754.
- DIAS, Edson Aparecido e BARROS, Lucas Ayres. **Sustentabilidade Empresarial e Retorno ao Acionista:** um estudo sobre o ISE. ENANPAD 2008.
- Dubose, J., Frost, J., Chamaeau, J., & Vanegas, J. (1995). **Sustainable development and technology.** In *In The Environmentally Educated Engineer*
- Elkington,J.(1997).Cannibalswith forks:the **TripleBottom Line** of 21st Century Business. pp. 1997. Oxford: Capstone Publishing.
- FERREIRA, J. C. (2021). **Análise Do Desempenho Econômico-Financeiro Das Empresas Participantes E Não Participantes Da Carteira Ise – Índice De Sustentabilidade Empresarial.** *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)*, Rio de Janeiro, v. 26, n.1, p. 78 - p. 96, jan.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GRANDI, T. P., JASINSKI, V. P., & ANDREOLI, C. V. (2020). **Sustentabilidade Nas Empresas: Uma Análise Da Geração De Valor Econômico Pela Adoção Do Índice De**

**Sustentabilidade Empresarial (ISE).** *R. gest. sust. ambient., Florianópolis, v. 9, n. 4, p. 761779, out/dez.*

ISE B3, 2024. Disponível em: <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>.

**MACEDO, F. et al. O VALOR DO ISE - Principais Estudos e Perspectivas dos Investidores.** São Paulo: [s.n.], 2012.

MACHADO, M. R., MACHADO, M. A., & CORRAR, L. J. (2009). **Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial-(ISE)** da Bolsa de Valores de São Paulo.

MARCONDES, A. **ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais.** 1º. ed. São Paulo: Report Editora, 2010.

MONTEIRO, A. A., DOS SANTOS, T. R., & DOS SANTOS, G. C. (2020). **Índice De Sustentabilidade Empresarial (Ise) E Desempenho Econômico-Financeiro Nas Empresas Da B3.** *RAGC, v.8, n.38, p.65-78.*

MONZONI,; BIDERMAN, B.; BRITO, R. Finanças sustentáveis e o caso do índice de sustentabilidade empresarial da bovespa. **Anais do IX Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais**, 2006.

PASCUOTTE, D. (2012). **Efeito no Preço e Volume das Ações das Companhias Ingressantes no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).** *Revista de Finanças Aplicadas. pp.1-13.*

Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (2015). **Acompanhando a agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável: subsídios iniciais do Sistema das Nações Unidas no Brasil sobre a identificação de indicadores nacionais referentes aos objetivos de desenvolvimento sustentável.** Brasília: PNUD, 2015. 250 p.

SOUSA, F. S., & ZUCCO, A. (2016). **Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e geração de valor.** *Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe) – ISSN 2177-4153 – Vol. 14 n.1.*

VITAL, J. T. (2009). A Influência da Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das Empresas. *Revista de Ciências da Administração* • v. 11, n. 24, p. 11-40,.