



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CAMPUS AGRESTE
NÚCLEO DE GESTÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

THARCYSIO CORDEIRO DE FARIAS DA SILVA

**COMPARATIVOS DE LUCRATIVIDADE ENTRE EMPRESAS ESG LISTADAS NO
ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE DA B3 COM AS NÃO LISTADAS**

Caruaru
2023

THARCYSIO CORDEIRO DE FARIAS DA SILVA

**COMPARATIVOS DE LUCRATIVIDADE ENTRE EMPRESAS ESG LISTADAS NO
ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE DA B3 COM AS NÃO LISTADAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Ciências Econômicas do Campus Agreste da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, na modalidade de artigo científico, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Área de concentração: Mercado Financeiro.

Orientador (a): Klebson Humberto de Lucena Moura

Caruaru

2023

Dedico esse trabalho as mentes sempre empenhadas na luta diária.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família e amigos, que sempre me apoiaram e me ajudaram a trilhar os caminhos difíceis. Em especial a minha esposa.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

DJSI	Dow Jones Sustainability Indexes
ESG	Environmental, Social and Governance
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FGVces	Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ODS	Objetivos do Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
PRI	Princípios para o Investimento Responsável
ROE	Return on Equity
RSE	Responsabilidade Social Empresarial
TBL	Triple Bottom Line

Comparativos de lucratividade entre empresas ESG listadas no índice de sustentabilidade da B3 com as não listadas

Tharcysio Cordeiro de Farias da Silva¹

RESUMO

Onde cada vez mais a sustentabilidade pauta as decisões financeiras várias organizações tentam estruturar e organizar tais ideias. A busca por uma sustentabilidade empresarial que vai muito além do ambiental, mas também do âmbito social e da governança que deram origem as práticas ESG, que buscam incorporar e intensificar uma sustentabilidade empresarial. Através da análise da lucratividade de 75 empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira, utilizando o ROE como medidor de lucratividade, busca-se corroborar pra questões sobre investimento em sustentabilidade em detrimento de lucratividade. A análise buscou relacionar empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 com as não listadas, durante os anos de 2015 a 2022. Foi utilizado medidas de tendência central para a análise dos resultados. Por fim não se chegou a resultados determinantes para a inferir que empresas com práticas ESG são mais lucrativas.

Palavras-chave: Sustentabilidade, ESG, ISE, lucratividade

¹ Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Pernambuco. E-mail: tharcysiofarias@gmail.com

ABSTRACT

As sustainability increasingly guides financial decisions, several organizations attempt to structure and organize such ideas. The search for corporate sustainability that goes beyond the environmental realm, but also includes social and governance aspects that gave rise to ESG practices, which seek to incorporate and intensify corporate sustainability. Through the analysis of the profitability of 75 companies listed on the Brazilian Stock Exchange, using ROE as a profitability metric, we seek to support issues related to investment in sustainability over profitability. The analysis sought to relate companies listed on the B3 Corporate Sustainability Index with those not listed, during the years 2015 to 2022. Ultimately, no definitive results were reached to infer that companies with ESG practices are more profitable.

Keywords: Sustainability, ESG, ISE, profitability.

DATA DE APROVAÇÃO: 09 de maio de 2023.

1 INTRODUÇÃO

Com a crescente conscientização sobre os impactos das atividades humanas no meio ambiente e na sociedade como um todo, tornou-se urgente repensar os modelos de desenvolvimento adotados até então. Desde a Primeira Revolução Industrial, a humanidade tem enfrentado os impactos negativos de um modelo de desenvolvimento que privilegia o crescimento econômico em detrimento da proteção ambiental e da equidade social. Nesse contexto, a noção de desenvolvimento sustentável ganha cada vez mais relevância, a preocupação com o desenvolvimento sustentável representa uma reordenação fundamental de prioridades e ênfases na prática do desenvolvimento. Diante desse contexto, torna-se cada vez mais relevante o estudo do desenvolvimento sustentável e das estratégias para sua implementação, visando garantir um futuro mais justo e equilibrado para todos.

Compreende-se a relevância do investimento responsável para o desenvolvimento sustentável, uma vez que este busca levar em conta aspectos além da análise financeira tradicional e incorpora fatores ESG nas decisões de investimento. Para discutir o papel dos investidores nesse sentido, diversos investidores institucionais de todo o mundo buscam promover um sistema financeiro global economicamente eficiente e sustentável para a criação de valor a longo prazo. Observa-se, portanto, que o investimento responsável não se limita a uma perspectiva puramente econômica e vem sendo cada vez mais valorizado pelos investidores, que levam em conta tais aspectos na hora de decidir onde investir seus recursos, e pelas bolsas de valores, que criam carteiras e índices que incorporam os princípios ESG e o investimento responsável.

A criação de índices como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 incentiva as empresas a gerenciarem suas relações com as partes interessadas e adotarem práticas sustentáveis. Criado em 2005, o índice é baseado em critérios ambientais, sociais e de governança corporativa e é utilizado como referência na avaliação do desempenho das empresas em relação à sustentabilidade, contribuindo para o desenvolvimento de práticas de gestão mais responsáveis. Apesar de uma maior busca e aumento do investimento responsável isso não necessariamente reflete na lucratividade das empresas.

Dito isso, esse trabalho tem por objetivo realizar uma análise da relação entre adoção de conceitos ESG com a lucratividade de empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3). Sendo dividido em cinco capítulos que tratarão da ideia e surgimento do investimento

responsável e a busca por um desenvolvimento sustentável, que levaram a criação do termo ESG. Trata dos índices em bolsas de valores que trazem a temática sustentável como base para escolha das empresas bem como a criação do ISE da bolsa de valores brasileira. Trata também do impacto que as empresas que compõem o índice ISE, sendo o parâmetro usado para se considerar empresas que aplicam os conceitos ESG, tem em sua lucratividade em comparação com as empresas não listadas no índice, comparando-se ainda sobre os diferentes tipos de setores das empresas listadas na base estudada. Finalmente trazendo as considerações sobre as análises realizadas.

2 INVESTIMENTO RESPONSÁVEL E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

A busca por um desenvolvimento mais sustentável é uma pauta bastante presente na sociedade, que possui uma importância gigantesca em especial pelos impactos que já são visíveis nos dias de hoje, na não adoção em larga escala de meios sustentáveis de desenvolvimento. O modelo de desenvolvimento adotado, especialmente a partir da Primeira Revolução Industrial, trouxe grandes impactos ao meio ambiente e à sociedade como um todo. Sendo então necessário a criação de um modelo e métricas para um desenvolvimento sustentável, de acordo com HOGAN (2011) a preocupação com o desenvolvimento sustentável representa um importante, aliás fundamental, reordenação de prioridades e ênfases na prática do desenvolvimento, o que traz a necessidade de mudanças que vão desde o âmbito empresarial como nos investimentos realizados. Segundo BRUNDTLAND (1987) o desenvolvimento para ser sustentável é o “Desenvolvimento que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazer suas próprias necessidades.”

2.1 AS ORIGENS

A anos sustentabilidade permeia as discussões sobre desenvolvimento, a exemplo das conferências da Organização das Nações Unidas (ONU), que em 1972, em meio a impactos culturais que a primeira foto da Terra vista do espaço (em 1969), convocou a Conferência das Nações Unidas sobre o Ambiente Humano, em Estocolmo (Suécia) que serviu de combustível para a criação do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (ONU Meio Ambiente) que desde então é uma pauta presente em boa parte das conferências da organização, onde sistematicamente foram criados diversos programas e iniciativas a fim de melhor implementar práticas de um desenvolvimento sustentável. Dentre essas iniciativas está o Pacto Global, criado em 2000, que seria uma iniciativa voluntária que fornece diretrizes para a promoção do

crescimento sustentável e da cidadania, por meio de lideranças corporativas comprometidas e inovadoras (Pacto Global - Rede Brasil, 2023).

O Triple Bottom Line (TBL) foi um dos primeiros conceitos a enfatizar a importância da sustentabilidade nas decisões empresariais. O TBL se refere às três dimensões - social, ambiental e econômica - que são comumente chamadas de "pessoas, planeta e lucro". A ideia por trás do dele é que uma empresa deve ser economicamente viável, ambientalmente responsável e socialmente justa. No livro *Cannibals with Forks* (John Elkington, 1997) o autor traz a ideia do TBL e propõe que as empresas devem medir e reportar não apenas seu desempenho financeiro, mas também seu desempenho social e ambiental.

Foi através da publicação do Pacto Global juntamente ao Banco Mundial, após lideranças se reunirem e indagar com grandes instituições financeiras sobre como integrar fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais, que foi cunhado o termo ESG (Environmental, Social and Governance), uma sigla em inglês para Ambiental, Social e Governança de uma corporação.

Discussões relacionadas a TBL influenciaram diretamente o surgimento do ESG, que é uma forma mais avançada de analisar as considerações ambientais, sociais e de governança corporativa em investimentos. ESG é uma abordagem de investimento que se concentra em empresas que adotam práticas mais sustentáveis e responsáveis, e que levam em consideração os impactos ambientais e sociais de suas operações, bem como a qualidade de sua governança corporativa. ESG tornou-se cada vez mais importante para a prática de um investimento responsável, e muitas empresas agora publicam relatórios de sustentabilidade que incluem detalhes sobre seus esforços para melhorar suas práticas ambientais, sociais e de governança, em grande parte devido à crescente conscientização sobre as mudanças climáticas, a desigualdade social e a importância da boa governança corporativa.

2.1 A TEORIA SHAREHOLDER VS STAKEHOLDER

A teoria dos *shareholders*, é uma das principais teorias que sustentam a gestão empresarial, e defende que o principal objetivo de uma empresa é maximizar o valor dos acionistas. Essa teoria sugere que as empresas devem se concentrar em gerar lucros e retornos financeiros para seus proprietários e investidores, e que todas as outras partes interessadas devem ser

consideradas apenas em relação a sua contribuição para essa meta.

Uma das principais referências sobre a teoria do shareholder é o trabalho de Milton Friedman, um dos economistas mais influentes do século XX. Em seu artigo de 1970, "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", Friedman argumentou que a única responsabilidade social das empresas é aumentar seus lucros e que qualquer outra ação que não tenha essa finalidade é, em última instância, prejudicial para a sociedade.

Em contrapartida à teoria do shareholder surge a teoria do *stakeholder*, um conceito importante no campo da administração e tem sido amplamente discutida e estudada nas últimas décadas. A teoria defende que as empresas têm responsabilidades não apenas para com os seus acionistas, mas também para com outras partes interessadas, como funcionários, clientes, fornecedores, comunidades locais e meio ambiente. Essa abordagem enfatiza a importância de gerenciar essas relações para criar valor a longo prazo para a empresa e suas partes interessadas.

Freeman (1984) é um dos principais proponentes da teoria do stakeholder e argumenta que a gestão empresarial deve considerar as necessidades e os interesses de todas as partes interessadas na empresa. Ele afirma que a empresa não é uma entidade isolada e deve ser vista como um sistema complexo de interações entre partes interessadas.

Clarkson (1995) propõe que as empresas devem equilibrar as necessidades e os interesses de todas as partes interessadas para criar valor a longo prazo. Ele argumenta que as empresas que são capazes de gerenciar efetivamente as relações com seus stakeholders podem obter uma vantagem competitiva e aumentar a sua reputação.

Porém, até chegar a nível relevante, as discussões sobre sustentabilidade e sua relação com a

gestão de empresas passaram por algumas fases, como demonstrado no quadro 1.

Quadro 1 - Progresso da responsabilidade corporativa e sustentabilidade

Anos 1950 e 1960	Ignorância total Há pouco ou nenhum entendimento das empresas acerca de seus impactos socioambientais. O tema em si ainda é assunto marginal nos meios acadêmicos e políticos.
Anos 1970	Adaptação resistente As empresas se opõem ao endurecimento da regulação sobre assuntos socioambientais, entendendo que são limites ao seu crescimento, mas buscam desenvolver capacidade para atender às novas obrigações de forma a manter a licença legal para operar.
Anos 1980	Além da obrigação As empresas líderes começam a ver benefícios em ir além da legislação. Multinacionais estendem suas práticas socioambientais da matriz para países onde a legislação é mais leniente. As práticas de prevenção à poluição e ecoeficiência começam a gerar também ganhos econômicos.
Anos 1990	Mudança de rumo A institucionalização das questões socioambientais, junto ao aprimoramento tecnológico, oferece novas oportunidades às empresas. Indicadores de sustentabilidade e certificações voluntárias se espalham, assim como práticas de diálogo com <i>stakeholders</i> , análise de ciclo de vida dos produtos e ecodesign.
Ano 2000 em diante	Parcerias para um novo modelo de gestão O conceito de sustentabilidade corporativa se consolida como uma abordagem de gestão, fazendo com que inúmeras empresas mensurem seus impactos, inovem seus processos e produtos, dialoguem e prestem contas a seus <i>stakeholders</i> , bem como influenciem sua cadeia de valor na adoção da agenda

Fonte: The Reference Compendium on Business and Sustainability (2004 apud B3- Brasil, Bolsa, Balcão, 2019).

O modelo de gestão de stakeholders tem sido aplicado em várias áreas, como a Responsabilidade Social Empresarial (RSE) e o desenvolvimento sustentável. Em resumo, a teoria do stakeholder é uma abordagem importante para a gestão empresarial, enfatizando a

importância da consideração de todas as partes interessadas na empresa bem como no investimento responsável.

2.2 O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

Entende-se então a importância de um investimento responsável para um desenvolvimento sustentável. Com esse intuito se reuniram diversos investidores institucionais de todo o mundo para discutir tal papel dos investidores, tendo a partir desse encontro o lançamento dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI). Segundo o UnPri (2019) ele nasce sob a premissa que *“o investimento responsável complementa a análise financeira tradicional e as técnicas de formação de carteira”* além de definir o investimento responsável como aquele que traz a prática de se incorporar fatores ESG nas decisões de investimento. Os investidores precisam, então, avaliar os fatores ESG relevantes para os emissores, bem como para títulos individuais. Chegando a um sistema financeiro global economicamente eficiente e sustentável para criação de valor a longo prazo, beneficiando o meio ambiente e sociedade como um todo.

O PRI já conta com mais de 1.400 signatários em mais de 50 países, representando US\$ 59 trilhões em ativos. Ele busca juntamente dos seus signatários pôr em prática seis princípios criado pelos próprios investidores com o apoio da ONU, visando um sistema financeiro sustentável, promovendo uma boa governança bem como lidando com os conceitos arraigados no modelo de mercado que atrapalham a sustentabilidade do sistema financeiro.

Os seis Princípios para o Investimento Responsável buscam imputar ações aos investidores na busca por investimentos, que vão desde a incorporação dos temas ESG nas análises, buscar que as empresas divulguem suas ações relacionadas aos temas ESG a incorporação dos temas ESG às análises dos investimentos e da tomada de decisão.

Como uma maneira de melhor estruturar os objetivos que deveriam ser alcançados para se atingir um melhor desenvolvimento sustentável foi criado em 2015 os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS), deixando claro que a comunidade global depende do setor privado para se alcançar os objetivos de um desenvolvimento sustentável. Segundo a UnPri (2017) os ODS são um conjunto de dezessete metas, que foi aceito pelos 193 Estados Membros da ONU, que definiram com maior clareza os objetivos que poderiam ser relacionados ao investimento responsável, sendo a primeira estrutura que define esses objetivos

mais amplos da sociedade a fim de atrair os investidores.

Os ODS representam um plano de ação global para eliminar a pobreza extrema e a fome, oferecer educação de qualidade ao longo da vida para todos, proteger o planeta e promover sociedades pacíficas e inclusivas até 2030 (Unicef Brasil, 2023)

Os objetivos definidos nos ODS não se restringem apenas a questões estritamente econômicas, mas sim questões sociais de maneiras mais ampla, levando em conta mudanças climáticas, energia, violência, nutrição, saúde, água e saneamento, educação, crescimento econômico e emprego, pobreza, desigualdade, igualdade de gêneros, inovação (Unicef Brasil, 2023). Ou seja, leva em conta aspectos que proporcionariam uma melhor qualidade de vida para população num aspecto que vai além da economia.

Percebe-se que o investimento responsável não é algo isolado ou desestruturado e que vai muito além da ideologia estritamente econômica. Cada vez mais esse tipo de pensamento vem ganhando força e investidores levam em consideração tais fatores para a escolha de seus investimentos. Pensando nisso várias bolsas de valores ao redor do mundo vêm criando e imputando esforços para o desenvolvimento de carteiras e índices que aplicam os conceitos ESG e o investimento responsável.

3 ÍNDICES ESG EM BOLSA DE VALORES

A crescente busca pelo investimento responsável provocaram o surgimento de diversos fundos e índices que suprissem a necessidade de levar em consideração os princípios ESG em bolsas de valores, a exemplo dos Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) da Bolsa de Valores dos Estados Unidos, que foi o primeiro índice a ser criado, no ano de 1999, visando mostrar o desempenho de mercado de empresas que adotavam princípios de gestão sustentável. No ano de sua criação calculava-se que US\$ 1 a cada US\$ 8 era investido em fundos ético. (MARCONDES e BACARJI, 2010)

Outro índice relevante é FTSE4Good, de Londres, em 2001, que foi o segundo índice dessa estirpe a ser criado. A Bolsa de Valores brasileira, a B3, também foi pioneira na criação de um índice desse tipo, que em 2005 criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial

BM&FBOVESPA (ISE)

3.1 ÍNDICE ISE

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 é um exemplo de iniciativa que busca incentivar as empresas a gerenciarem suas relações com as partes interessadas e a adotarem práticas sustentáveis. O ISE é baseado em critérios ambientais, sociais e de governança corporativa e é um indicador importante do desempenho das empresas em relação à gestão de stakeholders.

O ISE foi criado em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (atual B3), em parceria com o Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (FGVces). O índice tem como objetivo medir o desempenho das empresas listadas na B3 em relação a critérios de sustentabilidade ambiental, social e governança corporativa (ESG). Ele leva em consideração indicadores financeiros e não financeiros para avaliar a performance das empresas em relação à sustentabilidade. Segundo MARCONDES e BACARJI (2010), dentre os critérios utilizados, destacam-se a governança corporativa, a relação com os stakeholders, a responsabilidade social e a gestão ambiental.

A criação do ISE foi impulsionada por um crescente interesse do mercado financeiro em investimentos socialmente responsáveis e sustentáveis. Segundo Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003), a preocupação com a responsabilidade social das empresas tem crescido em todo o mundo, impulsionada por diversos fatores, como a pressão de investidores, a conscientização dos consumidores e a legislação.

O ISE tem se consolidado como uma referência na avaliação do desempenho das empresas em relação à sustentabilidade e tem contribuído para o desenvolvimento de práticas de gestão mais responsáveis e sustentáveis. Além disso, a existência do ISE tem incentivado outras bolsas de valores a criarem índices semelhantes em seus respectivos países.

O processo de seleção das empresas que fazem parte do ISE envolve uma avaliação de suas práticas em relação a questões ambientais, sociais e de governança, com base em uma metodologia desenvolvida pela FGVces. As empresas são avaliadas em áreas como mudanças climáticas, gestão de recursos naturais, responsabilidade social, ética e transparência corporativa, entre outras. O ISE é utilizado como uma ferramenta para investidores avaliarem o desempenho das empresas em relação à sustentabilidade, e para incentivar as companhias a

adotarem práticas mais responsáveis.

4 IMPACTO DA APLICABILIDADE DE CONCEITOS ESG NO LUCRO

Este capítulo tratará, além da metodologia utilizada para construção da base de dados e formas de analisá-la, do impacto na lucratividade das empresas quando presentes no índice ISE, que será o balizador de empresas consideradas ESG, comparando com empresas que não participaram do índice.

4.1 DA METODOLOGIA

Para composição da base de dados foram utilizados os anos de 2015 a 2022, sendo selecionados todas as empresas que já participaram do índice ISE entre esses anos bem como de um percentual das empresas listadas atualmente no índice Ibovespa no primeiro quadrimestre do ano de 2023. Verificando a presença ou não da empresa no índice ISE entre os anos informados, considerando o valor 1 quando ela estava presente e o valor 0 quando não. A base compõe todas as empresas já listadas no índice ISE² nesse período e uma parcela considerável do índice Ibovespa. Não foram considerados as empresas listadas no índice ISE do ano de 2023 por se tratar de dados ainda não contabilizados, já que se trata da análise da lucratividade das empresas, que só pode ser aferida de períodos passados.

De acordo com a própria B3 o Ibovespa é o principal índice indicador de desempenho das ações negociadas na bolsa brasileira e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro. Ele é composto pelas ações das empresas mais negociadas e com maior valor de mercado na bolsa, e seu objetivo é medir o desempenho médio das ações negociadas na B3. A todo foram coletados dados de 75 empresas (conforme Apêndice B), entre empresas listados e não listados no ISE. Que equivalem a cerca de 96% do percentual de relevância do Ibovespa.

Para a definição de lucratividade foi utilizado o Return on Equity (ROE), que é um indicador financeiro que mede a eficiência da empresa em gerar lucro a partir dos recursos investidos pelos acionistas. Foi escolhido essa metodologia de quantificação do lucro por a análise ser

² A empresa B2W e posteriormente Americanas S.A. não foram consideradas nas análises, dado que a própria B3 ter retirado do índice no dia 22/01/2023 após os escândalos envolvendo problemas no balanço. Mesmo elas terem sido retiradas no ano de 2023 (ano que não abrange a análise) a retirada dela do índice é um indicador forte de que os dados informados pela mesma não são confiáveis e poderiam ter, no mínimo, problemas na Governança.

feita com empresas de vários setores e portes distintos, o que traria um melhor balanceamento dos valores analisados, já que se trata de valores percentuais, bem como o impacto do investimento acionário em tais empresas. Trazendo uma análise mais assertiva com o objetivo do estudo.

A base foi montada coletando os ROE's anualizados para cada uma das 75 empresas, quando disponíveis³, entre os anos de 2015 e 2022. Somando-se o dado contábil Lucro/Prejuízo dos quatros trimestres de cada ano e dividindo pelo Patrimônio Líquido dos respectivos anos. Chegando ao percentual acumulado do ano para cada empresa.

Para a obtenção dos resultados dos balanços contábeis foram coletados junto a sites que divulgam resultados trimestrais para análise fundamentalista

4.1 DOS RESULTADOS E ANÁLISES

Durante a análise dos dados coletados, foram aplicadas técnicas estatísticas para avaliar a lucratividade das empresas. Para tal, foram consideradas medidas de tendência central, como a média e a mediana. Chegando-se a resultados distinto entre ambos, logo será tratado separadamente os resultados obtidos por cada um dos métodos, apontando suas características e diferenças.

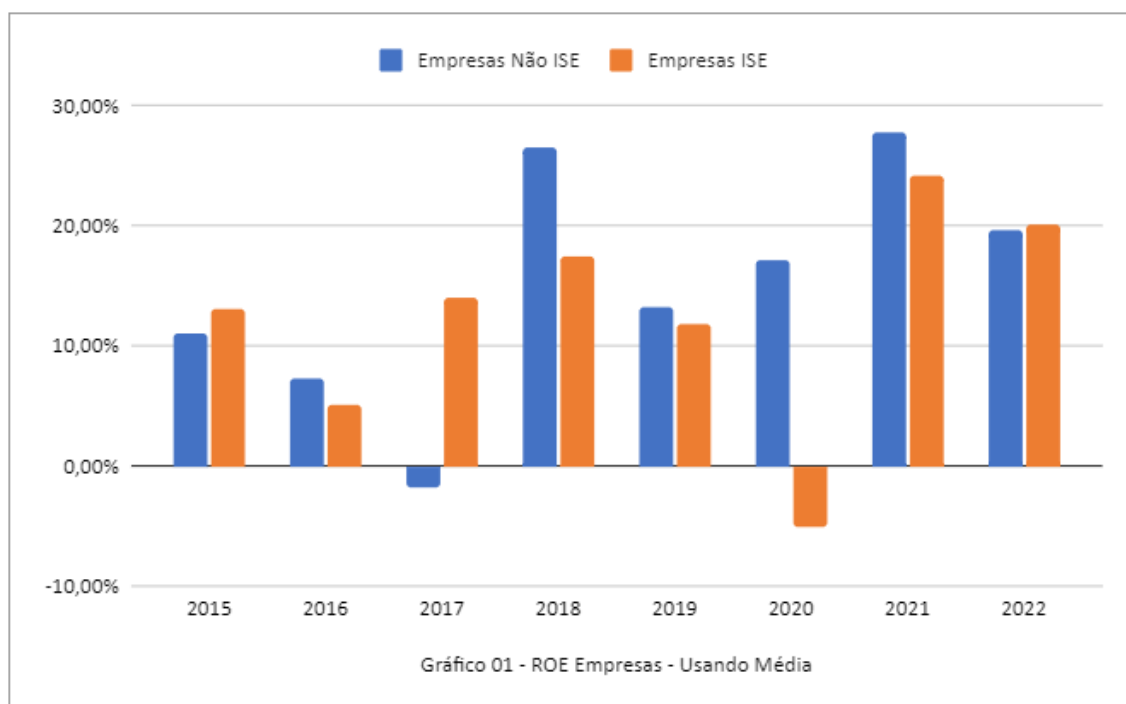
A média, por exemplo, consiste na soma de todos os valores dividida pelo número de observações. É importante mencionar que esta medida é sensível a valores extremos, podendo ser influenciada por eles.

Com base na utilização da média, foi possível obter os resultados conforme apresentados no

³ Para algumas empresas não foi possível a coleta de dados para todo o período analisado pois trata-se de empresas que até a presente data não havia disponibilizam o 4º balanço trimestral de 2022. Havia também empresas que abriram capital na bolsa a pouco tempo ou mesmo que não estão mais listadas na B3 por terem fechado capital ou semelhante.

Gráfico 1.

Gráfico 1. - Comparativo da média da lucratividade de empresa ISE e empresa Não ISE.



Fonte: Através de dados coletados do site de análise fundamentalista <https://www.fundamentus.com.br/> –
Elaboração própria.

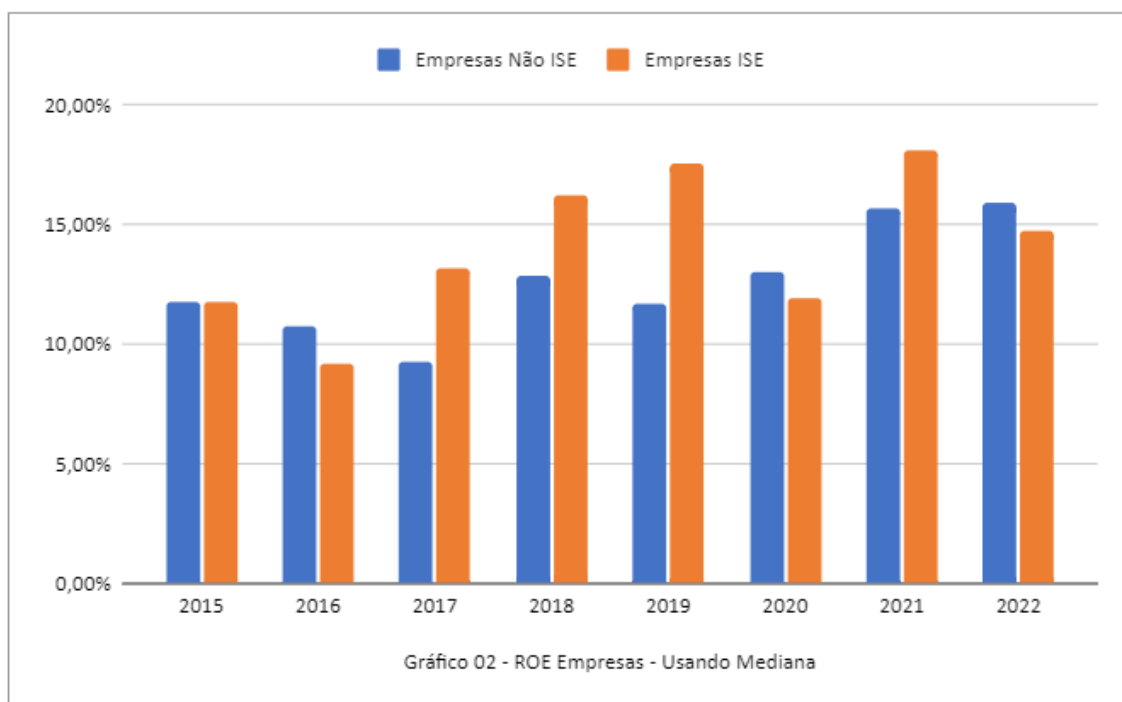
Conforme o Gráfico 1 nota-se que na maioria dos anos estudados as empresas que não estavam listada no ISE tiveram melhor desempenho, na média, se comparado com as empresas listadas no índice. Porém a média é bastante sensível a valores mais extremos, o que pode explicar essa disparidade tão grande como nos anos de 2017 e 2020.

Pela sensibilidade da média alguns fatores com sazonalidade, crescimento ou queda anormal de setores mais variáveis, fatores políticos e sociais, algumas amostras podem ter influenciado desproporcionalmente os dados. Obtendo um peso irreal na análise.

O que leva a crer que o uso da média como ferramenta de análise desses dados não seria a mais precisa e indicada para o caso, especialmente se comparado com os mesmos dados usando

como base a mediana, conforme Gráfico 02

Gráfico 2 - Comparativo da mediana da lucratividade de empresa ISE e empresa Não ISE



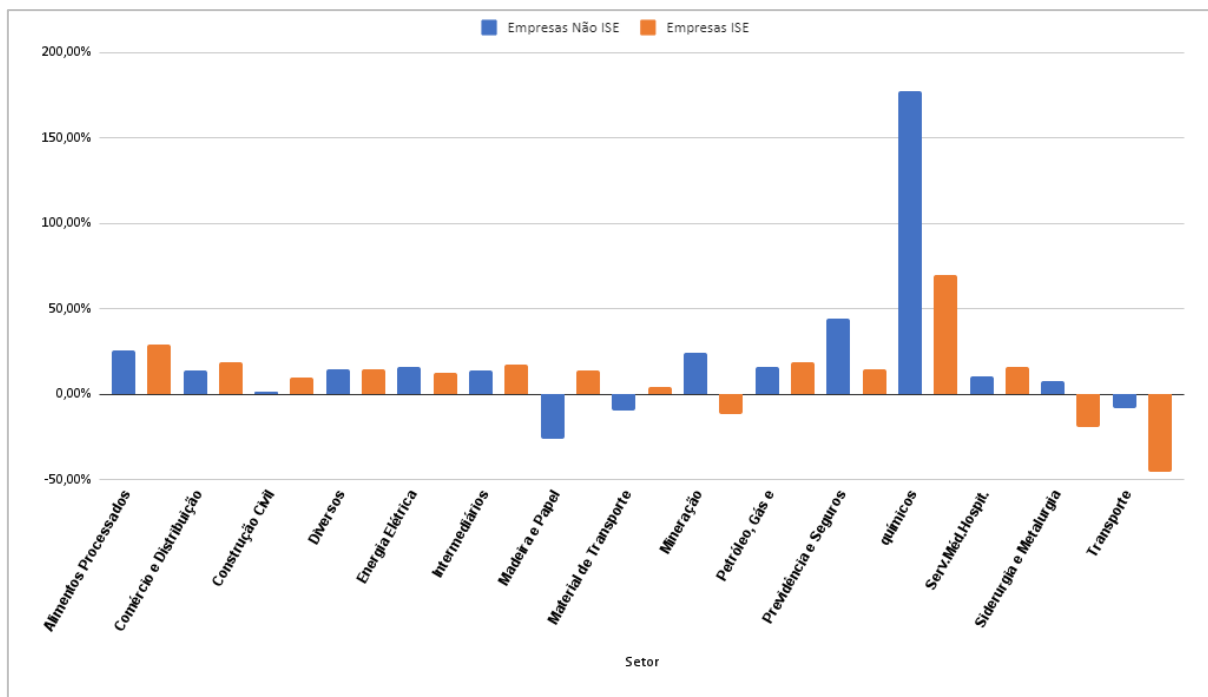
Fonte: Através de dados coletados do site de análise fundamentalista <https://www.fundamentus.com.br/> –
Elaboração própria

Analisando o Gráfico 2 não existem grandes disparidades entre as empresas listadas e não listadas no ISE quando utilizado a mediana como método de análise, dado que ela é menos sensível a valores extremos e mais robusta em relação a distribuições não normais, a mediana parece mais adequada para o caso.

Ainda de acordo com o Gráfico 2 verificamos que não se pode chegar a conclusões decisivas sobre o impacto de uma empresa ser ESG em sua lucratividade. Mesmo eventos como sazonalidades ou eventos externos, como pandemia ou crises políticas/econômicas, seriam dissipados dado que ambos os grupos de empresas estão sob as mesmas condições e há empresas de vários setores distintos em cada um dos grupos. Poderíamos inferir que maiores escores ESG poderiam trazer maiores benefícios na lucratividade, porém não conseguimos chegar a uma conclusão pelos dados analisados. Já que em alguns anos as empresas listadas no índice obtiveram melhor lucratividade, a exemplos dos anos 2017 a 2019, enquanto em outros anos as empresas não listadas no índice obtiveram melhor lucratividade, como nos anos de 2016, 2020 e 2022. Mesmo que haja indícios que as empresas listadas no ISE obtiveram melhores resultados, tendo em vista que as empresas do índice tiveram melhores resultados em 5 dos 8 anos analisados os resultados, não parecem decisivos. Já que a média geral dos ROE's

para as empresas ISE para o período é de 12,28%, enquanto para as empresas listadas no ISE é de 14,43% (conforme Apêndice A).

Gráfico 3 – Comparativo dos ROE's entre as empresas ISE e as Não_ISE



Fonte: Através de dados coletados do site de análise fundamentalista <https://www.fundamentus.com.br/> – Elaboração própria

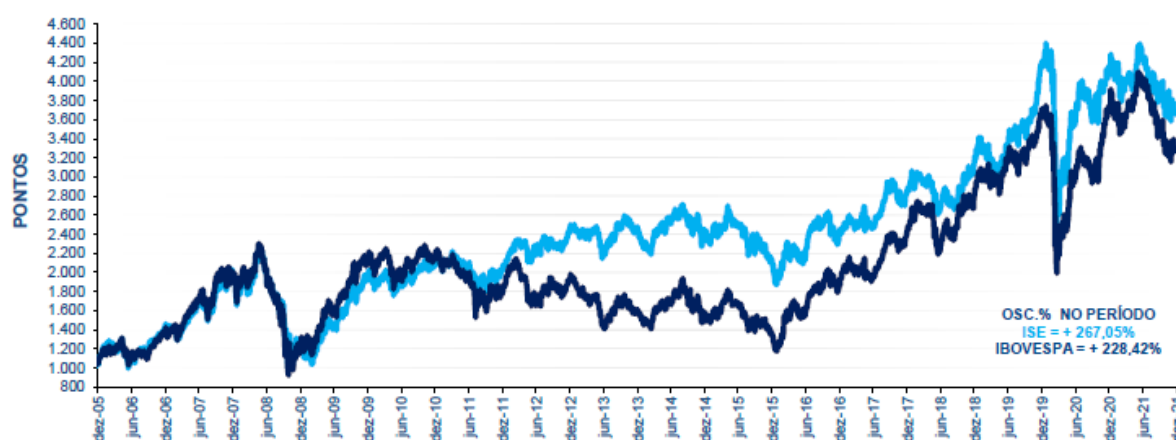
Quando realizamos a comparação pelos diversos setores da base⁴, que foi realizado com a média do ROE para período analisado para cada setor, notamos que não há uma consistência que possa levar a maiores inferências de que as empresas listadas no índice ISE possa ter maiores lucratividade ou não se comparado com as não listadas no índice. Mesmo no setor de energia elétrica, maior percentual de ambos os índices (conforme Apêndice C) a diferença não é tão relevante. Tendo as empresas não listadas no ISE com média de ROE em 16,12%, enquanto as listadas no índice tem uma média de ROE de 12,54%. Já a o setor de intermediários financeiros, que tem seu maior percentual em participação no índice ISE, possui um maior valor na média do ROE para as empresas que estavam listadas no ISE, com valor de 17,62% contra 14,18% das não listadas.

Apesar do aumento na busca por investimento responsável e o direcionamento de empresas para aplicação das premissas ESG ainda não se pode afirmar que é algo decisivo para a

⁴ Alguns setores presentes na base de dados não foram considerados para a elaboração do gráfico pois eles não possuíam observações em ambas os índices (ISE e Não_ISE). Não sendo possível assim fazer um comparativo entre elas.

lucratividade é importante destacar que o investimento responsável pode interferir no valor das ações das empresas, mas não necessariamente na sua lucratividade. A preocupação com questões ambientais, sociais e de governança pode influenciar a percepção dos investidores sobre a empresa e, conseqüentemente, afetar o preço de suas ações. Segundo Weber e Koehn (2006), os investidores responsáveis tendem a valorizar empresas que adotam práticas sustentáveis, demonstrando uma preocupação não apenas com o lucro, mas também com o impacto social e ambiental de suas atividades, como demonstrado no Gráfico 3.

Gráfico 4 – Oscilação em percentual do Ibovespa x ISE



Fonte: B3, Brasil, Bolsa, Balcão – 2022

A busca por um investimento em empresas que utilizam métricas ESG parece ter influenciado nos preços das ações, que tiveram uma guinada a partir do ano de 2012, onde as ações das empresas listadas no índice ISE tiveram um descolamento do Ibovespa e apresentaram melhor desempenho, denotando um aumento do investimento responsável.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A questão da sustentabilidade tem ganhado destaque crescente na sociedade atual, sendo amplamente discutida em diversos setores, incluindo o empresarial e o de investimentos. Dessa forma, surgiram movimentos e metodologias, como o PRI, ODS e, principalmente, o ESG, que buscam incentivar e mensurar as ações das empresas em relação a questões socioambientais e de governança.

Várias bolsas de valores ao redor do mundo têm criado índices buscando atender as demandas de investidores e fundos de investimentos na busca por investimentos mais responsáveis. Assim como as empresas cada vez mais tentam dar mais visibilidade de suas ações voltada a sustentabilidade empresarial. Sustentabilidade essa que vai muito além das

questões ambientais, mas também de questões de sociais e de governança.

É sabido que há um custo na implementação de ações sustentáveis, que pode ser um impeditivo para a implementação de tais ações, porém, de acordo com os dados coletados, tal afirmação não pode ser verificada, uma vez que as empresas listadas no índice de sustentabilidade da B3 obtiveram retorno financeiro semelhante e as empresas que não estão listadas em tal índice.

Apesar de os dados não apontarem a algo conclusivo, sobre uma maior ou menor rentabilidade das empresas listadas no ISE, podemos inferir que tais empresas têm no mínimo um desempenho semelhante as não listadas no índice. E um potencial retorno, mesmo que apenas social, no longo prazo. Além de uma maior valorização do valor dessas ações se comparadas ao Ibovespa, que denotaria uma maior busca dos investidores em ações que busquem aplicar os temas ESG no âmbito empresarial.

REFERÊNCIAS

BRUNDTLAND, Gro Harlem; COMUM, Nosso Futuro. Relatório Brundtland. Our Common Future: United Nations, 1987.

CLARKSON, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.

DONALDSON, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1),

ELKINGTON, John. Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental quality management*, v. 8, n. 1, p. 37-51, 1998.

FREEMAN, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.

FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, 13 de setembro de 1970.

FUNDAMENTUS. Fundamentus, Investa Consciente. Disponível em <https://www.fundamentus.com.br/index.php>. [Acesso em janeiro de 2023]

HOGAN, Daniel Joseph. Crescimento populacional e desenvolvimento sustentável. Lua

Nova: revista de cultura e política, p. 57-78, 1993

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa; Fundação Getúlio Vargas. Evolução da Sustentabilidade no Mercado de Capitais. Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/commle/bitstream/handle/10438/15424/ISE%20-%20Sustentabilidade%20no%20Mercado%20de%20Capitais.pdf?sequence=1>. [acesso em janeiro 2023]

KOEHN, N. F. (2006). The Social Responsibility of Corporate Management: A Classical Critique. *Journal of Business Ethics*, 66(2-3), 225-231

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais. São Paulo: BM&FBovespa. [2010]

ORLITZKY, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441

PACTO GLOBAL. Pacto Global, 2023. A Iniciativa. Disponível em <https://www.pactoglobal.org.br/a-iniciativa>. Acesso em: janeiro. 2023.

PACTO GLOBAL. Pacto Global, 2023. Entenda o significado da sigla ESG (Ambiental, Social e Governança) e saiba como inserir esses princípios no dia a dia de sua empresa. Disponível em <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>. [Acesso em: janeiro 2023.]

UN PRI. TCFD-based Investor Guide on Climate Scenario Analysis. 2020. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10969>. [Acesso em: janeiro 2023].

UN PRI. The SDG Investment Case. PRI, 2017. Disponível em: <https://www.unpri.org/sustainable-development-goals/the-sdg-investment-case/303.article>. [acesso em dezembro 2022]

UNICEF BRASIL. Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. Disponível em: <https://www.unicef.org/brazil/objetivos-de-desenvolvimento-sustentavel>. [acesso em fevereiro 2023].

APÊNDICE A – MÉDIA E MEDIANA DE ROE’S ENTRE 2015 E 2022

	MÉDIA DOS ROE’S		MEDIANA DOS ROE’S	
	NÃO ISE	ISE	NÃO ISE	ISE
2015	10,99%	13,08%	11,74%	11,75%
2016	7,35%	5,04%	10,75%	9,21%
2017	-1,78%	13,95%	9,28%	13,16%
2018	26,58%	17,41%	12,88%	16,20%
2019	13,26%	11,75%	11,71%	17,59%
2020	17,08%	-5,14%	13,03%	11,91%
2021	27,75%	24,15%	15,70%	18,15%
2022	19,72%	20,13%	15,94%	14,72%
TOTAL	15,21%	12,77%	12,28%	14,43%

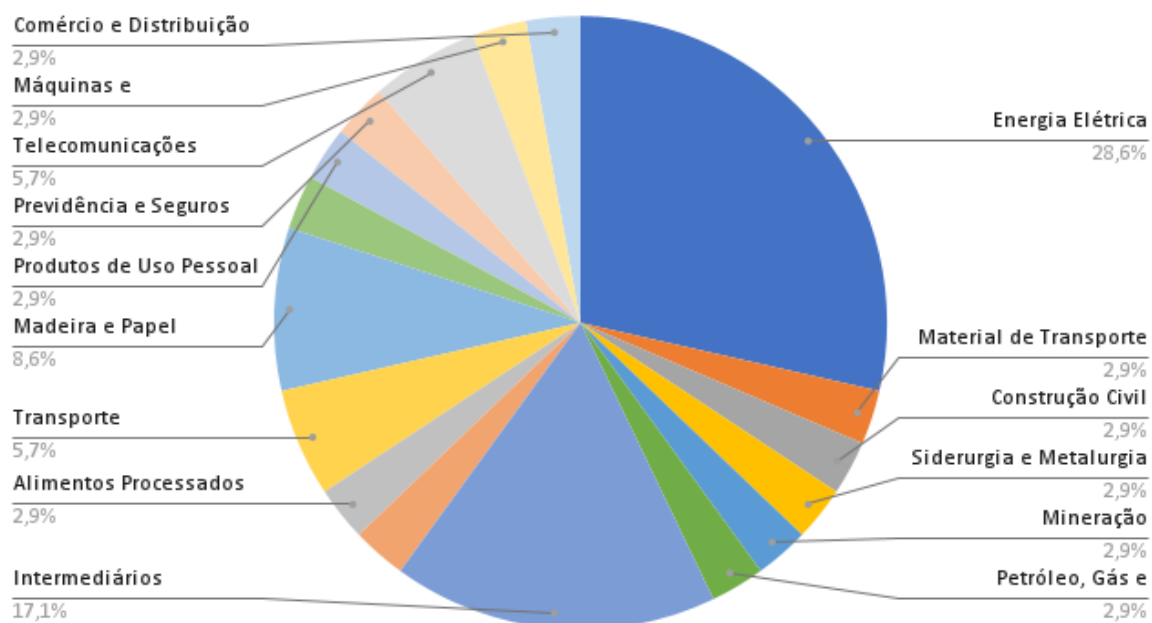
**APÊNDICE B – LISTA DE EMPRESAS ANALISADAS E SEUS RESPECTIVOS
TICKERS E SETORES**

EMPRESA	TICKER NA BOLSA	SETOR
3R PETROLIUM	RRRP3	PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS
AES BRASIL	AESB3	ENERGIA ELÉTRICA
ALLIANS	ALSO3	EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS
AMBEV	ABEV3	BEBIDAS
ASSAI	ASAI3	COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO
B3	B3SA	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
BABCO DO BRASIL	BBAS3	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
BANCO SANTANDER	SANB11	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
BBSEGURIDADE	BBSE3	PREVIDÊNCIA E SEGUROS
BRADERCO	BBDC3	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
BRADERPAR	BRAP4	MINERAÇÃO
BRASKEM	BRKM5	QUÍMICOS
BRF SA	BRFS3	ALIMENTOS PROCESSADOS
BTG	BPAC11	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
CARREFOUR	CRFB3	COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO
CCR SA	CCRO3	TRANSPORTE
CELESC	CLSC4	ENERGIA ELÉTRICA
CEMIG	CMIG3	ENERGIA ELÉTRICA
CESP	CESP5	ENERGIA ELÉTRICA
CIELO SA	CIEL3	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	PCAR3	COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO
COPEL	CPLE3	ENERGIA ELÉTRICA
COSAN	CSAN3	PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS
CPFL ENERGIA	CPFE3	ENERGIA ELÉTRICA
CSNMINERAÇÃO	CMIN3	MINERAÇÃO
DURATEX	DXCO3	MADEIRA E PAPEL
ECORODOVIAS	ECOR3	TRANSPORTE
EDP BRASIL	ENBR3	ENERGIA ELÉTRICA
ELETROBRAS	ELET3	ENERGIA ELÉTRICA
ELETROPAULO	ELPL4	ENERGIA ELÉTRICA
EMBRAER	EMBR3	MATERIAL DE TRANSPORTE
ENERGISA	ENGI11	ENERGIA ELÉTRICA
ENEVA	ENEV3	ENERGIA ELÉTRICA
ENGIE	EGIE3	ENERGIA ELÉTRICA
EQUATORIAL	EQTL3	ENERGIA ELÉTRICA

EVEN	EVEN3	CONSTRUÇÃO CIVIL
FLEURY	FLRY3	SERV.MÉD.HOSPIT. ANÁLISES E DIAGNÓSTICOS
GERDAU	GGBR4	SIDERURGIA E METALURGIA
GERDAU MET	GOAU4	SIDERURGIA E METALURGIA
HAPVIDA	HAPV3	SERV.MÉD.HOSPIT. ANÁLISES E DIAGNÓSTICOS
HYPERA	HYPE3	COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO
ITAÚ UNIBANCO	ITUB3	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
ITAÚSA	ITSA4	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
JBS	JBSS3	ALIMENTOS PROCESSADOS
KLABIN SA	KLBN11	MADEIRA E PAPEL
LIGHT SA	LIGT3	ENERGIA ELÉTRICA
LOCALIZA	RENT3	DIVERSOS
LOJAS RENNER	LREN3	COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO
M DIAS BRANCO	MDIA3	ALIMENTOS PROCESSADOS
MAGAZINE LUIZ	MGLU3	COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO
MARFRIG	MRFG3	ALIMENTOS PROCESSADOS
MET GERDAU	GOAU4	SIDERURGIA E METALURGIA
MINERVA	BEEF3	ALIMENTOS PROCESSADOS
MOVIDA	MOVI3	DIVERSOS
MRV ENGENHARIA	MRVE3	CONSTRUÇÃO CIVIL
MULTIPLAN	MULT3	EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS
NATURA	NTCO3	PRODUTOS DE USO PESSOAL E LIMPEZA
NEOENERGIA	NEOE3	ENERGIA ELÉTRICA
PETROBRAS	PETR4	PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS
PETRORIO	PRI03	PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS
RAIADROGRASIL	RADL3	COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO
REDE D OR	RDOR3	SERV.MÉD.HOSPIT. ANÁLISES E DIAGNÓSTICOS
RUMO SA	RAIL3	TRANSPORTE
SABESP	SBSP3	ÁGUA E SANEAMENTO
SID NACIONAL	CSNA3	PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS
SULAMERICA	SULA11	PREVIDÊNCIA E SEGUROS
SUZANO SA	SUZB3	MADEIRA E PAPEL
TAESA	TAEE11	ENERGIA ELÉTRICA
TELEFÔNICA BRASIL	VIVT3	TELECOMUNICAÇÕES
TIM BRASIL	TIMS3	TELECOMUNICAÇÕES
TOTVS	TOTS3	PROGRAMAS E SERVIÇOS
ULTRAPAR	UGPA3	PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS
VALE	VALE3	MINERAÇÃO
VIBRA AGROINDUSTRIAL	VBBR3	PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS
WEGE SA	WEGE3	MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS

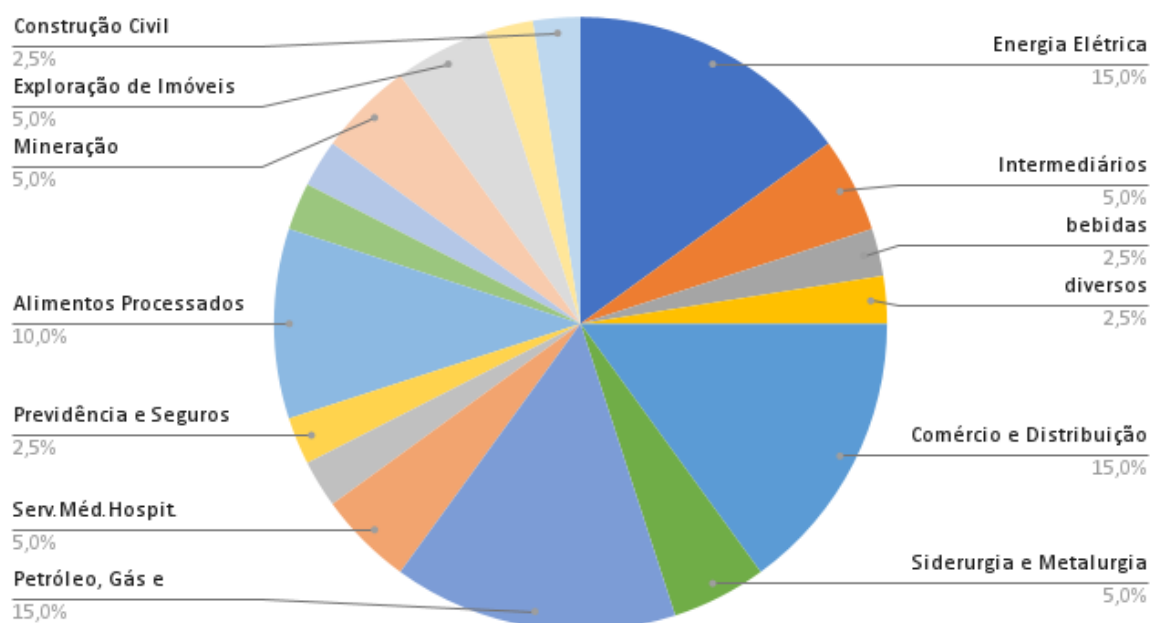
APÊNDICE C – GRÁFICOS DE COMPOSIÇÃO DOS ÍNDICES POR SETOR ANO INICIAL (2015) E ANO FINAL (2022)

Composição 2015 - ISE



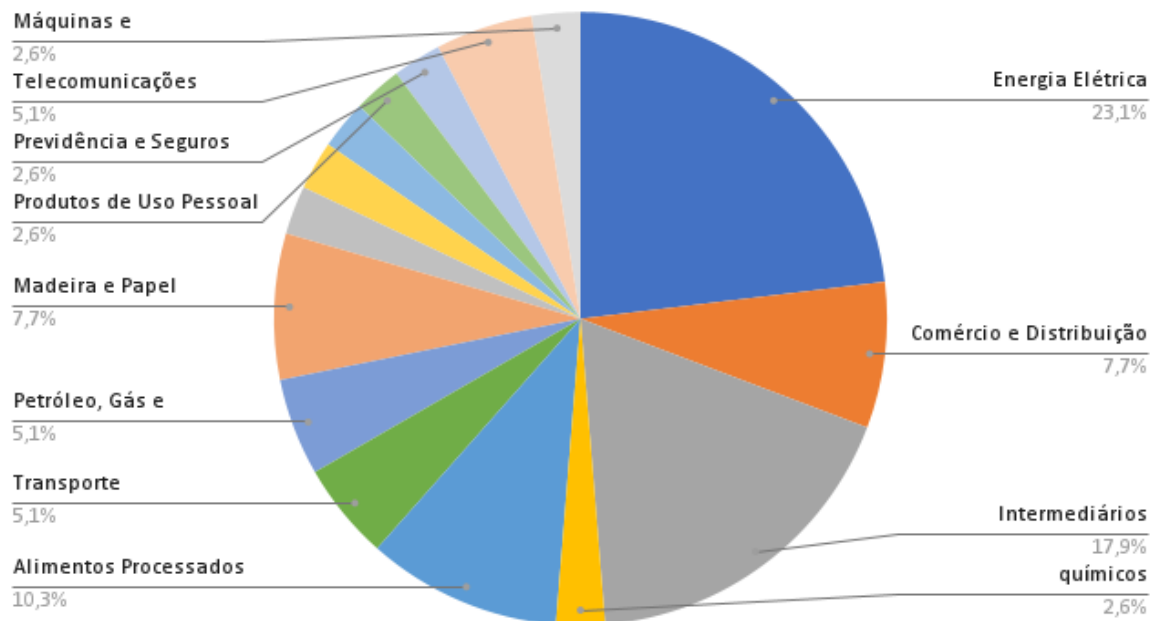
Fonte: Através de dados coletados do site de análise fundamentalista <https://www.fundamentus.com.br/> –
Elaboração própria

Composição 2015 - Não_ISE



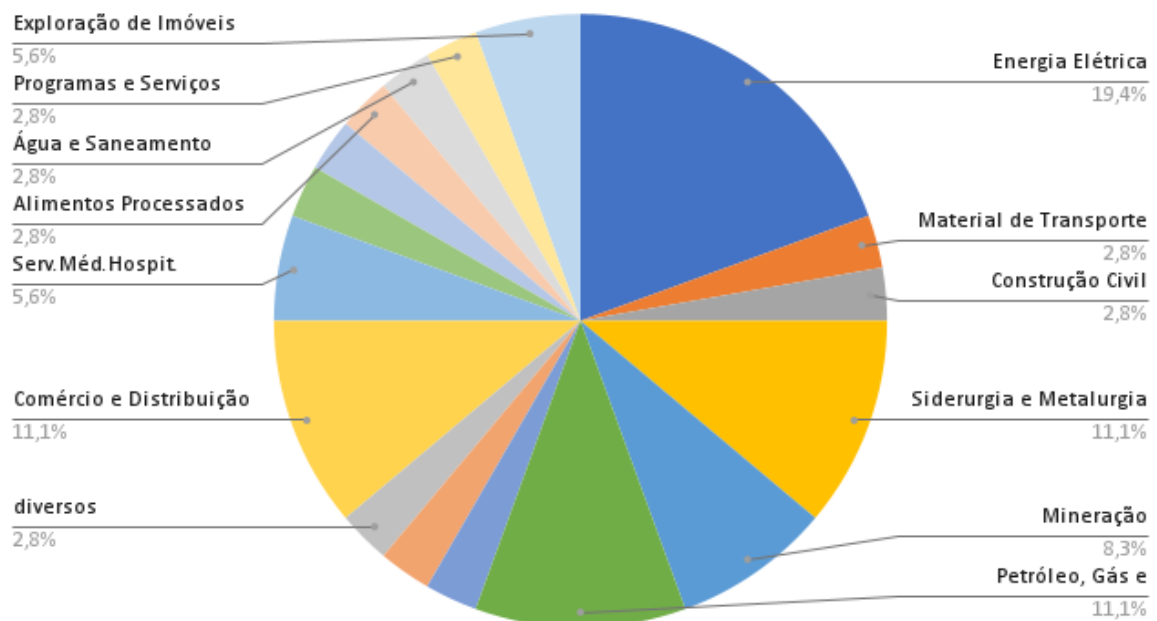
Fonte: Através de dados coletados do site de análise fundamentalista <https://www.fundamentus.com.br/> –
Elaboração própria

Composição 2022 - ISE



Fonte: Através de dados coletados do site de análise fundamentalista <https://www.fundamentus.com.br/> –
Elaboração própria

Composição 2022 Não_ISE



Fonte: Através de dados coletados do site de análise fundamentalista <https://www.fundamentus.com.br/> –
Elaboração própria

THARCYSIO CORDEIRO DE FARIAS DA SILVA

**COMPARATIVOS DE LUCRATIVIDADE ENTRE EMPRESAS ESG LISTADAS NO
ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE DA B3 COM AS NÃO LISTADAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Coordenação do Curso de Ciências Econômicas
do Campus Agreste da Universidade Federal de
Pernambuco – UFPE, na modalidade de artigo
científico, como requisito parcial para a
obtenção do grau de bacharel em Ciências
Econômicas.

Aprovado em: 09/05/2023

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Klebson Humberto de Lucena Moura (Orientador)
Núcleo de Gestão
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Valdeir Soares Monteiro
Núcleo de Gestão
Universidade Federal de Pernambuco

Genésio Avelino da Silva Neto
Mestrando em economia - CAA
Universidade Federal de Pernambuco