



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO ACADÊMICO DO AGRESTE
DEPARTAMENTO DE GESTÃO
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

MATHEUS RODOLFO BRAZ DE ARAÚJO

**INVESTIMENTOS DE IMPACTO EVIDENCIADOS NA BOLSA DE VALORES
(UMA ANÁLISE SOBRE A CARTEIRA ISE 2018/2021)**

CARUARU

2023

MATHEUS RODOLFO BRAZ DE ARAÚJO

**INVESTIMENTOS DE IMPACTO EVIDENCIADOS NA BOLSA DE VALORES
(UMA ANÁLISE SOBRE A CARTEIRA ISE 2018/2021)**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Administração do Campus Agreste da Universidade Federal de Pernambuco - UFPE, na modalidade de monografia, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Área de concentração: Administração.

Orientadora: Prof^a. Dra. Isabella Leitão Neves Frota

CARUARU

2023

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Araújo, Matheus Rodolfo Braz de.

Investimentos de impacto evidenciados na bolsa de valores (uma análise sobre a carteira ISE 2018/2021) / Matheus Rodolfo Braz de Araújo. - Caruaru, 2023.

38 p : il., tab.

Orientador(a): Isabella Leitão Neves Frota

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro Acadêmico do Agreste, Administração, 2023.

1. Investimentos de Impacto - Brasil. 2. Bolsa de Valores - Brasil. 3. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). I. Frota, Isabella Leitão Neves. (Orientação). II. Título.

650 CDD (22.ed.)

MATHEUS RODOLFO BRAZ DE ARAÚJO

**INVESTIMENTOS DE IMPACTO EVIDENCIADOS NA BOLSA DE VALORES
(UMA ANÁLISE SOBRE A CARTEIRA ISE 2018/2021)**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Aprovada em: 21 / 09 / 2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof^ª. Dra. Isabella Leitão Neves Frota (Orientadora)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof^ª. Dra. Jaqueline Guimarães Santos (Examinadora Interna)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof^ª. Dr^ª. Regilda da Costa e Silva Menêzes (Examinadora Interna)
Universidade Federal de Pernambuco

Dedico este trabalho primeiramente a Deus, por me conceder sabedoria e forças para superar todos os obstáculos não somente em uma faculdade, mas em minha vida; a minha esposa, que esteve comigo em toda a trajetória e foi meu porto seguro em todos os momentos da minha jornada; aos meus pais, que apesar das dificuldades, sempre me incentivaram a continuar e se fizeram presentes mesmo quando distantes fisicamente.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por minha vida, por toda a sabedoria e livramentos que me concedeu durante toda minha jornada, e por persistentemente continuar a me dar forças para seguir minha trajetória através de seus caminhos.

Agradeço profundamente a minha esposa, Monaliza Katarine, por ser meu alicerce tanto físico quanto emocional ao longo de todo o percurso acadêmico e por permanecer em minha vida. Sua constante presença ao meu lado e o apoio que me ofereceu desde o nosso primeiro encontro foram essenciais em cada etapa desta jornada. Sou grato também por suas incansáveis motivações, que me impulsionaram a evoluir como homem. E acima de tudo, sou grato a Deus por tê-la como minha esposa e companheira, por ela me fazer feliz e me instigar a ser um homem melhor.

Agradeço a minha mãe, Maria Elenilda, por sempre ter acreditado em mim, por todos os esforços que fez desde o início de minha carreira acadêmica, por todas as dificuldades enfrentadas persistentemente e mesmo assim ter mantido a fé na vitória.

Agradeço ao meu pai, José Eraldo, por ter sempre se esforçado para que nunca faltasse nada à nossa família, por ter dado educação e ensinamentos de vida sobre o papel do homem da família, por ter superado diversos obstáculos para apoiar e garantir o futuro de seus filhos.

Agradeço também a minha professora e orientadora Isabella Frota, pela orientação, paciência e dedicação, por apesar de todas suas ocupações, despender tempo para me orientar e apoiar nesse projeto, que Deus abençoe grandemente sua vida.

Agradeço ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva pelo apoio fundamental à educação e à pesquisa acadêmica no Brasil. Suas políticas voltadas para o fortalecimento das universidades foram essenciais para minha formação e crescimento acadêmico, o que, por sua vez, teve um impacto positivo no desenvolvimento deste projeto.

“Não to mandei eu? Esforça-te e tem bom ânimo; não pases, nem te espantes, porque o SENHOR, teu Deus, é contigo, por onde quer que andares.”

Josué 1:9.

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo principal avaliar o desempenho financeiro de empresas pertencentes a carteira ISE B3 (Índice de sustentabilidade Empresarial da bolsa de valores), divulgada pela própria B3, com enfoque nos períodos de 2018 a 2021, a fim de ressaltar o potencial de investimentos de impacto. Para atingir tal objetivo, foi necessário: (i) caracterizar as empresas compositoras da carteira; (ii) calcular indicadores chave de rentabilidade; e (iii) analisar os resultados financeiros das empresas no período estudado. Para tanto, utilizou-se uma metodologia quantitativa, aliada a uma abordagem descritiva dos resultados financeiros estudados. A análise de dados consistiu em identificação e mensuração de cálculos dos indicadores *dividend yield* (DY) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Os resultados encontrados através da pesquisa apontam não apenas o quão rentáveis podem ser empresas defensoras de investimentos de impacto, mas também os possíveis ganhos estimados que seus investidores/acionistas podem conquistar a longo prazo. Ademais, o presente estudo também tem a capacidade de contextualizar e auxiliar entusiastas de investimentos de impacto sobre o mercado de investimentos e compreensão dos possíveis ganhos alinhados a empresas com preceitos sustentáveis.

Palavras-chaves: Investimento de Impacto. *Dividend Yield* (DY). Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

ABSTRACT

This study aims to evaluate the financial performance of companies belonging to the ISE B3 portfolio (Corporate Sustainability Index of the stock exchange), disclosed by B3 itself, focusing on the periods from 2018 to 2021, in order to highlight the potential of impact investments. To achieve this objective, it was necessary to: (i) characterize the composing companies of the portfolio; (ii) calculate key profitability indicators; and (iii) analyze the financial results of the companies during the studied period. For this purpose, a quantitative methodology was used, combined with a descriptive approach to the studied financial results. The data analysis consisted of identifying and measuring calculations of the indicators dividend yield (DY) and return on equity (ROE). The results obtained through the research not only indicate how profitable impact investment advocating companies can be, but also the potential estimated gains that their investors/shareholders can achieve in the long term. Furthermore, this study also has the ability to contextualize and assist impact investment enthusiasts in understanding the investment market and the potential gains aligned with sustainable companies.

Keywords: Impact Investment. Dividend Yield (DY). Return on Equity (ROE). Corporate Sustainability Index (ISE).

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - <i>Dividend Yield</i> das ações compositoras do Bovespa	28
Gráfico 2 - <i>Dividend Yield</i> ponderado das ações compositoras do IBOV e do IDIV.	29

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Desempenho das carteiras ISE Versus IBOVESPA.....	15
Tabela 2 - Empresas presentes na carteira ISE ininterruptamente (Período de 2005 até 2021).....	23
Tabela 3 - Valorização do preço das ações – Carteira ISE Hipotética	25
Tabela 4 - Valorização do Índice Bovespa (IBOVESPA B3) – Estatísticas Históricas.....	26
Tabela 5 - <i>Dividend yield</i> das ações compositoras da carteira hipotética	27
Tabela 6 - ROE das ações compositoras da carteira hipotética	30
Tabela 7 - Análise individual dos componentes da carteira	31

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
B3	Brasil, Bolsa e Balcão
DJSI	<i>Dow Jones Sustainability Indexes</i>
DY	<i>Dividend Yield</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
<i>Et al</i>	E outros
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBOV	Ibovespa
IBOVESPA	Índice Bovespa
IDIV	Índice de Dividendos
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
JCP	Juros sobre Capital Próprio
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
ROE	<i>Return f Equity</i>
RTI	Relatório de Tendências de Investimentos

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
1.1 Objetivo Geral	14
1.2 Objetivos Específicos	14
1.3 Justificativa.....	15
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 Contexto da carteira ISE.....	17
2.2 Indicadores	20
2.2.1 <i>Dividend Yield (DY)</i>	20
2.2.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	21
3. METODOLOGIA	22
3.1 Tipificação da pesquisa.....	22
3.2 Composição da carteira	22
3.3 Coleta de dados.....	23
3.4 Análise de dados.....	24
4. ANÁLISE DE RESULTADOS	25
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	33
5.1 Conclusões.....	33
5.2 Limitações e Sugestões para Pesquisas Futuras.....	34
REFERÊNCIAS	36

1. INTRODUÇÃO

É nítido que em meio a forte expansão tecnológica e a presença esmagadora do capitalismo acentuados no período da globalização evidenciada a partir do século XXI, a busca de grandes organizações por maneiras eficientes de acumular lucros cresceu radicalmente. Entretanto, a sociedade demonstra cada vez mais racionalidade e sensibilidade com causas sustentáveis, sejam elas ambientais, sociais ou econômicas, explicitando a preocupação que possuem com os impactos de atividades organizacionais sobre o meio ambiente nas próximas gerações (Beato; Souza; Parisotto, 2009)

Observando essa nova lacuna a ser preenchida, muitas empresas optam por adotar práticas sustentáveis, a fim de saciar as perspectivas da demanda mais consciente, mas, sem perder o foco em serem lucrativas em suas atividades, sendo essa a principal premissa dos chamados Investimentos de Impacto. A teor conceitual, Cremonezzi, Cavalari e Gonçalves-Dias (2013) definem investimentos de impacto como um investimento de cunho privado cuja a finalidade além de almejar agregar benefícios sociais ou ambientais também detenha enfoque no retorno financeiro. Ou seja, a princípio pode-se entender investimento de impacto como o conjunto de aplicações financeiras que visam impactar positivamente nas causas socioambientais atreladas a retornos econômicos positivos.

Além da consciência da sociedade e a iniciativa de empresas em atendê-las, outros órgãos regulamentadores também almejam incentivar e proporcionar práticas sustentáveis, tendo como principal âncora desses preceitos a ONU (Organização das Nações Unidas), a qual estabeleceu e acompanha o cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) em várias nações, onde, tais objetivos sustentáveis são evidenciados e tratados como filtro para a entrada de empresas na carteira ISE B3, a qual será foco de análise desta obra. A caráter elucidativo, Beato, Souza e Parisotto (2009) apontam que o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) tem por missão promover empresas que detenham políticas sustentáveis, podendo ser utilizado como referência pelo investidor que almeja aplicar seu capital em organizações que sejam não apenas rentáveis, mas também possuam perspectivas socioambientais como foco de sua cultura organizacional.

Vale ressaltar que a prática de utilizar índices de sustentabilidade para tomar decisões frente a aplicações financeiras em ações é partilhada a nível mundial, onde, em 1999 na cidade de Nova York, foi criado *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI), popularizado como *Dow Jones*, sendo este um dos maiores índices para investidores reconhecerem a estima que práticas

sustentáveis em negócios possuem para agregar valor aos acionistas de longo prazo que vislumbram refletir suas convicções socioambientais em seus investimentos. É importante mencionar que o *Dow Jones* é um dos indicadores sustentáveis mais influentes do mundo, detendo também rigorosas avaliações para adicionar empresas ao seu radar, onde, existem mais de 600 indicadores que mensuram critérios distintos de governança corporativa, disposições éticas, ambientais, sociais, etc. (Marcondes; Barcaji, 2010).

A fim de evidenciar de maneira mais precisa e quantitativa as vantagens por se adotar o conceito de investimento de impacto para uma organização, este projeto terá como base empresas presentes na bolsa de valores (Carteira ISE), avaliando quantitativamente seus resultados no principalmente nos períodos de 2018/2021. Para tal análise, foi considerado o seguinte problema de pesquisa: Qual a possível rentabilidade proporcionada no período de 2018/2021 da carteira ISE B3 estudada, e de que maneira esses investimentos de impacto podem gerar retornos sustentáveis aos seus acionistas no longo prazo?

1.1 Objetivo Geral

Por objetivo principal e norteador da pesquisa, tem-se a analisar a Carteira ISE B3 (Índice de sustentabilidade Empresarial da bolsa de valores) divulgada pela própria B3 periodicamente, com ênfase nos períodos de 2018/2021, a fim de apresentar a relevância dos investimentos de impacto através dos resultados das empresas que compõem a carteira estudada.

1.2 Objetivos Específicos

A partir do objetivo principal, foram alinhados os seguintes objetivos específicos a fim de torna-lo viável:

- Definir quais as empresas presentes na carteira ISE B3 serão estudadas.
- Calcular e apresentar indicadores de rentabilidade das empresas da carteira ISE B3 estudada.
- Analisar resultados das ações agrupadas na carteira ISE B3 estudada no período de 2018/2021.

1.3 Justificativa

Um estudo que pode ser considerado pilar quanto às aplicações na carteira ISE seria o de Souza *et al.* (2014), pois, tendo em mente que possuir iniciativas de sustentabilidade não é fator obrigatório para adentrar nos parâmetros de negociação do IBOVESPA, o mesmo realizou um estudo a fim de comparar resultados de empresas que pertencessem ao ISE em relação a empresas que não fizessem parte desse grupo, e sim somente do Índice Bovespa. O intuito desse comparativo seria apontar a rentabilidade de empresas participantes dos dois grupos, onde, inicialmente, se esperava melhor desempenho por parte das organizações constantes na carteira ISE. Uma observação importante a ser realizada seria que, existem empresas que possuem participação concomitante em ambos os índices, ou seja, participam tanto do ISE quanto do IBOVESPA, logo, para evitar dupla contagem e trazer dados mais precisos, foram desconsideradas empresas que possuíam essa consonância.

Já explicitados os parâmetros da pesquisa, buscou-se por embasamento matemático sobre a rentabilidade do ISE, e por conseguinte foi encontrada a pesquisa de Souza *et al.* (2014), onde utilizaram de Média Aritmética dos retornos anuais com intuito de simplificar a apresentação dos dados, além do cálculo dos retornos equivalentes do ISE e do IBOVESPA para mensurar a rentabilidade de investimentos neste índice.

Para visualizar e facilitar a comparação desses resultados, os dados foram agrupados em tabela, ao qual será ilustrada a seguir:

Tabela 1 - Desempenho das carteiras ISE Versus IBOVESPA

Ano\ Índice	ISE	IBOVESPA
2006	37,82%	18,96%
2007	40,35%	25,13%
2008	-41,09%	-23,73%
2009	66,39%	47,62%
2010	5,84%	1,50%
2011	-3,28%	-6,44%
Média	17,67%	10,51%

Fonte: Souza *et al.*, 2014.

De acordo com a Tabela 1, é possível identificar um desempenho superior da carteira de ativos ISE significativo frente a carteira de IBOVESPA, onde, a média de desempenho no período 2006-2011 ficou 17,67% e 10,51% respectivamente. Logo, esse estudo de Souza *et al.* (2014) apontou uma performance média anual de 7,16% de vantagem da carteira ISE X IBOVESPA, corroborando os investimentos nos componentes dessa carteira.

Os dados explicitados por Souza *et al.* (2014) trazem uma perspectiva de análise vantajosa para aqueles que almejam adentrar no mundo de aplicações financeiras, pois apresenta uma visão macro do desempenho da carteira IBOVESPA e ainda faz o comparativo com a carteira de alicerce sustentável, o ISE. No entanto, apesar da riqueza em informações, o estudo traz uma análise antiga, até 2011. Diante disso, este projeto irá atuar em uma atualização da visão de Souza *et al.* (2014), onde irá apontar a evolução patrimonial de ações compositoras da carteira ISE atualizada até o ano de 2021, a fim de evidenciar benefícios do investimento a longo prazo nesse tipo de companhia. Ademais, com o intuito de enriquecer a pesquisa, também serão implementados outros indicadores, como o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), também conhecido como *Return of Equity*, e o *Dividend Yield*, no intuito de expandir a análise de rentabilidade da carteira a longo prazo.

Além disso, é importante retratar ainda que o público vem se tornando cada vez mais consciente quanto à preocupação e posicionamento das empresas no que tange às políticas socioambientais, portanto, é de suma importância que as organizações se adequem a essas novas requisições, não apenas para suprir as exigências demandadas, mas também ganhar posicionamento e destaque no mercado (Betiol, 2012).

Também é válido explicitar a inserção de medidas de apoio e monitoramento governamental, advindos de iniciativas da ONU a fim incentivar padrões de autorregulação na produção e consumo sustentáveis, o fomento de vínculos duradouros na evolução da causa socioambiental através do estímulo de instrumentos econômicos que assegurem a propagação de tais características no setor empresarial (Betiol, 2012).

Desta maneira, é de suma relevância a elaboração de estudos com a temática deste projeto, visto não apenas a crescente aplicação de investimentos de impacto por organizações, como também a possibilidade de gerar dados contundentes quanto a importância de preceitos sustentáveis no desempenho financeiro das empresas, instigando assim investidores a aplicarem seus recursos de maneira mais alinhada aos ideais sustentáveis.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo irá apresentar a fundamentação teórica que traz sentido à pesquisa. Mediante essa função, será abordado primeiramente a contextualização do escopo em que o ISE se encontra, junto a crescente procura dos investidores por aplicações sustentáveis. Por conseguinte, serão explicitados os indicadores de rentabilidade utilizados para mensuração de desempenho dos ativos selecionados.

2.1 Contexto da carteira ISE

A sustentabilidade emerge como um princípio imperativo na contemporaneidade, moldando não apenas as estratégias empresariais, mas também as expectativas da sociedade. Trata-se de um conceito abrangente que transcende a mera conformidade com regulamentações ambientais, englobando também o compromisso com o bem-estar social e o equilíbrio econômico a longo prazo. Empresas que internalizam esse paradigma percebem a necessidade de operar de maneira responsável, considerando não apenas os ganhos financeiros imediatos, mas também os impactos de suas ações no meio ambiente e na comunidade em geral (Lima, 2006).

Já no que tange a sustentabilidade empresarial, a mesma se traduz em um compromisso contínuo de equilibrar a busca por lucro com a responsabilidade ética e ambiental. Nesse contexto, iniciativas como a redução de emissões de carbono, gestão eficaz dos recursos naturais e promoção de práticas de trabalho justas tornam-se pilares fundamentais. Empresas que incorporam tais valores não apenas mitigam riscos associados à reputação e regulamentações, mas também estão mais bem posicionadas para inovar e prosperar em um mundo em constante transformação (Araújo *et al.*, 2006)

No escopo da sustentabilidade empresarial, surgiu o índice de sustentabilidade empresarial (ISE), onde busca reconhecer e incentivar as práticas sustentáveis a escopo organizacional. O ISE surgiu em 2005, teve seu desenvolvimento idealizado pela bolsa de valores de São Paulo (Bovespa) em consonância com outras entidades e tomou destaque por ser o primeiro indicador de sustentabilidade da América Latina. Segundo Teixeira *et al.* (2011), o ISE tem a premissa de atuar como um *benchmark* de empresas com o diferencial de apoiar e incentivar práticas sustentáveis, detendo empenho em elevar o nível de responsabilidade social corporativa no meio competitivo em que se situam. Ou seja, a perspectiva de Teixeira *et al.*

(2011) é de que as empresas presentes na carteira ISE poderiam ser tidas como referência no mercado, aproveitando a promoção das práticas sustentáveis para ganhar destaque dentre os investidores simpatizantes dos mesmos preceitos.

O entendimento de que o norte das organizações foi por muito tempo o direcionamento de seus esforços para a maximização de lucros dos acionistas foi majoritário por um longo período de tempo. De acordo com Costa (2007), essa linha de raciocínio parte do preceito dos líderes organizacionais entenderem que as estratégias primordiais do negócio precisam ser um espelho de seus principais interesses e opiniões.

Entretanto, Garcia (2017) compreende que os melhores resultados para as atividades empresariais estariam diretamente relacionados não apenas ao bom gerenciamento de insumos, mas também à gestão da imagem organizacional, a fim de agregar valor perante o mercado. Aliado a isso ainda, Silby (2011) defende que os investimentos de impacto são mecanismos oriundos do âmbito privado para abordar as demandas socioambientais, ou seja, estariam atreladas ao escopo das finanças sociais.

De acordo com Rosseti *et al.* (2008) após o termo sustentabilidade ficar popularizado em diversas áreas, as unidades corporativas passaram a incrementar e utilizar o conceito em suas estruturas. Em complementação a isso ainda, Garcia (2017) aponta que devido ao nível de influência e proporções elevadas de suas atividades, as empresas desempenham funções essenciais na sustentabilidade, pois acarretam em impactos consideráveis tanto ao meio ambiente quanto ao crescimento socioeconômico. A caráter mais específico sobre a temática, tem-se o seguinte pensamento sobre o papel das organizações em prol da sustentabilidade, de acordo com Vellani (2009, p. 26): “ao mesmo tempo em que a empresa proporciona valor aos seus acionistas, também, pode fornecer educação, cultura, lazer e justiça social à comunidade e, ainda, não prejudicar a diversidade e vida dos ecossistemas”.

Um estudo intrigante realizado por Dani *et al.* (2013) destacou o desempenho financeiro superior e o valor de mercado das empresas sustentáveis listadas no ISE. Esse achado se alinha a pesquisas semelhantes, como a realizada por Silva e Quelhas (2006), que analisou empresas brasileiras e mostrou a lucratividade e os retornos favoráveis obtidos por aquelas que adotam práticas sustentáveis. Assim, já se evidenciavam os benefícios de aplicações financeiras nos ativos defensores de práticas sustentáveis no período de instauração do ISE, tendo em mente que esse indicador foi inaugurado em 2005.

Outro estudo digno de nota nesse campo foi realizado por Higa e Souza (2020), examinando a relação entre o ISE e o desempenho financeiro das organizações constituintes de 2014 a 2018. Utilizando indicadores de desempenho como o Relatório de Tendências de

Investimentos (RTI) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), os autores revelaram um RTI médio anual de 17,94% para as empresas listadas no ISE, superando a média de 12,97% observada entre as entidades não listadas. Em consonância a isso ainda, as empresas da carteira ISE apresentaram um ROE médio de 13,38%, superando a média de 10,32% registrada pelas empresas não participantes desse índice. Essas constatações estabelecem de forma inequívoca que as organizações que aplicam seus recursos a favor da sustentabilidade podem superar seus pares que não a adotam em termos de desempenho financeiro.

Além disso, a crescente conscientização dos investidores sobre a importância da sustentabilidade em suas decisões de investimento não pode ser subestimada. Uma pesquisa convincente realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA (2021) revelou um aumento surpreendente de 260% nos investimentos em fundos ESG no Brasil em 2020, em comparação com o ano anterior, ressaltando a crescente preocupação dos investidores brasileiros com a sustentabilidade. Ademais, o montante financeiro e representante dos ativos administrados por fundos de investimento socialmente responsáveis no Brasil registrou um crescimento substancial de aproximadamente 66% em 2019, construindo um total de R\$ 9,6 bilhões. É fundamental enfatizar que a incorporação de práticas sustentáveis não é apenas um ato de responsabilidade social, mas também um caminho para aumentar a competitividade e a lucratividade. As empresas que se destacam na defesa e na implementação de métodos sustentáveis atraem investidores e registram aumento no valor de mercado. Por outro lado, as entidades que demonstram falta de interesse em práticas sustentáveis correm o risco de perder investidores e desvalorizar suas ações. Portanto, uma das vantagens dos investimentos de impacto está na capacidade de investir em empresas socialmente responsáveis e alinhadas com os valores do investidor. A crescente conscientização dos investidores tem o potencial de gerar retornos financeiros de longo prazo e melhorar a reputação dessas empresas (Vellani, 2009; Daher, 2020).

Logo, é evidente que o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 é um indicador importante para promover a adoção de práticas sustentáveis entre as empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Diversos estudos nacionais e internacionais, os quais foram destacados nesta seção, já comprovaram a melhora no desempenho financeiro e no valor de mercado das empresas sustentáveis em comparação com aquelas que negligenciam esses princípios. Além disso, o aumento dos investimentos em fundos de ESG no Brasil significa a crescente preocupação dos investidores com a sustentabilidade, ressaltando ainda mais a importância das estratégias sustentáveis para aumentar a competitividade e a lucratividade das empresas no longo prazo (Dani *et al*, 2013).

2.2 Indicadores

Tendo em mente a importância de revelar ao leitor os embasamentos financeiros utilizados para a consumação do projeto, este subtópico será dividido entre os dois principais indicadores de rentabilidade utilizados na pesquisa, sendo eles: *Dividend yield* e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Aqui serão expressos os conceitos de cada indicador, bem como suas respectivas relevâncias para os investidores e fórmulas de cálculo.

2.2.1 *Dividend Yield* (DY)

De acordo com Assaf Neto (2009), o mercado de ações recompensa o investidor de quatro formas, sendo elas: Dividendos, bonificações, valorizações e direitos de subscrição.

Quanto ao *dividend yield*, este pode ser definido, de maneira objetiva, como um indicador financeiro que relaciona o valor dos dividendos pagos por ação com o preço da ação. É feita a multiplicação por 100 para obter-se a mensuração percentual desse indicador, expressando assim o retorno concedido para aqueles que realizaram aportes em ações pagadoras de dividendos (Damodaran, 2010).

A fórmula que expressa esse cálculo, seria:

$$\textbf{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividendo por ação}}{\text{Preço da ação}} * 100$$

A importância desse indicador mediante análise de Damodaran (2010) se dá pela capacidade de permitir mensurar a parte do retorno total que advém dos dividendos, não obstante, também é tido como um apontador de risco e um potencial fator decisivo para determinar a escolha de investimento.

Em apoio a essas argumentações ainda, Luquet e Rocco (2005) defendem o *dividend yield* como o valor pago pela posse de ações da empresa, dividido pela cotação da própria ação. Logo, mediante esse entendimento, quanto maior for o *dividend yield*, maior seria o resultado da empresa, ou, até mesmo seriam detentoras de políticas de distribuição de lucros mais vantajosas.

2.2.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

De acordo com Gregório (2005), o retorno sobre patrimônio líquido (ROE) é um indicador que mensura a eficiência das organizações através da utilização de seus próprios recursos para obter resultados. Ou seja, quanto maior for o valor expresso pelo ROE, entende-se que maior será a capacidade da empresa em produzir resultados.

Segue a fórmula desse indicador:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} * 100$$

Kassai *et al.* (2005) compreendem ainda que:

Ao investir em uma empresa, o empreendedor o faz porque esta decisão provavelmente estará maximizando seu capital, caso contrário aplicaria seus recursos numa segunda alternativa. O ROE mede justamente o resultado dessa decisão, é a medida passível de comparação direta com as outras alternativas (Kassai *et al.*, 2005, p. 184).

Logo, é possível afirmar que o ROE possui sua relevância para os investidores no sentido em que permite identificar a capacidade de rentabilizar das organizações, utilizando apenas seus próprios ativos financeiros, sem a utilização de capital de terceiros (Gregório, 2005).

3. METODOLOGIA

Nesse tópico será apresentada a tipificação da pesquisa, a composição da carteira, a coleta de dados e a análise de dados, com o intuito de deixar nítida a estruturação da pesquisa para atingir os objetivos estabelecidos no primeiro capítulo.

3.1 Tipificação da pesquisa

Mediante os preceitos apontados por Vergara (2000), pode-se definir esta obra como descritiva, tendo em mente que evidencia resultados financeiros de organizações presentes na carteira ISE. Ademais, devido ao fato de os resultados serem mensurados através de cálculos de rentabilidade e análise das ações utilizando principalmente o *dividend yield*, e o retorno sobre patrimônio líquido (ROE), pode-se enquadrar esta pesquisa como sendo de escopo quantitativo (Marconi; Lakatos, 2003).

Além disso, para enriquecimento do projeto quanto aos conceitos e explicações sobre os investimentos de impacto, foi enfatizada a pesquisa bibliográfica, não apenas para contemplar o acervo de informações relevantes já agrupadas em obras diversas e tê-las como norte, mas também a fim de identificar possíveis pontos inexplorados sobre a temática, podendo assim proporcionar perspectivas distintas e inovadoras no setor (Marconi; Lakatos, 2003).

3.2 Composição da carteira

Para estabelecer consistência e facilitar a análise comparativa, foram selecionadas empresas que continuaram a fazer parte da carteira do ISE desde sua criação em 2005 até o ano de 2021, ininterruptamente. Essa escolha também possui a premissa de corroborar a rentabilidade de empresas que possuem forte envolvimento com ideais sustentáveis a longo prazo.

Vale destacar que, apesar das atualizações anuais pelas quais a carteira do ISE passa, resultando em mudanças em sua composição durante o período analisado, essas empresas foram mantidas como elementos constantes no estudo. Um total de 6 empresas que atendem a esse critério foram analisadas e tidas como a carteira da pesquisa. A tabela a seguir elenca as ações incluídas na carteira:

Tabela 2 - Empresas presentes na carteira ISE ininterruptamente (Período de 2005 até 2021)

Empresa	Código	Setor
Banco do Brasil AS	BBAS3	Financeiro
Banco Bradesco AS	BBDC3	Financeiro
Braskem	BRKM3	Petroquímico
Cemig	CMIG3	Energia e Saneamento
Engie Brasil	EGIE3	Energia e Saneamento
Natura	NTCO3	Consumo Não-Cíclico

Fonte: Elaborada pelo autor com base em dados do site ISEB3 (c2023) - Carteiras e Questionários.

Uma informação importante a ser destacada é que a empresa Engie Brasil passou por mudança em sua razão social, onde até julho de 2016 era denominada de Tractebel e negociada na bolsa de valores através do código TBLE3.

3.3 Coleta de dados

Após definição da carteira a ser estudada, foi necessário verificar uma maneira de mensurar de forma confiável seus resultados. Visto isso, foram utilizados como fontes os sites da própria B3 (c2023) e o ISEB3 (c2023), para verificar os dados relevantes sobre as ações para a pesquisa. É importante enfatizar que através do site ISEB3 (c2023) foi minuciosamente verificado quais ações participaram da carteira ISE ininterruptamente de 2005 até 2021, no tópico de composição de carteiras/questionários. Visto que não havia lista ou pesquisa semelhante, foi necessário analisar manualmente as ações que cumpriram esse requisito.

Ademais, outro dado crucial para a análise foi o do valor das ações no período. Para a pesquisa foi tido como relevante o valor do fechamento de cada ano das ações, e, para conseguir esses dados, foi utilizada a plataforma de investimentos Profit Pro.

Outras fontes muito importantes para concluir as pesquisas foram as renomadas plataformas financeiras Status Invest (c2023) e a Economática (c2023). Por meio dos dados e estudos acerca de rentabilidade expressos em seus sites foi possível calcular e explicitar a performance da carteira analisada.

É válido mencionar que uma dificuldade notável encontrada durante o estudo girou em torno da ausência de padronização nas informações disponíveis nos relatórios das empresas e nos sites associados, os quais foram majoritariamente consultados nos sites da B3, ISE, Economática e Status Invest, porém, também houveram diversas fontes consultadas, mas descartadas, justamente devido à falta de padronização e/ou informações. Essa falta de

uniformidade dificultou a comparação dos dados coletados. Além disso, a inclusão de informações de diversas fontes exigiu uma organização meticulosa para permitir a aplicação de cálculos e a obtenção de resultados significativos e confiáveis.

É importante enfatizar também que, o período de coleta de dados desta pesquisa ocorreu entre agosto de 2022 até setembro de 2023. Por esse motivo o ano final analisado foi 2021. Ademais, o ponto de partida central da pesquisa iniciou no ano de 2018 devido ao fato de haverem fontes confiáveis sobre os dados necessários para a coleta de dados principalmente a partir desse ano, ao menos no que se diz respeito a uniformidade e consonância aos objetivos deste projeto. Além disso, também se entendeu que é um período que permite analisar os efeitos ante e pós os períodos pandêmicos, o que possibilita analisar o quanto a pandemia do COVID-19 impactou o desempenho financeiro das organizações estudadas.

3.4 Análise de dados

Ao implementar a metodologia escolhida, a etapa inicial envolveu a identificação dos principais parâmetros para a comparação da carteira, a fim de avaliar efetivamente o desempenho do ISE.

Ao estruturar os dados, foram seguidas metodologias bem estabelecidas e frequentemente utilizadas em estudos acadêmicos na área de finanças. A utilização de indexadores como o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e o rendimento de dividendos (*dividend yield*) é comumente aplicada na avaliação de desempenho das empresas. De acordo com Damodaran (2010), o ROE é uma das medidas mais empregadas para avaliar o desempenho de uma organização, pois, demonstra a capacidade da entidade gerar lucros mediante o patrimônio líquido investido. Ademais, o *dividend yield* serve como uma métrica para mensurar o retorno sobre o investimento para os acionistas, retratando a relação entre os pagamentos de dividendos e os preços das ações (Gitman, 2009). O exame de indicadores financeiros para avaliar o desempenho da empresa é amplamente adotado na pesquisa acadêmica e no mercado financeiro mais amplo, conforme destacado por Brigham e Ehrhardt (2010). Esses indicadores permitem a avaliação da saúde financeira, da lucratividade e do valor das ações.

Sendo assim, o *dividend yield* e o retorno sobre o patrimônio líquido foram os indexadores preponderantes para a análise de dados desta pesquisa.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Primeiramente, para mensuração dos dados foram aplicados os cálculos do *dividend yield* e do ROE para a carteira do ISE, os quais envolveram o aproveitamento de dados da conceituada plataforma financeira Status Invest (c2023), que possui uma grande quantidade de informações financeiras relativas às empresas listadas na bolsa de valores B3. Com esses dados, foi criada uma carteira hipotética, considerando a mesma ponderação e aplicação financeira em cada uma de suas ações constituintes.

Somado a isso ainda, outro fator nesse tipo de aplicação financeira de longo prazo é a valorização da ação. Para mensurar a valorização da carteira hipotética analisada, foi utilizado o preço de fechamento dos anos de 2005 e 2021, podendo apontar assim a evolução patrimonial do período oferecida ao investidor. Vale destacar que, apesar do foco da pesquisa serem os períodos de 2018 a 2021, visto que a volatilidade da bolsa de valores brasileira (B3) é relativamente baixa, considerou-se apresentar a valorização do preço da ação de um período maior, a fim de evidenciar os possíveis ganhos proporcionado ao longo prazo de fato. Logo, foi tido o ano de 2005 como ponto de partida, devido ser o ano de criação do ISE.

Quanto aos demais cálculos, o *dividend yield* possui a fórmula: dividendo por ação dividido pelo preço da ação, multiplicado por 100. Por outro lado, o ROE se localiza através da divisão do lucro líquido pelo total de ativos e multiplicando-se o resultado por 100.

A seguir, tem-se a tabela que deixa nítida a evolução patrimonial de cada uma das 6 ações analisadas, bem como da carteira hipotética por completo:

Tabela 3 - Valorização do preço das ações – Carteira ISE Hipotética			
Valorização da Ação em R\$			
Ação / Ano	2005	2021	Evolução Patrimonial
BBAS3	4,97	25,44	411,87%
BBDC3	3,42	13,84	304,68%
BRKM3	8,29	54,53	557,78%
CMIG3	1,58	12,97	720,89%
NTCO3	6,51	25,27	288,17%
EGIE3	7,63	34,27	349,15%
Carteira Hipotética Acumulado	32,40	166,32	413,33%

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados de fechamento da ação de cada ano, a partir do Profit Pro.

Perante a tabela elaborada, podemos visualizar uma valorização total da carteira de 413,33% no período de 2005 até 2021. Ou seja, de acordo com a tabela 3, para adquiri uma

ação de cada empresa em 2005, seria necessário desembolsar R\$ 32,40. Caso o investidor tivesse mantido essas mesmas ações até 2021, já valeriam um montante de 166,32, uma valorização de mais de 4 vezes o valor original. É importante ressaltar que esses dados foram obtidos através da consideração de uma carteira de seis ações com a mesma ponderação. A Cemig (CMIG3) por exemplo, teve uma valorização de 720,89% no período analisado, enquanto a Natura (NTCO3) evoluiu apenas 288,17%.

A fim de proporcionar uma perspectiva mais ampla sobre os resultados evidenciados na tabela 3, será apresentada em seguida uma tabela contendo a valorização do índice Bovespa no mesmo período, de 2005 até 2021. Segue a tabela:

Tabela 4 - Valorização do Índice Bovespa (IBOVESPA B3) – Estatísticas Históricas		
Valorização do Índice Bovespa (Ibovespa B3)		
Ano	Índice de Fechamento Nominal	Variação Anual em %
2005	33.455,94	0,00
2006	44.473,71	32,93
2007	63.886,10	43,65
2008	37.550,31	-41,22
2009	68.588,41	82,66
2010	69.304,81	1,04
2011	56.754,08	-18,11
2012	60.952,08	7,4
2013	51.507,16	-15,5
2014	50.007,41	-2,91
2015	43.349,96	-13,31
2016	60.227,28	38,93
2017	76.402,08	26,86
2018	87.887,27	15,03
2019	115.645,34	31,58
2020	119.017,24	2,92
2021	104.822,44	-11,93
Variação Total	71.366,50	213,31

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados de fechamento do índice Bovespa de cada ano, do site da B3 (c2023)

A partir destes dados, é possível visualizar que o índice Bovespa teve uma valorização total de suas ações compositoras significativa durante o período de 2005 até 2021, chegando a aproximadamente 213% de crescimento. Contudo, é nítida a diferença se comparada a seleta carteira apresentada por este projeto, a qual obteve quase o dobro desse resultado. Essa comparação é de suma importância para evidenciar a possibilidade de rentabilizar no longo prazo mediante preceitos de investimentos sustentáveis, uma vez que a carteira hipotética

analisada apresentou quase que o dobro de valorização de patrimônio quando comparada ao índice de maior representatividade brasileira, o Ibovespa.

Contudo, é necessário refletir que além de crescimento do patrimônio, as empresas também podem conceder dividendos aos seus investidores. Dito isso, foi estruturada uma tabela que permite a visualização de distribuição de dividendos (*dividend yield*) de cada ação nos períodos de 2018 até 2021. Segue a tabela:

Tabela 5 - <i>Dividend yield</i> das ações compositoras da carteira hipotética					
<i>Dividend Yield%</i>					
Ação/ Ano	2018	2019	2020	2021	Média Total
BBAS3	2,62%	2,70%	3,47%	15,28%	6,02%
BBDC3	3,08%	5,48%	2,66%	5,76%	4,25%
BRKM3	4,14%	2,66%	0,00%	13,28%	5,02%
CMIG3	1,16%	4,65%	3,75%	6,35%	3,98%
NTCO3	0,00%	1,01%	0,00%	0,00%	0,25%
EGIE3	12,77%	3,19%	3,92%	4,66%	6,14%
Média da Carteira	3,96%	3,28%	2,30%	7,56%	4,27%

Fonte: Elaborada pelo autor com base em dados retirados do site Status Invest (c2023).

De acordo com os dados apresentados na tabela acima, é possível visualizar um acumulo anual médio de dividendos de 4,27% ao ano com a nossa carteira hipotética. Ademais, também é nítido a discrepância ante e pós pandêmica, onde, durante o ápice da pandemia em 2020, o *dividend yield* médio da carteira não ultrapassou os 2,30%. Já em 2021, onde as empresas e população já começam a se recuperar dos impactos pandêmicos, o *dividend yield* chegou a 7,56% na carteira hipotética, mais que o triplo do período anterior.

A fim de proporcionar uma análise comparativa, a empresa Economatica (c2023), conhecida por sua atuação como plataforma de *insights* para investimentos, publicou um estudo onde são apresentados os dados de *dividend yield* médio das empresas do Bovespa entre os anos de 2002 até 2018. Essa pesquisa da Economatica (c2023) é ilustrada em um gráfico que possibilita verificar a evolução da média do DY da bolsa brasileira em três amostras: total considerando os dividendos e JCP's (Juros sobre Capital Próprio), somente com dividendos e somente com JCP's. Como metodologia, em cada data foi calculada a média do DY entre todas as ações presentes, de acordo com a fórmula: *Dividend Yield Total* = (dividendos + JCP's distribuídos em 12 meses) / preço da ação sem ajuste no início dos 12 meses analisados. Segue o gráfico do estudo:

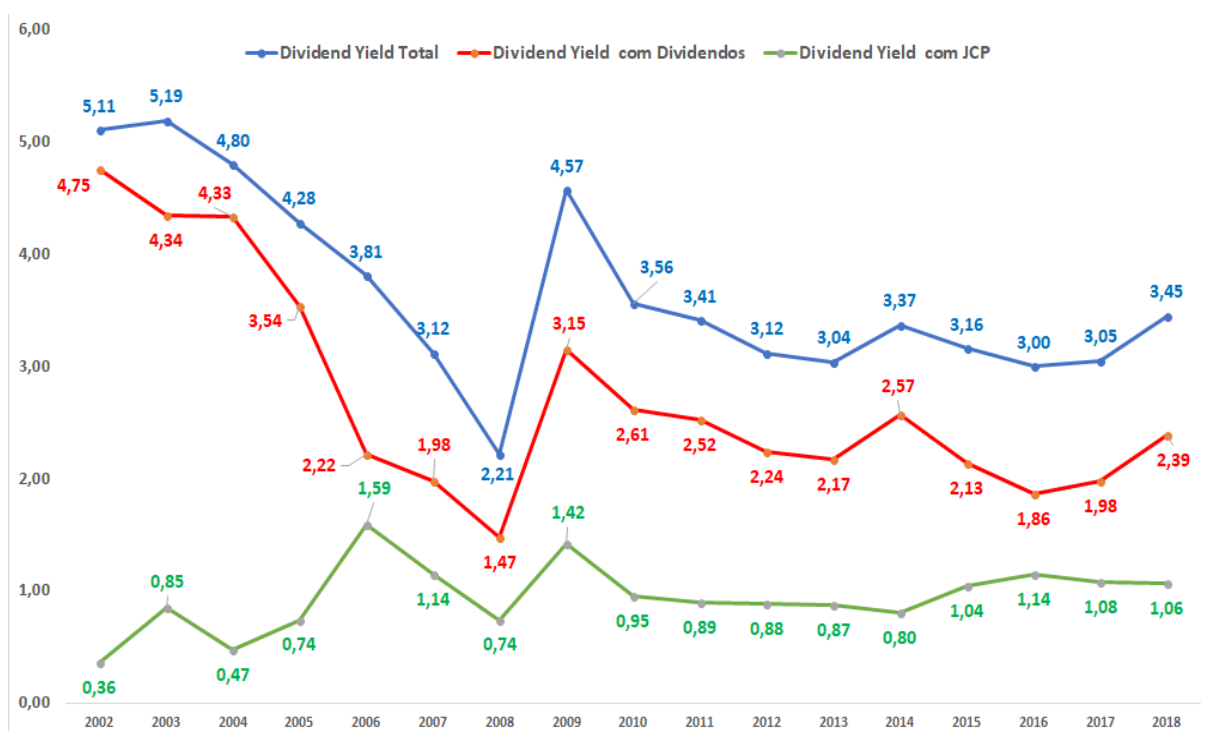


Gráfico 1 - Dividend Yield das ações compositoras do Bovespa.

Fonte: Gráfico retirado de estudo divulgado pela Economática (c2023) em seu site.

Aqui é possível visualizar o comportamento de declínio dos dividendos totais no início do gráfico, o qual foi acentuado em 2008 chegando a 2,21%, tendo a queda da bolsa de Nova York como um dos principais influentes nesse resultado. Contudo, pode-se verificar uma onda de dividendos estáveis entre os anos de 2010 até 2018, onde o DY médio total do Bovespa oscilou entre 3,0% e 3,56%. Apesar de apontar um *dividend yield* estável, é importante observar que a carteira hipotética analisada possuiu um desempenho significativamente maior, com enfoque no ano de 2018, por ser parte do âmbito de nossa pesquisa, pois a média foi de 3,96%, ou seja, obteve percentualmente um retorno de dividendos 10,10% maior nesse ano em questão.

Contudo, a fim de trazer ainda mais credibilidade aos dados apresentados, também serão relatados resultados adaptados de outro estudo elaborado pela Economática (c2023), mas dessa vez apontando o desempenho do IDIV (Índice de Dividendos) juntamente ao do Ibovespa, relativo ao *Dividend Yield* do período. Nesse estudo foi considerado um DY ponderado pela participação percentual das ações em cada índice, no intuito de trazer maior proximidade dos fatos. Ademais, de acordo com a B3 (c2023), o objetivo do IDIV é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio, logo, se torna um

parâmetro fundamental para a estruturação de carteiras de longo prazo a fim de obter lucros mediante dividendos.

Segue o gráfico adaptado sobre o estudo:

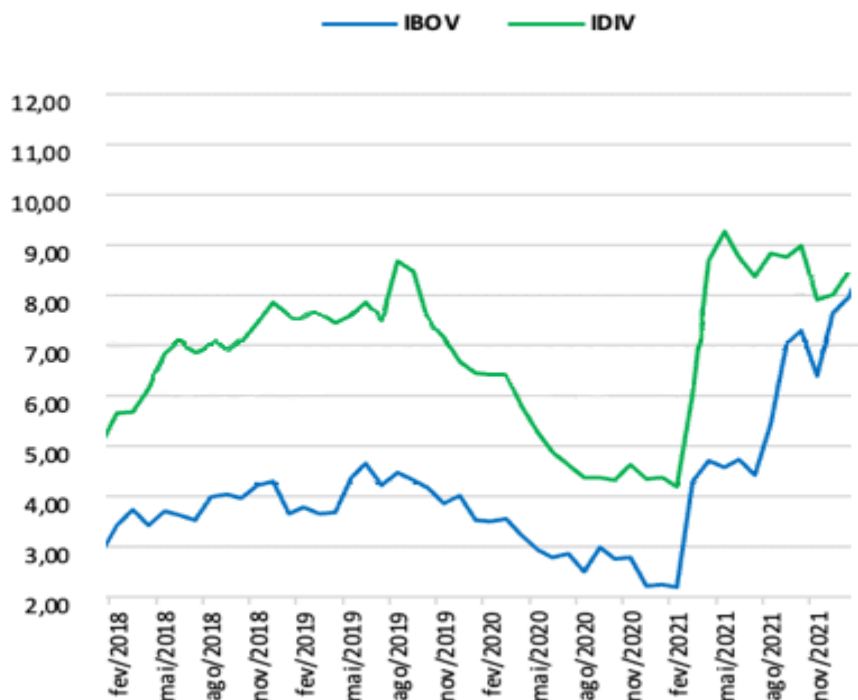


Gráfico 2 - Dividend Yield ponderado das ações compositoras do IBOV e do IDIV.

Fonte: Dados adaptados através de estudo divulgado pela Economatica (c2023).

Aqui, é possível notar total superioridade do IDIV sobre o IBOV, fato este já esperado tendo em mente que o IDIV é um índice criado para de fato gerar retornos atrativos de dividendos, enquanto o IBOVESPA teve seu surgimento principalmente para possibilitar liquidez às organizações. Entre o período de 2018 até 2021, o Bovespa deteve um *dividend yield* médio mínimo aproximado de 2% e *dividend yield* máximo aproximado de 8%. Já o IDIV deteve uma oscilação entre 4% e 9% aproximadamente. Nesse sentido, é nítida a rentabilização por cotas superior do índice IDIV sobre o IBOV, contudo, é possível afirmar que a carteira norteadora deste projeto detém resultados similares a esses índices gerais de desempenho, chegando a obter um *dividend yield* máximo de 7,56% em 2021. Vale lembrar que, apesar de o IDIV apresentar retornos de dividendos superiores a carteira selecionada para o projeto, esse não é o único fator a ser considerado para se ter uma carteira de ativos rentáveis a longo prazo.

Conforme apresentado nesta seção, a valorização patrimonial da carteira ISE pesquisada, por exemplo, entre os anos de 2005 até 2021, foi de 413,33%, enquanto o Ibovespa evoluiu apenas 213,31%. Não obstante, o IDIV passou de um valor de fechamento nominal de

1.000 em 2005 para 6.350,44 em 2021, de acordo com a B3 (c2023) quanto as estatísticas históricas desse índice. Logo, o IDIV deteve uma valorização de 535,04%, superando evolução patrimonial do portfólio central deste projeto.

Considerando ambas tabelas evidenciadas até essa parte da pesquisa, podemos entender que além de possível elevação patrimonial significativa, a carteira ISE analisada dispõe de boa rentabilidade mediante dividendos, acumulando entre 2018 e 2021 mais de 4% ao ano, valores esses que também poderiam ser reaplicados pelos investidores e acarretar um efeito “bola de neve” em seus retornos financeiros, podendo ser muito vantajoso a longo prazo. Além disso, mediante os resultados apresentados, a carteira oriunda de critérios de seleção sustentáveis tem se provado rentável e se fez páreo aos índices de renome nacional.

Ademais, quando se trata de investimentos a longo prazo também, é de suma importância verificar a saúde financeira das organizações. Diante disso, também foram elencados os ROEs de cada empresa da carteira bem como o desempenho total da carteira, isso durante o período de 2018 a 2021, também considerando uma mensuração ante e pós pandemia. A tabela exemplificativa está logo abaixo:

Tabela 6 - ROE das ações compositoras da carteira hipotética					
Ação/ Ano	2018	2019	2020	2021	Média Total
BBAS3	8,34%	10,69%	16,94%	21,05%	14,26%
BBDC3	13,34%	15,56%	11,01%	15,61%	13,88%
BRKM3	42,23%	57,27%	-303,85%	177,79%	-6,64%
CMIG3	11,66%	19,69%	16,39%	19,28%	16,76%
NTCO3	21,30%	4,62%	-2,38%	3,67%	6,80%
EGIE3	36,64%	33,02%	36,14%	19,72%	31,38%
Média da Carteira	22,25%	23,48%	-37,63%	42,85%	12,74%

Fonte: Elaborada pelo autor com base em dados retirados do site Status Invest (c2023).

Perante essa tabela, os efeitos da pandemia ocasionada pelo coronavírus ficam nítidos. Enquanto nos anos de 2018 e 2019 as empresas constituintes da carteira hipotética obtiveram um ROE acima de 20%, em 2020 houve uma queda para -37,63%, uma diferença considerável. Entretanto, em 2021, os componentes do portfólio conseguiram se recuperar e atingiram uma média de 42,85% quanto ao ROE, apresentando novamente a consolidação de suas capacidades de rentabilizar.

É de suma relevância enfatizar que a capacidade de gerar lucro por parte das companhias compositoras da carteira em grande parte se dá ao fato de serem empresas pertencentes a setores

perenes no mercado, ou seja, mesmo em tempos de crise sua demanda não deverá cair proporcionalmente aos demais setores, teoricamente.

Até esse tópico, foram apresentados dados relevantes que apontam rentabilidade satisfatória da carteira de ativos norte desta pesquisa, contudo, é interessante explicitar também uma análise comparativa entre os próprios componentes desta carteira. A fim de evidenciar esse comparativo, os resultados da carteira serão incorporados em uma única tabela, com dados retirados das tabelas anteriores. Segue a tabela:

Tabela 7 - Análise individual dos componentes da carteira

Ação	ROE Médio Anual (2018-2021)	Dividend Yield Médio Anual (2018-2021)	Evolução Patrimonial (2005-2021)
BBAS3	14,26%	6,02%	411,87%
BBDC3	13,88%	4,25%	304,68%
BRKM3	-6,64%	5,02%	557,78%
CMIG3	16,76%	3,98%	720,89%
NTCO3	6,80%	0,25%	288,17%
EGIE3	31,38%	6,14%	349,15%
Média da Carteira	12,74%	4,27%	438,75%

Fonte: O autor, através dos dados das tabelas 3, 5 e 6 deste projeto.

Mediante a tabela 7, é possível avaliar o impacto de cada ação na carteira. Logo de início, é possível perceber que EGIE3, apesar de possuir uma evolução patrimonial abaixo da média da carteira, foi a empresa que deteve os maiores dividendos anuais e também o maior ROE médio, a colocando como um dos principais pilares para os resultados positivos deste conjunto de investimentos. BRKM3, apesar de ter sido a única empresa a possuir um dado negativo, que no caso seria o ROE médio de -6,64% ao ano, deteve bons dividendos anuais e também foi a segunda melhor empresa no quesito evolução patrimonial, ocupando um lugar importante neste portfólio. Um destaque a ser ponderado é quanto ao desempenho de NTCO3, pois esta foi a organização que menos agregou para a carteira, detendo a menor evolução patrimonial, menor DY médio anual e segundo pior ROE médio anual, sendo ela a única ação de setor não perene da carteira, do ramo de consumo não-cíclico. Os demais componentes da carteira de investimentos analisada detiveram resultados próximos as médias dos indicadores da carteira.

Tendo em vista esses resultados individuais da carteira, em evidência na tabela 7, algo a ser ponderado seria a substituição de ações de NTCO3 por outra representante dos princípios sustentáveis, a fim de potencializar os retornos financeiros. Também poderia ser considerado ainda a redistribuição da carteira com uma ação compositora a menos, o que também acarretaria

em um potencial aproveitamento financeiro mais vantajoso de acordo com os resultados identificados.

Por derradeiro, é importante salientar que a seleta carteira de investimentos de projetos deteve desempenho financeiro e retorno para seus investidores de forma sólida, ao mesmo tempo que, por ser totalmente composta por entidades corporativas engajadas com a sustentabilidade, contribuem para a construção de um futuro mais sustentável e entrelaçado com valores éticos e sociais.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por conseguinte, serão apresentadas as conclusões da pesquisa realizada, bem como as limitações e sugestões para estudos futuros sobre a temática.

5.1 Conclusões

A procura por investimentos de impacto vem se tornando cada vez mais presente, tanto devido a crescente iniciativa e sensibilização de investidores com causas sustentáveis, quanto mediante a fiscalização governamental para com as organizações. Além disso, o alcance desses valores socioambientais atinge não apenas uma perspectiva nacional, mas também internacional, tendo o ISE como maior indicador de instituições defensoras dos valores sustentáveis do Brasil, e o *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI) como índice representante desses preceitos com visibilidade mundial (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Tendo em mente esse contexto, é possível afirmar que os resultados desta pesquisa podem abrir ainda mais os horizontes de investidores e aspirantes a adentrar no mercado de investimentos, tanto relativo à aquisição de posições financeiras engajadas com investimento de impacto, quanto com a manutenção destes ativos em suas carteiras a longo prazo. Isso porque os resultados da pesquisa apontam rentabilidade atrativa mediante o desempenho financeiro de suas organizações compositoras, além de ser uma carteira relativamente simples de entender e acompanhar, contendo apenas 6 ações.

Em consonância isso ainda, é relevante enfatizar que a carteira norteadora desta pesquisa obteve melhores resultados que o IBOVESPA na maioria dos indicadores chave analisados nos períodos apresentados, o que já pode ser tido como *insight* para se considerar estudar as empresas constituintes e pensar sobre sua incorporação em carteiras de longo prazo. Ademais, quanto ao requisito dividendos, isoladamente, a carteira hipotética ISE chegou a resultados próximos do IDIV no período analisado sendo um feito louvável por ser equiparável ao índice central quanto a temática de dividendos, e, além disso, apesar do IDIV deter maior retorno quanto aos dividendos, é fundamental destacar que não é indicado se montar uma carteira de investimentos guiada por um único parâmetro.

Entende-se então que o objetivo desta pesquisa foi atingido com sucesso, e, com o processo e resultados apresentados, foi possível identificar que investimentos em organizações defensoras de meios sustentáveis para desempenhar suas atividades podem proporcionar rentabilidade satisfatória para seus aplicadores.

Contudo, é importante destacar também que, os dados apresentados são fruto de estudos nos períodos citados em cada análise, e que resultados passados não são garantia de resultados futuros. Logo, ao se pensar em realizar investimentos desse tipo, principalmente quando se trata de aplicações em renda variável, é indispensável analisar os riscos que está disposto a correr, além de estar ciente de que o mercado financeiro é volátil e suscetível a mudanças, sejam elas micro ou macroeconômicas.

5.2 Limitações e Sugestões para Pesquisas Futuras

O mercado de renda variável é muito vasto e envolve diversas perspectivas de análise que podem ser vantajosas, ou até mesmo métodos de aplicações financeiras distintos que sejam compatíveis com perfis de investidores diferentes. Como o centro da pesquisa foi o portfólio de 6 ações que compuseram o ISE desde seu início em 2005 até 2021, a pesquisa em si se limitou a análise aprofundada apenas quanto a essas seis organizações. Logo, essa foi uma das principais limitações da pesquisa.

Mediante essa limitação intencional da pesquisa, se abre uma brecha e, consequente, uma sugestão para pesquisa futuras: Analisar o desempenho do ISE como um todo, trazendo seus retornos proporcionados por suas ações constituintes até o período de 2021, ou até um período mais atual. Isso poderia agregar ainda mais para a tomada de decisão na construção de uma carteira de investimentos sustentáveis, embora detenha as constantes mudanças das ações compositoras do ISE como uma das principais barreiras para este tipo de análise, os resultados trariam perspectivas holísticas quanto ao índice.

Além disso, outra limitação da pesquisa foi quanto ao período central analisado, de 2018 até 2021, pois, como estudos pertinentes a retornos satisfatórios e consistentes através de investimentos no meio sustentável necessitam de uma análise de longos intervalos, a pesquisa acabou proporcionado dados de um período relativamente curto para este âmbito.

Desta forma, outra sugestão para pesquisa futura seria a verificação dos dados analisados em maior escala e intervalo, a fim de atribuir ainda mais confiabilidade quanto resultados obtidos, tendo em mente que abrangeria maior escopo e reação das empresas constituintes nos ciclos de mudanças do mercado competitivo.

Por derradeiro, outra sugestão seria explorar a composição da carteira de investimentos, a fim de identificar outros possíveis métodos determinantes das ações constituintes, como a inclusão de novas empresas sustentáveis com resultados satisfatórios, por exemplo, ou até

mesmo a retirada daquelas com menor desempenho. Também poderia ser alterado o peso das ações nas carteiras, uma vez que, para o estudo deter maior confiabilidade, foi aplicada a mesma ponderação para cada componente carteira de investimentos.

REFERÊNCIAS

- ANBIMA. **Relatório Anual de Investimentos 2020**. São Paulo, 2021.
- ARAÚJO, Geraldino Carneiro de *et al.* **Sustentabilidade empresarial: conceito e indicadores**. Anais do, v. 3, p. 70-82, 2006.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. 8ª edição. São Paulo: Atlas, 2009.
- B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)**. Disponível em <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm>. Acesso em 14/04/2023.
- BEATO, R. S.; SOUZA, M. T. S.; PARISOTTO, I. S.; **Rentabilidade dos Índices de Sustentabilidade Empresarial em Bolsas de Valores: Um estudo do ISE/IBOVESPA**. Revista de Administração e Inovação. São Paulo, v.6, n.3, p.108-127, set./dez., 2009.
- BETIOL, Luciana; *et al.* **Compra Sustentável: A força do consumo público e empresarial para uma economia verde e inclusiva**. 1ª Edição. São Paulo, Programa Gestão Pública e Cidadania, 2012.
- BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Cengage Learning, 2010.
- COSTA, E. A. **Gestão estratégica: da empresa que temos para a empresa que queremos**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2007.
- CREMONEZZI, Paula Bonazzi; CAVALARI, Danielle Cristine; GONÇALVES-DIAS, Sylmara Lopes Francelino. **Reflexões sobre o papel dos fundos de investimentos de impacto no desenvolvimento de negócios sociais: um estudo de caso**. Juazeiro do Norte: [s.n.], 2013. Disponível em: < <https://core.ac.uk/download/pdf/37521666.pdf>>. Acesso em: 26/04/2023 às 20:18.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.
- DANI, A. C.; BECK, F.; ALMEIDA-SANTOS, P. S.; LAVARDA, C. E. F. **Análise da estrutura de propriedade das empresas listadas no ise por meio da aplicação de redes sociais**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC), [S. l.], v. 7, n. 3, 2013. DOI: 10.17524/repec.v7i3.928. Disponível em: <<https://www.repec.org.br/repec/article/view/928>>. Acesso em: 28 maio. 2023>.

ECONOMATICA. **Evolução mensal do Dividend Yield médio dos índices IBOV, IDIV e IFIX: setembro de 2022.** Disponível em: <<https://insight.economatica.com/evolucao-mensal-dividend-yield-setembro-de-2022/>>. Acesso em 15/06/2023.

ECONOMATICA. **Dividend Yield média da bolsa brasileira e as melhores pagadoras.** Disponível em: <<https://insight.economatica.com/dividend-yield-media-de-bolsa-brasileira/>>. Acesso em 16/06/2023.

GARCIA, A. S. **Associações entre desempenhos financeiro e socioambiental: um estudo das circunstâncias em que vale a pena ser verde.** 2017. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2017.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.

GREGÓRIO, Jaime. **Análise comparativa da rentabilidade do setor bancário privado atuante no Brasil no período de 1997 a 2004.** São Paulo, 2005. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuaria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

HIGA, K. M.; SOUZA, T. C. **Responsabilidade social e ambiental nas empresas: uma revisão bibliográfica.** Revista de Ciências Gerenciais, v. 24, n. 34, p. 141-153, 2020.

ISEB3. **Carteiras e Questionários.** Disponível em <<https://iseb3.com.br/carteiras-e-questionarios>>. Acesso em 15/05/2023.

KASSAI, José Roberto *et al.* **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial.** 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2005.

LIMA, Sérgio Ferraz de. **Introdução ao conceito de sustentabilidade, aplicabilidade e limites.** Cadernos da Escola de Negócios, v. 1, n. 4, 2006.

LUQUET, Mara. ROCCO, Nelson. **Guia Valor Econômico de Investimentos em Ações.** 1 ed. São Paulo: Globo, 2005.

MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. **ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais.** 1. ed. São Paulo: Report Editora, 2010. 173 p.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica.** - 5. ed. - São Paulo: Atlas 2003.

ROSSETI, J. P. *et al.* **Finanças corporativas.** Rio de Janeiro: Elseiver, 2008.

SILBY, W. **Impact Investing: Frontier Stories.** innovations, v. 6, n. 3, p. 3-8, 2011.

SILVA, L. A.; QUELHAS, O. L. G. **Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto**. Gestão e Produção, São Paulo, v. 13, n. 3, p. 385-395, 2006.

SOUZA, F. C.; *et al.* **Análise do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE: Um estudo exploratório comparativo com o IBOVESPA**. Revista Científica da Escola de Gestão e Negócios – Connexio. Edição Especial – ISSN 2236-8760, 2014, p.145-159.

STATUS INVEST. **Ações**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes>>. Acesso em 20/06/2023.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. **O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco**. R. Cont. Fin. – USP, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, jan./fev./mar./abr. 2011.

VELLANI, C. L.; RIBEIRO, M. S. **Sistema contábil para gestão da ecoeficiência empresarial**. Revista Contabilidade e Finanças, v. 20, n. 49. São Paulo, 2009.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.