

# A Influência da Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das Empresas

Juliana Tatiane Vital<sup>1</sup>  
Marília Martins Cavalcanti<sup>2</sup>  
Sarita Dalló<sup>3</sup>  
Gilberto de Oliveira Moritz<sup>4</sup>  
Alexandre Marino Costa<sup>5</sup>

## Resumo

Este artigo tem como objetivo comparar o desempenho, através de determinados indicadores financeiros, entre empresas listadas no Guia das 500 maiores e melhores empresas da *Revista Exame* que fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e das empresas que não fazem. O principal objetivo do ISE é constatar o retorno de uma carteira composta por ações de empresas comprometidas com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial. Essa pesquisa classifica-se como sendo descritiva e predominantemente qualitativa. Os indicadores financeiros analisados nessa pesquisa foram: Vendas (em valor e crescimento), Lucro Líquido, Rentabilidade, Capital Circulante Líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral, Endividamento de Longo Prazo, EBITDA e Indicadores de exportação. Após a análise pode-se concluir que as empresas que participam do ISE possuem maior potencial de vendas e exportação. Empresas que não fazem parte do ISE apresentam melhor desempenho financeiro.

**Palavras-chave:** Ecologia. Sustentabilidade. ISE. Desempenho financeiro.

---

<sup>1</sup> Mestranda em Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. Professora Substituta do Departamento de Ciências da Administração da UFSC. Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Departamento de Ciências da Administração, Campus Universitário, Trindade, Florianópolis – SC – Brasil. CEP: 88040-900. E-mail: julianatvital@yahoo.com.br.

<sup>2</sup> Graduada em Administração pela UFSC. Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Departamento de Ciências da Administração, Campus Universitário, Trindade, Florianópolis – SC – Brasil. CEP: 88040-900. E-mail: mariliacavalcanti@ymail.com.

<sup>3</sup> Graduada em Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina. Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Departamento de Ciências da Administração, Campus Universitário, Trindade, Florianópolis – SC – Brasil. CEP: 88040-900. E-mail: sa\_dallo@yahoo.com.br.

<sup>4</sup> Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina. Professor Titular do Departamento de Ciências da Administração da UFSC. Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Departamento de Ciências da Administração, Campus Universitário, Trindade, Florianópolis – SC – Brasil. CEP: 88040-900. E-mail: gomoritz@cse.ufsc.br.

<sup>5</sup> Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina. Professor Adjunto do Departamento de Ciências da Administração da Universidade UFSC. Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Departamento de Ciências da Administração, Campus Universitário, Trindade, Florianópolis – SC – Brasil. CEP: 88040-900. E-mail: marino@cse.ufsc.br. Artigo recebido em: 24/03/2009. Aceito em: 17/05/2009. Membro do Corpo Editorial Científico responsável pelo processo editorial: Emerson Antônio Maccari.

## I Introdução

O aumento da consciência ambiental toma dimensões cada vez maiores, levando empresas e consumidores a refletirem sobre o papel das organizações no controle do uso desenfreado dos bens naturais, em vista de proporcionar a sustentabilidade ambiental e, conseqüentemente, organizacional. Nesse sentido, forma-se uma nova geração de consumidores, mais exigentes quanto aos processos desenvolvidos pelos fornecedores dos bens consumidos.

No intuito de conquistar maior espaço, Donaire (1994, p. 69) afirma que “as empresas passam a se preocupar com a questão ambiental e procuram desenvolver atividades no sentido de atender a essa nova crescente demanda de seu ambiente externo”.

Por outro lado, os investidores também começaram a buscar empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos, pois considera-se que uma empresa sustentável pode gerar um valor maior no longo prazo, por ser mais preparada para enfrentar riscos econômicos e socioambientais (BOVESPA, 2009).

Para atender esse nicho de investidores e criar um ambiente de investimento compatível com a demanda pelo Desenvolvimento Sustentável, a BOVESPA, juntamente com outras instituições, criou um índice de ações que é referência para investidores socialmente responsáveis, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Esse índice objetiva destacar as empresas comprometidas com esse ideal, e diferenciá-las para investidores com preocupações outras que não somente o retorno financeiro de curto prazo. A seleção das empresas que formam tal índice é baseada no conceito de sustentabilidade e, portanto, são selecionadas as empresas que se destacam por adotar estratégias e ter práticas que promovam o desenvolvimento sustentável.

Nesse contexto, o presente artigo tem como objetivo realizar uma comparação de desempenho, através de indicadores financeiros, entre as empresas que fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial e das empresas que não fazem, a fim de verificar se a adoção de práticas sustentáveis gera valor.

## 2 Ecologia

A Ecologia, embora seja estudada desde 1866, só passou a ter importância como um ramo da Biologia a partir de 1930. Segundo Miranda (1993), pode-se definir Ecologia como a ciência que pesquisa as relações entre as espécies e seu ambiente. Outra definição apresentada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, afirma que Ecologia é a ciência que estuda não só as relações entre os organismos e os ambientes, mas também sua distribuição e interações.

Porém, atualmente, esse conceito “transcende o cunho unicamente biológico descrito acima, pois devem ser acrescentados elementos econômicos, políticos e sociais” (SCHENINI, 2009). Sabe-se que hoje a área de pesquisa da Ecologia se estende também às Ciências Sociais, principalmente no que tange ao estudo das organizações.

Isso porque, desde as primeiras civilizações o homem age como um modificador da natureza que habita, provocando impactos no Meio Ambiente, e isso se enquadra no mundo corporativo. E esses impactos crescem progressivamente conforme a evolução da sociedade humana (SCHENINI *et al.*, 2005). Portanto, o notável crescimento da degradação ambiental advém fundamentalmente da incapacidade de utilizar os recursos de forma eficiente (GUIMARÃES; DEMAJOROVIC; OLIVEIRA, 1995), o que denota um grande problema administrativo.

Uma das consequências do agravamento da degradação ambiental foi o crescimento do nível de exigência do mercado consumidor. Com isso, o aumento da consciência ambiental ganhou dimensão tornando a preocupação com o Meio Ambiente um princípio fundamental. As organizações começaram então a desenvolver atividades e ações relacionadas com a questão ambiental que atendessem essa nova demanda do ambiente externo (DONAIRE, 1994).

### 2.1 Impacto Ambiental

As ações do homem, desde as mais antigas civilizações, impactam no ambiente natural. Não obstante, esses impactos crescem na medida em que a sociedade humana evolui.

Segundo a resolução 001/86 do Conselho Nacional do Meio Ambiente – CONAMA, impacto ambiental é qualquer alteração das propriedades físicas, químicas e biológicas no Meio Ambiente, causada por qualquer forma de matéria ou energia resultante das atividades humanas que, diretamente ou indiretamente, afetam: a saúde, a segurança, o bem-estar social, as atividades sociais e econômicas, a biota, as condições estéticas e sanitárias do Meio Ambiente, e a qualidade dos recursos ambientais (SCHENINI, 2009, p. 15).

Todo impacto ambiental possui uma dinâmica que propaga seus efeitos com o decorrer do tempo. De acordo com a classificação utilizada por Schenini (2009) os impactos ambientais podem ser classificados como naturais ou antropogênicos. Os impactos naturais são causados por fenômenos naturais, como terremotos e erupções vulcânicas. Já, os impactos antropogênicos são definidos como “sendo todas as alterações ocorridas no Meio Ambiente causadas pelas atividades dos seres humanos”. Cabe ressaltar que os impactos causados pelo homem são os que mais fortemente têm prejudicado a manutenção do Meio Ambiente.

Assim, visto que o homem é o maior responsável pelas modificações ambientais, torna-se necessário a conscientização mundial de que é preciso utilizar de forma responsável os recursos naturais para garantir a perpetuação da vida para as próximas gerações (SCHENINI *et al.*, 2005).

## **2.2 Desenvolvimento Sustentável**

A relação entre desenvolvimento econômico e Meio Ambiente é o ponto central no entendimento dos problemas ecológicos, e é dessa relação que surgiu o conceito de desenvolvimento sustentável (VAN BELLEN, 2008). O termo desenvolvimento sustentável começou a ser utilizado por Allen (*apud* BELLIA, 1996, p. 23), que segundo o autor é “o desenvolvimento requerido para obter a satisfação duradoura das necessidades humanas e o crescimento (melhoria) da qualidade de vida”.

O relatório da ONU elaborado pela Comissão Mundial das Nações Unidas para o Meio Ambiente e Desenvolvimento em 1972, intitulado “Nosso futuro comum”, relata que o desenvolvimento sustentável é o “tipo de desenvolvimento capaz de manter o progresso humano não apenas em alguns

lugares e por alguns anos, mas em todo o planeta e até um futuro longínquo”. Corroborando com tal definição, Schenini (1999) narra que o desenvolvimento sustentável busca o crescimento econômico, através da equidade social e do equilíbrio ecológico.

Para Van Bellen (2008, p. 22)

[...] o conceito de desenvolvimento sustentável trata especificamente de uma nova maneira de a sociedade se relacionar com seu ambiente de forma a garantir a sua própria continuidade e a de seu meio externo.

Motta (1997) expõe que o desenvolvimento sustentável dá início a uma nova ordem econômica, pois é o processo que busca satisfazer as necessidades da população sem colocar em risco as futuras gerações, propondo o alcance de um crescimento econômico sem exaurir os recursos naturais.

Portanto, o desenvolvimento sustentável deve ser encarado como um processo de mudança, em que a exploração de recursos, a orientação dos investimentos, os rumos do desenvolvimento ecológico e a mudança institucional devem levar em conta as necessidades do futuro da sociedade (MAIMON, 1996).

O futuro da sociedade é o reflexo das ações realizadas no presente e, nesse sentido, as organizações, principalmente as que exploram os recursos naturais, têm uma grande responsabilidade social. A administração dos interesses da sociedade *versus* os interesses individuais, aqui tratados como o interesse dos investidores, torna-se o grande desafio deste século. Se por um lado, a sociedade busca a preservação do planeta, por outro, os investidores buscam rentabilidade dos seus investimentos, principalmente no curto prazo, tomando suas decisões de investimento nos indicadores de desempenho apresentados pelas empresas.

## 2.3 Indicadores Financeiros

Finanças é a ciência que procura administrar os recursos financeiros, seja no meio empresarial, em organizações sem fins lucrativos e até na vida pessoal. Praticamente, todos os indivíduos e organizações obtêm receitas ou levantam fundos, gastam ou investem ao longo do seu ciclo de vida. A área das Finanças ocupa-se dos métodos, processos, instituições, mercados e ins-

trumentos envolvidos na transferência de fundos entre pessoas, empresas e governos (GITMAN, 2002).

Nesse sentido, os financistas tomam basicamente duas decisões na sua função: decisão de investimento e decisão de financiamento. As decisões de investimentos referem-se à escolha das aplicações mais rentáveis, em vista da preservação da liquidez dessas aplicações. Elas estão vinculadas ao ativo do Balanço Patrimonial, por isso a preocupação primordial dessa decisão está relacionada à avaliação e à escolha de opções de aplicação dos recursos da empresa (SANVICENTE, 1987).

Já as decisões de financiamento visam à captação de fundos com um custo compatível com a rentabilidade proporcionada dos ativos. As decisões de financiamento estão vinculadas ao passivo do Balanço Patrimonial e objetivam estabelecer uma estrutura ideal de fontes de recursos (SANVICENTE, 1987). Dessa forma, o objetivo básico implícito nas decisões financeiras é a maior rentabilidade possível sobre o investimento efetuado por indivíduos ou instituições caracterizados como proprietários, não comprometendo demasiadamente sua liquidez.

Uma das maneiras mais comuns e utilizadas para obter informações e avaliar o desempenho de uma empresa é o cálculo e interpretação de índices financeiros. Gitman (2002, p. 129) diz que “a análise de índices não é meramente a aplicação de uma fórmula sobre dados financeiros para calcular um dado índice, mais importante é a interpretação do valor do índice”.

Segundo Assaf Neto (2006), os indicadores financeiros podem ser divididos em quatro categorias: liquidez e atividade, endividamento e estrutura, rentabilidade e análise de ações.

Os indicadores de liquidez objetivam medir a capacidade da empresa de cumprir suas obrigações financeiras (ASSAF NETO, 2006). Na categoria dos indicadores de liquidez estão, entre outros, o índice de liquidez corrente e o de liquidez geral. O índice de liquidez corrente “mede a capacidade da empresa para satisfazer suas obrigações de curto prazo” (GITMAN, 2002, p. 110). Assim, pode-se dizer que o índice de liquidez corrente relaciona o ativo circulante ao passivo circulante. Já o índice de liquidez geral “retrata a saúde financeira a longo prazo da empresa” (ASSAF NETO, 2006, p. 114). A seguir estão apresentadas as fórmulas desses dois índices financeiros de liquidez:

$$\text{a) Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Nesse contexto de liquidez corrente, pode-se analisar o Capital Circulante Líquido (CCL) das organizações. O CCL pode ser traduzido como a diferença entre Ativo e Passivo Circulante, ou seja:

$$b) \text{ CCL} = \text{AC} - \text{PC}$$

O CCL, assim como a liquidez corrente, traduz a folga financeira da empresa no curto prazo, mostrando também a parte do ativo circulante está sendo financiada com recursos de longo prazo.

$$c) \text{ Liquidez geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

“Os indicadores de endividamento são utilizados para aferir a composição das fontes passivas de recursos de uma empresa” (ASSAF NETO, 2006, p. 116). Com isso, eles mostram como os recursos de terceiros são utilizados pela empresa e qual a sua participação no passivo total.

$$d) \text{ Relação Capital de Terceiros/Passivo Total} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Passivo Total}}$$

Os indicadores de rentabilidade possuem uma grande importância e costumam ter uma grande influência nas decisões de uma empresa. Esses indicadores avaliam os resultados financeiros obtidos pela empresa em relação a parâmetros específicos que melhor mostrem sua dimensão (ASSAF NETO, 2006). Conforme dito por Gitman (2002, p. 120), “essas medidas permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em confronto com” determinados dados.

A Rentabilidade é o indicador que visa avaliar o retorno produzido pelos investimentos realizados deliberadamente pela empresa em seus negócios (ASSAF NETO, 2006).

$$e) \text{ Rentabilidade} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Ativo Total}}$$

Um indicador financeiro bastante utilizado pelas empresas de capital aberto e pelos analistas de mercado é o chamado EBITDA (*Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*), correspondendo ao Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

#### f) EBITDA

O EBITDA representa a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas através de suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos. Por isso, alguns profissionais chamam o EBITDA de fluxo de caixa operacional.

A fim de analisar o desempenho financeiro, outros indicadores podem ser verificados como, por exemplo, o faturamento (vendas) de um determinado período, o que indica a participação de mercado das organizações e a aceitação de seus produtos pelos consumidores. Nesse mesmo contexto, os indicadores de exportação revelam informações acerca da participação de mercado, porém, agora, no cenário internacional.

Concluindo, os indicadores financeiros são uma importante forma de avaliar uma empresa e podem ser utilizados para embasar decisões, no entanto, é importante que eles sejam utilizados de forma comparativa histórica e setorialmente. Além disso, cabe lembrar que a análise isolada dos indicadores não é recomendada para o processo decisório, ou seja, para ter uma avaliação realista é preciso analisar os diversos indicadores de forma complementar.

### 3 Metodologia

Em relação ao tipo de estudo, essa pesquisa classifica-se como sendo descritiva e predominantemente qualitativa. Triviños (2006, p. 110) afirma que “o estudo descritivo pretende descrever ‘com exatidão’ os fatos e fenômenos de determinada realidade”. Quanto à abordagem do problema, Kirk e Miller (1986 *apud* MATTAR, 2005) afirmam que a pesquisa qualitativa procura medir o grau em que algo está presente.

A amostra analisada nesta pesquisa é composta por 20 empresas com capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo, classificadas entre as 500

Melhores e Maiores empresas, segundo a *Revista Exame* (2009). Das 20 empresas selecionadas, dez fazem parte do ISE e dez não fazem, a fim de comparação.

As dez empresas que fazem parte do indicador representam as primeiras dez empresas listadas que forneciam as informações financeiras para análise e estavam contidas no indicador. Essas empresas serão denominadas nesta pesquisa como EMPRESAS ISE. As dez empresas que não fazem parte do ISE representam as dez empresas listadas próximas às EMPRESAS ISE, uma vez que o objetivo é a comparação que forneciam as informações financeiras para análise. Essas empresas serão denominadas nesta pesquisa como EMPRESAS NÃO ISE.

Selecionadas as empresas, coletaram-se os dados financeiros publicados pela edição Maiores e Melhores da *Revista Exame*, de julho de 2009. Os dados financeiros referem-se ao ano de 2008 e são compostos por: Vendas (em valor e crescimento), Lucro Líquido, Rentabilidade, Capital Circulante Líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral, Endividamento de Longo Prazo, EBITDA e indicadores de exportação.

Cabe aqui a ressalva de que não verificou-se a influência da crise financeira dessa mesma época nos números publicados por cada empresa. A análise dos dados deu-se pela análise das médias dos indicadores das empresas do ISE e NÃO ISE, a fim de verificar alguma tendência nos indicadores financeiros das empresas que realizam práticas de sustentabilidade, ou não.

## 4 Apresentação dos Resultados

Os resultados das análises serão apresentados a seguir, sendo que primeiramente será apresentado o Índice de Sustentabilidade Empresarial, as empresas estudadas e então a análise comparativa dos indicadores de desempenho financeiro.

### 4.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE<sup>6</sup>

Atualmente, a preocupação dos investidores está em encontrar organizações socialmente sustentáveis e responsáveis. As empresas que possuem

---

<sup>6</sup> As informações descritas nesta seção foram retiradas do site da BOVESPA.

ações em Bolsas de Valores não são somente avaliadas pelos seus desempenhos nos pregões, como por outros índices que também são ponderados quando se procura investir. Considerando essas aplicações socialmente responsáveis, as empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois são mais eficazes ao enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais.

Essa tendência mundial também possui suas raízes no Brasil, onde a BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) atenta a essa demanda, e em conjunto com outras instituições – ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar), ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento), APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), IFC (*International Finance Corporation*) e Ministério do Meio Ambiente – decidiram unir esforços para criar um índice de ações que seja um referencial para os investimentos socialmente responsáveis, o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial).

Através dessas organizações formou-se um Conselho Deliberativo presidido pela BOVESPA, sendo esta a responsável pelo desenvolvimento do ISE. Posteriormente, o conselho passou a contar também com o PNUMA (Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente), em sua composição. Salienta-se que o responsável pelo cálculo e pela gestão técnica do índice é a Bolsa e, em 2008 foi o quarto ano da aplicação dos questionários, bem como da divulgação do índice.

O principal objetivo do ISE é constatar o retorno de uma carteira composta por ações de empresas comprometidas com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também operar como agente das boas práticas no meio empresarial brasileiro.

#### **4.1.1 Critérios de Seleção**

Para verificar quais empresas listadas na BOVESPA fariam parte do índice, foram examinadas aquelas que possuem relação com aspectos de sustentabilidade. Dessa forma, o Conselho considerou pertinente contratar uma instituição com experiência, sendo escolhido o CES – FGV (Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas). As informações sobre os critérios de seleção são apresentadas no *site* da BOVESPA (2009).

Foi desenvolvido pelo CES – FGV um questionário para avaliar o desempenho das empresas donas das 150 ações mais negociadas pela Bolsa, ou seja, as que apresentam maior liquidez. Ao questionário foram adicionados mais três indicadores:

- a) Critérios gerais: verifica o comportamento da empresa diante de acordos globais e se esta publica balanços sociais;
- b) Critérios de natureza do produto: analisa se o produto oferecido pela empresa ocasiona algum risco à saúde do consumidor, entre outros; e
- c) Critérios de governança corporativa: observa um conjunto de processos relacionados às leis, regulamentos, políticas, costumes que regulam como a empresa é gerida.

No que tange ao questionário a respeito das dimensões ambiental, social e econômico-financeira, observa-se que eles foram divididos em quatro critérios:

- a) Políticas: indicadores de comprometimento;
- b) Gestão: indicadores de metas, programas e monitoramento;
- c) Desempenho; e
- d) Cumprimento legal.

As empresas do setor financeiro, com relação à dimensão ambiental, respondem a um questionário diferenciado e as empresas dos demais setores são divididas em “alto impacto” e “impacto moderado”, entretanto cada setor possui sua ponderação própria. Contudo, é importante ressaltar que o preenchimento do questionário, elaborado apenas com questões objetivas, é voluntário e evidencia o envolvimento da empresa com questões de sustentabilidade.

A análise das respostas é feita por uma ferramenta estatística chamada de “análise de *clusters*”, apontando o grupo de empresas que possuem desempenhos similares e também o grupo com o melhor desempenho geral. Para a avaliação desse desempenho leva-se em conta o relacionamento com empregados e fornecedores com a comunidade, a governança corporativa e o impacto ambiental de suas atividades.

Ao final, verificam-se as 40 empresas (número máximo) que irão compor a carteira final do ISE, passando antes pela aprovação do Conselho. Sendo importante ressaltar que o índice terá revisão anual, quando as empresas

passarão por novas avaliações, com o objetivo de atender permanentemente às demandas contemporâneas da sociedade.

A empresa fazendo parte dessa carteira encontra algumas vantagens, tais como: ser reconhecida pelo mercado como uma empresa que atua com responsabilidade social corporativa; reconhecimento como empresa com sustentabilidade no longo prazo; reconhecimento como empresa preocupada com o impacto ambiental das suas atividades e; em resumo, o ISE torna-se um “selo de qualidade”.

Todavia, uma empresa pode ser excluída do índice caso durante sua vigência deixar de atender a qualquer um dos critérios de inclusão. Além disso, se a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência, suas ações serão excluídas. Também no caso de oferta pública que resultar em retirada de circulação de parcela significativa de ações do mercado, suas ações serão excluídas da carteira. Por fim, caso ocorra algum acontecimento que altere significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social, o Conselho do ISE poderá decidir pela sua exclusão da carteira. Nessas eventualidades, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice.

Em razão dessa metodologia, o ISE é um índice que tem por finalidade avaliar o retorno total das ações componentes de sua carteira. Já a BOVESPA, considerando um tempo regular de negociação e levando-se em conta os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista, com ações componentes de sua carteira, fará o cálculo do ISE.

#### **4.1.2 Carteira Teórica Anual ISE (dez. 2008/nov. 2009)**

No Quadro 1 estão relacionadas as empresas que fazem parte da Carteira Teórica do ISE, válida para o período de dez.2008/nov.2009 e a participação relativa de cada papel.

A carteira é composta por 40 empresas que possuem suas ações entre as mais cotadas pela BOVESPA. Ressalta-se apenas que a participação de uma empresa não poderá ser superior a 25%, levando em consideração todos os tipos de ações da empresa.

| <b>Empresas</b> | <b>Participação (%)</b> | <b>Empresas</b> | <b>Participação (%)</b> |
|-----------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|
| AES TIETE       | 0,686                   | GERDAU          | 4,450                   |
| BRADERCO        | 5,426                   | GERDAU MET      | 0,430                   |
| BRADERCO        | 17,993                  | GERDAU MET      | 2,601                   |
| BRASIL          | 3,827                   | ITAUBANCO       | 2,076                   |
| BRASKEM         | 0,555                   | ITAUBANCO       | 17,816                  |
| CELESC          | 0,387                   | LIGHT S/A       | 0,333                   |
| CEMIG           | 0,447                   | NATURA          | 1,086                   |
| CEMIG           | 4,946                   | ODONTOPREV      | 0,271                   |
| CESP            | 1,188                   | PERDIGÃO S/A    | 2,245                   |
| COELCE          | 0,233                   | SABESP          | 1,288                   |
| CPFL ENERGIA    | 2,057                   | SADIA S/A       | 0,627                   |
| DASA            | 0,638                   | SUZANO PAPEL    | 0,880                   |
| DURATEX         | 0,457                   | TELEMAR         | 1,060                   |
| ELETROBRAS      | 2,582                   | TELEMAR         | 4,144                   |
| ELETROBRAS      | 2,240                   | TIM PART S/A    | 0,500                   |
| ELETROPAULO     | 1,154                   | TIM PART S/A    | 1,039                   |
| EMBRAER         | 2,996                   | TRACTEBEL       | 1,913                   |
| ENERGIAS BR     | 0,687                   | UNIBANCO        | 7,557                   |
| GERDAU          | 0,600                   | V C P           | 0,584                   |
| <b>TOTAL</b>    |                         | <b>100,000</b>  |                         |

Quadro 1: Empresas que fazem parte do ISE.

Fonte: BOVESPA (2009).

### 4.1.3 Empresas Analisadas

Foram selecionadas empresas de diversos setores que fazem parte da BOVESPA, sendo que dez delas fazem parte do ISE e as outras dez não fazem. Ressalta-se que as empresas selecionadas estão listadas na edição *Maiores e Melhores da Revista Exame*, de julho de 2009, e a escolha foi feita por ordem crescente das maiores empresas que compõem o ISE, acompanhadas das empresas mais próximas na classificação que não o compõem. No Quadro 2, a seguir, a amostra é apresentada.

| <b>Classificação<br/>Maiores e<br/>Melhores</b> | <b>Empresas ISE</b> | <b>Classificação<br/>Maiores e<br/>Melhores</b> | <b>Empresas<br/>NÃO ISE</b> |
|-------------------------------------------------|---------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------|
| 13                                              | Telemar             | 14                                              | Vivo                        |
| 16                                              | Braskem             | 17                                              | Pão de Açúcar               |
| 20                                              | Tim Celular         | 21                                              | CSN                         |
| 30                                              | Gerdau Aços Longos  | 29                                              | Embratel                    |
| 31                                              | AES Eletropaulo     | 32                                              | Usiminas                    |
| 33                                              | Sadia               | 34                                              | Souza Cruz                  |
| 35                                              | Eletróbrás          | 36                                              | E.C.T.                      |
| 38                                              | Embraer             | 37                                              | Tam                         |
| 41                                              | Cemig Distribuição  | 43                                              | Cosipa                      |
| 48                                              | Light Sesa          | 46                                              | Bunge Fertilizantes         |

Quadro 2: Amostra das empresas analisadas.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A seleção de grandes empresas no debate sobre a sustentabilidade é de suma importância, uma vez que elas possuem forte poder de influência do mercado onde atuam, assim como nas variáveis econômicas, políticas e também ecológicas dos países. Grandes empresas têm a capacidade de modificar o ambiente em que atuam, os hábitos de compras dos consumidores e, por conseguinte, introduzir no mercado novas políticas de atuação como, por exemplo, o da sustentabilidade .

## **4.2 Comparativo de Indicadores Financeiros**

Com base nas informações publicadas na seção “Maiores e Melhores” da *Revista Exame* de julho de 2009, foram selecionados alguns indicadores financeiros das empresas que compõem a amostra da pesquisa. Os indicadores financeiros são formados por: Vendas (em valor e crescimento), Lucro Líquido, Rentabilidade, Capital Circulante Líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral, Endividamento de Longo Prazo, EBITDA e Indicadores de exportação.

## 4.2.1 Vendas – Valor e Crescimento

O primeiro indicador a ser analisado é o valor das vendas realizadas em 2008 pelas empresas analisadas. O Quadro 3 apresenta esse comparativo.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Vendas-Valor (em US\$ milhões)</b> | <b>Empresas NÃO ISE</b> | <b>Vendas-Valor (em US\$ milhões)</b> |
|---------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Telemar             | 9.141,00                              | Vivo                    | 8.823,60                              |
| Braskem             | 7.161,60                              | Pão de Açúcar           | 6.411,00                              |
| Tim Celular         | 6.206,30                              | CSN                     | 6.155,80                              |
| Gerdau Aços Longos  | 5.365,00                              | Embratel                | 5.590,80                              |
| AES Eletropaulo     | 5.218,30                              | Usiminas                | 5.096,60                              |
| Sadia               | 5.007,20                              | Souza Cruz              | 4.869,30                              |
| Eletrobrás          | 4.852,60                              | E.C.T.                  | 4.804,50                              |
| Embraer             | 4.765,30                              | Tam                     | 4.770,10                              |
| Cemig Distribuição  | 4.451,60                              | Cosipa                  | 3.874,80                              |
| Light Sesa          | 3.505,50                              | Bunge Fertilizantes     | 3.650,00                              |
| <b>Média</b>        | <b>5.567,44</b>                       | <b>Média</b>            | <b>5.404,65</b>                       |

Quadro 3: Indicadores de vendas.

Fonte: Revista Exame (2009).

Nota-se que os valores de vendas das empresas ISE são superiores aos das empresas NÃO ISE. Isso se confirma com a pesquisa “Gestão Ambiental na Indústria Brasileira”, realizada pela Confederação Nacional das Indústrias (CNI) em 1998. Nessa pesquisa aponta-se que 68% dos consumidores estão propostos a pagar mais por produtos que não agridam o Meio Ambiente (BNDES, CNI, SEBRAE, 1998).

Isso porque, ao tomar as repercussões ambientais como relevantes em suas decisões, os consumidores têm alterado seu padrão de comportamento, voltando-se ao consumo de produtos que sejam menos agressivos ao Meio Ambiente ou àqueles produtores que tenham de alguma forma maior apelo à causa ambiental.

Há de se considerar também que o papel do consumidor é, naturalmente, determinado pelo nível de sua renda. Consumidores de alta renda tendem, a exemplo do primeiro mundo, a adotar padrões de consumo “mais ecológicos”. Tal tendência não pode ser acentuada, entretanto, para os con-

sumidores de baixa renda, dado que, na maioria dos casos, produtos “ecológicos” ainda têm preços mais elevados.

Além da análise dos valores das vendas, observou-se também o valor das vendas por empregado. Esse cálculo diminui o impacto que o porte da empresa causa no faturamento. O Quadro 4 apresenta esses números.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Vendas por empregado (em US\$ milhões)</b> | <b>Empresas NÃO ISE</b> | <b>Vendas por empregado (em US\$ milhões)</b> |
|---------------------|-----------------------------------------------|-------------------------|-----------------------------------------------|
| Telemar             | 0,83                                          | Vivo                    | 1,51                                          |
| Braskem             | 1,50                                          | Pão de Açúcar           | 0,09                                          |
| Tim Celular         |                                               | CSN                     | 0,54                                          |
| Gerdau Aços Longos  | 0,48                                          | Embratel                | 0,76                                          |
| AES Eletropaulo     | 1,26                                          | Usiminas                | 0,49                                          |
| Sadia               | 0,08                                          | Souza Cruz              | 0,69                                          |
| Eletrobrás          | 4,11                                          | E.C.T.                  | 0,04                                          |
| Embraer             | 0,23                                          | Tam                     | 0,20                                          |
| Cemig Distribuição  | 0,55                                          | Cosipa                  | 0,68                                          |
| Light Sesa          | 1,02                                          | Bunge Fertilizantes     | 1,15                                          |
| <b>Média</b>        | <b>1,12</b>                                   | <b>Média</b>            | <b>0,62</b>                                   |

Quadro 4: Valor das vendas por empregados.

Fonte: BOVESPA (2009).

A empresa TIM não divulgou o número de empregados, sendo, portanto, excluída do cálculo. Porém, mesmo com a proporção de valor de vendas por empregado, as empresas que fazem parte do ISE alcançam quase o dobro das empresas que não compõem o ISE, o que corrobora com a análise anterior.

No que tange ao crescimento das empresas, o Quadro 5 mostra a porcentagem que representa o ano de 2008.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Crescimento (%)</b> | <b>Empresas NÃO ISE</b> | <b>Crescimento (%)</b> |
|---------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| Telemar             | -9,30                  | Vivo                    | 1,20                   |
| Braskem             | -16,40                 | Pão de Açúcar           | 1,50                   |
| Tim Celular         | -1,10                  | CSN                     | 11,70                  |
| Gerdau Aços Longos  | 25,80                  | Embratel                | 3,10                   |
| AES Eletropaulo     | -6,60                  | Usiminas                | 4,80                   |
| Sadia               | 11,10                  | Souza Cruz              | -0,20                  |
| Eletrobrás          | 30,00                  | E.C.T.                  | 0,30                   |
| Embraer             | 5,50                   | Tam                     | 16,70                  |
| Cemig Distribuição  | -9,00                  | Cosipa                  | 0,40                   |
| Light Sesa          | -9,70                  | Bunge Fertilizantes     | 26,00                  |
| <b>Média</b>        | <b>2,03</b>            | <b>Média</b>            | <b>6,55</b>            |

Quadro 5: Crescimento das empresas.  
Fonte: BOVESPA (2009).

Porém, no que se refere ao crescimento, as empresas ISE apresentam um crescimento médio de 2,03%, e as empresas NÃO ISE cresceram 6,55%. Enquanto que uma das dez empresas que não fazem parte do ISE decresceu, seis das dez empresas do ISE tiveram o desempenho negativo, fazendo com que a média seja inferior.

Ou seja, enquanto as vendas das empresas ISE são superiores, o crescimento é mais estabilizado nas empresas NÃO ISE. Aparentemente, essa análise pode ser negativa do ponto de vista das empresas ISE. Ou, isso pode ter outra explicação: as empresas sustentáveis estão mais estabilizadas no mercado, enquanto as empresas NÃO ISE estão em constantes mudanças de posição no *ranking* das Melhores e Maiores, apresentando crescimentos, consequentemente, maiores.

#### **4.2.2 Lucro líquido**

O próximo indicador a ser analisado diz respeito ao Lucro Líquido das empresas. Os valores são apresentados no Quadro 6, em seguida os mesmos são analisados.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Lucro Líquido<br/>(em US\$ milhões)</b> | <b>Empresas<br/>NÃO ISE</b> | <b>Lucro Líquido<br/>(em US\$ milhões)</b> |
|---------------------|--------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------|
| Telemar             | 354,90                                     | Vivo                        | 534,00                                     |
| Braskem             | -1084,30                                   | Pão de Açúcar               | 81,10                                      |
| Tim Celular         | 40,40                                      | CSN                         | 1644,70                                    |
| Gerdau Aços Longos  | 576,30                                     | Embratel                    | 257,20                                     |
| AES Eletropaulo     | 561,20                                     | Usiminas                    | 828,70                                     |
| Sadia               | -1356,90                                   | Souza Cruz                  | 470,50                                     |
| Eletrobrás          | 184,30                                     | E.C.T.                      | 298,90                                     |
| Embraer             | 167,40                                     | Tam                         | -855,80                                    |
| Cemig Distribuição  | 315,90                                     | Cosipa                      | 548,20                                     |
| Light Sesa          | 423,50                                     | Bunge Fertilizantes         | -64,70                                     |
| <b>Média</b>        | <b>18,27</b>                               | <b>Média</b>                | <b>374,28</b>                              |

Quadro 6: Lucro Líquido Legal das empresas.

Fonte: BOVESPA (2009).

Os resultados do lucro estão coerentes com os valores do crescimento, ou seja, as empresas que não fazem parte do ISE possuem um lucro 20 vezes maior do que o das empresas que compõem o indicador.

Com essas informações é possível verificar a lucratividade das empresas, verificando a relação entre o lucro e as vendas. Esse indicador torna-se importante uma vez que não sofre influência do tamanho das empresas, ou seja, independente do porte, a lucratividade representa a eficiência com que os recursos financeiros são utilizados. O Quadro 7 demonstra o resultado desse cálculo.

Observa-se que o índice de lucratividade das empresas do ISE representa quase um sexto da lucratividade das empresas NÃO ISE. Isso significa que, aparentemente, as empresas do ISE não utilizam bem os recursos financeiros. Porém, é preciso verificar detalhadamente as demonstrações do resultado dessas empresas. Isso porque elas têm a preocupação com o Meio Ambiente e, dessa forma, esse aparente “mau gasto” dos recursos pode ser explicado por demandas ambientais que não geram receitas no curto prazo, porém, acarretam muitas despesas.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Lucratividade (Lucro/Vendas)</b> | <b>Empresas NÃO ISE</b> | <b>Lucratividade (Lucro/Vendas)</b> |
|---------------------|-------------------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| Telemar             | 3,88%                               | Vivo                    | 6,05%                               |
| Braskem             | -15,14%                             | Pão de Açúcar           | 1,27%                               |
| Tim Celular         | 0,65%                               | CSN                     | 26,72%                              |
| Gerdau Aços Longos  | 10,74%                              | Embratel                | 4,60%                               |
| AES Eletropaulo     | 10,75%                              | Usiminas                | 16,26%                              |
| Sadia               | -27,10%                             | Souza Cruz              | 9,66%                               |
| Eletrobrás          | 3,80%                               | E.C.T.                  | 6,22%                               |
| Embraer             | 3,51%                               | Tam                     | -17,94%                             |
| Cemig Distribuição  | 7,10%                               | Cosipa                  | 14,15%                              |
| Light Sesa          | 12,08%                              | Bunge Fertilizantes     | -1,77%                              |
| <b>Média</b>        | <b>1,03%</b>                        | <b>Média</b>            | <b>6,52%</b>                        |

Quadro 7: Lucratividade.

Fonte: Elaborado pelos autores.

### 4.2.3 Rentabilidade

A rentabilidade, assim como a lucratividade, é uma medida de desempenho da empresa, porém, agora quanto ao retorno sobre os investimentos realizados. O Quadro 8 apresenta a rentabilidade das empresas que compõem a amostra da pesquisa.

No que tange à rentabilidade, a empresa Embratel não divulgou essa informação. Quanto aos números, as empresas que compõem o ISE apresentam um resultado bastante inferior aos resultados das empresas que não o compõem. Percebe-se um grande viés nas médias quando se observa a empresa Sadia, que teve um desempenho bastante insatisfatório no ano de 2008, o que pode explicar essa diferença.

Além disso, a análise desse indicador pode seguir o mesmo raciocínio dado ao indicador da lucratividade. Se a rentabilidade significa o retorno sobre os investimentos, deve-se verificar se os investimentos realizados pelas empresas ISE não levam em conta somente a expectativa do investidor, como também da sociedade que, por meio dos consumidores, exige cada vez mais investimentos por parte das empresas, que minimizem os danos causados ao

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Rentabilidade<br/>(em US\$ milhões)</b> | <b>Empresas<br/>NÃO ISE</b> | <b>Rentabilidade<br/>(em US\$ milhões)</b> |
|---------------------|--------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------|
| Telemar             | 5,20                                       | Vivo                        | 15,10                                      |
| Braskem             | -59,20                                     | Pão de Açúcar               | 3,30                                       |
| Tim Celular         | 1,10                                       | CSN                         | 40,00                                      |
| Gerdau Aços Longos  | 21,20                                      | Embratel                    |                                            |
| AES Eletropaulo     | 24,20                                      | Usiminas                    | 11,70                                      |
| Sadia               | -516,80                                    | Souza Cruz                  | 36,90                                      |
| Eletrobrás          | 0,50                                       | E.C.T.                      | 19,30                                      |
| Embraer             | 6,10                                       | Tam                         | -301,00                                    |
| Cemig Distribuição  | 21,40                                      | Cosipa                      | 21,80                                      |
| Light Sesa          | 30,00                                      | Bunge Fertilizantes         | -6,00                                      |
| <b>Média</b>        | <b>-46,63</b>                              | <b>Média</b>                | <b>-17,66</b>                              |

Quadro 8: Rentabilidade.

Fonte: Revista Exame (2009).

Meio Ambiente. E, como bem destaca a Bovespa na apresentação do ISE, o retorno sustentável é no longo prazo.

#### 4.2.4 Capital Circulante Líquido

Outro indicador apresentado é o Capital Circulante Líquido (CCL). Esse indicador mostra a folga financeira da empresa a curto prazo. Quando positivo, significa que os recursos financeiros aplicados no capital de giro são financiados por recursos de longo prazo ou do patrimônio líquido. Isso pode acontecer quando a atividade operacional da empresa não tem capacidade de se financiar (em relação ao capital de giro), ou quando a empresa privilegia a segurança financeira, em detrimento da rentabilidade.

Para CCL negativo, a interpretação é de que recursos financeiros de curto prazo (Passivo Circulante) estão financiando aplicações permanentes da empresa. Quando isso acontece, pode ocorrer um sério problema de caixa.

Na análise dos dados das empresas analisadas, percebe-se que as empresas que participam do ISE possuem CCL positivo e maior que as empresas NÃO ISE. Isso significa que elas privilegiam a liquidez e abrem mão de algum percentual de rentabilidade, o que vai ao encontro da análise anterior.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>CCL<br/>(em US\$ milhões)</b> | <b>Empresas<br/>NÃO ISE</b> | <b>CCL<br/>(em US\$ milhões)</b> |
|---------------------|----------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|
| Telemar             | 2103,60                          | Vivo                        | 114,50                           |
| Braskem             | 30,10                            | Pão de Açúcar               | 411,60                           |
| Tim Celular         | -301,70                          | CSN                         | 2808,00                          |
| Gerdau Aços Longos  | -208,40                          | Embratel                    | -119,90                          |
| AES Eletropaulo     | 154,50                           | Usiminas                    | 2166,50                          |
| Sadia               | -833,90                          | Souza Cruz                  | 265,00                           |
| Eletrobrás          | 4937,70                          | E.C.T.                      | 32,90                            |
| Embraer             | 1418,50                          | Tam                         | -294,80                          |
| Cemig Distribuição  | 321,40                           | Cosipa                      | 704,00                           |
| Light Sesa          | 485,10                           | Bunge Fertilizantes         | -711,50                          |
| <b>Média</b>        | <b>810,69</b>                    | <b>Média</b>                | <b>537,63</b>                    |

Quadro 9: Capital Circulante Líquido.

Fonte: Revista Exame (2009).

O mesmo acontece com as empresas que não fazem parte do ISE, sendo o CCL delas positivo, porém em menor valor. Ou seja, nessas empresas a rentabilidade tem mais prioridade. Essa decisão remete a algum risco em relação à liquidez.

#### 4.2.4 Liquidez Geral

A liquidez geral demonstra a capacidade da empresa para saldar suas obrigações, de curto e de longo prazo. O Quadro 10 mostra os valores referentes a esse indicador.

Observa-se que, no que tange à liquidez geral, as empresas que compõem o ISE possuem, em média, 0,91 centavos para cada 1,0 de dívida de curto ou longo prazo, enquanto as empresas que não participam do ISE possuem menos, ou seja, 0,871 centavos.

Esses valores confirmam a análise feita no CCL, pois as empresas que não compõem o ISE estão privilegiando mais a rentabilidade do que as empresas do ISE, e isso confere maior risco ao negócio, ou seja, pode obter maiores ganhos (rentabilidades) ou maiores perdas (mudando rapidamente de posição nas Maiores e Melhores empresas.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Liquidez geral</b> | <b>Empresas NÃO ISE</b> | <b>Liquidez geral</b> |
|---------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| Telemar             | 0,57                  | Vivo                    | 0,79                  |
| Braskem             | 0,52                  | Pão de Açúcar           | 0,87                  |
| Tim Celular         | 0,65                  | CSN                     | 0,59                  |
| Gerdau Aços Longos  | 0,81                  | Embratel                | 0,81                  |
| AES Eletropaulo     | 0,62                  | Usiminas                | 1,01                  |
| Sadia               | 0,63                  | Souza Cruz              | 0,78                  |
| Eletrobrás          | 2,74                  | E.C.T.                  | 1,37                  |
| Embraer             | 1,02                  | Tam                     | 0,41                  |
| Cemig Distribuição  | 0,72                  | Cosipa                  | 0,93                  |
| Light Sesa          | 0,82                  | Bunge Fertilizantes     | 1,15                  |
| <b>Média</b>        | <b>0,91</b>           | <b>Média</b>            | <b>0,871</b>          |

Quadro 10: Liquidez geral.

Fonte: Revista Exame (2009).

#### **4.2.5 Endividamento Geral e Longo Prazo**

Os dados publicados pela edição de julho de 2009 – Maiores e Melhores da *Revista Exame* apresentam o endividamento das empresas, tanto o geral (capital de terceiros de curto e longo prazo que compõem a estrutura financeira) como de longo prazo. Com essas informações, calculou-se também o endividamento de curto prazo das empresas. Os Quadros 11 e 12 apresentam esses percentuais.

As empresas do ISE apresentam um endividamento geral de 64,24%, ou seja, 64,24% dos ativos da empresa estão sendo financiados com recursos de terceiros, tanto de curto como de longo prazo, e 35,76% representam capital próprio (patrimônio líquido). Em média, 34,83% da empresa são financiados por recursos de longo prazo e 29,41% com recursos de curto prazo. Assaf Neto (2003), Brigham e Ehrhardt (2008) e Gitman (2002) concordam que o custo de um crédito a longo prazo é mais caro que o de curto prazo. Essa desigualdade é explicada, basicamente, pelo risco envolvido na duração do empréstimo. O custo desses empréstimos influencia diretamente na rentabilidade e lucratividade das empresas, porém, confere maior segurança ao negócio. Esses valores vão de encontro com a análise feita no que tange ao crescimento e à rentabilidade dessas empresas.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Endividamento geral (em %)</b> | <b>Endividamento LP (em %)</b> | <b>Endividamento CP (em %)</b> |
|---------------------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Telemar             | 71,90                             | 52,00                          | 19,90                          |
| Braskem             | 82,30                             | 48,90                          | 33,40                          |
| Tim Celular         | 48,80                             | 14,70                          | 34,10                          |
| Gerdau Aços Longos  | 43,60                             | 13,00                          | 30,60                          |
| AES Eletropaulo     | 68,40                             | 42,20                          | 26,20                          |
| Sadia               | 96,00                             | 46,00                          | 50,00                          |
| Eletróbrás          | 22,00                             | 15,60                          | 6,40                           |
| Embraer             | 67,20                             | 30,10                          | 37,10                          |
| Cemig Distribuição  | 72,30                             | 38,10                          | 34,20                          |
| Light Sesa          | 69,90                             | 47,70                          | 22,20                          |
| <b>Média</b>        | <b>64,24</b>                      | <b>34,83</b>                   | <b>29,41</b>                   |

Quadro 11: Endividamento geral.

Fonte: Revista Exame (2009).

| <b>Empresas NÃO ISE</b> | <b>Endividamento geral (em %)</b> | <b>Endividamento LP (em %)</b> | <b>Endividamento CP (em %)</b> |
|-------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Telemar                 | 59,90                             | 24,40                          | 35,50                          |
| Braskem                 | 50,70                             | 27,50                          | 23,20                          |
| Tim Celular             | 80,50                             | 61,40                          | 19,10                          |
| Gerdau Aços Longos      | 42,60                             | 14,20                          | 28,40                          |
| AES Eletropaulo         | 34,10                             | 24,70                          | 9,40                           |
| Sadia                   | 64,70                             | 32,80                          | 31,90                          |
| Eletróbrás              | 53,70                             | 23,70                          | 30,00                          |
| Embraer                 | 94,80                             | 63,50                          | 31,30                          |
| Cemig Distribuição      | 46,10                             | 23,30                          | 22,80                          |
| Light Sesa              | 71,90                             | 5,00                           | 66,90                          |
| <b>Média</b>            | <b>59,90</b>                      | <b>30,05</b>                   | <b>29,85</b>                   |

Quadro 12: Endividamento de longo prazo.

Fonte: Revista Exame (2009).

No caso das empresas que não compõem o ISE, o endividamento geral representa 59,90%, ou seja, esse percentual dos ativos da empresa está sendo financiado com recursos de terceiros, tanto de curto como de longo prazo, e 40,1% representam capital próprio (patrimônio líquido). A maior participação de recursos próprios diminui o risco financeiro da empresa, isto é, a empresa é menos endividada.

Ainda em relação ao endividamento das empresas que estão fora do ISE, em média, a composição de financiamentos de longo ou curto prazo é bastante próxima.

Percebe-se que as empresas NÃO ISE privilegiam uma maior participação dos recursos próprios na composição de seus investimentos. Isso pode lhes conferir um equilíbrio quanto ao risco apontado anteriormente. Nessa análise de composição das fontes de financiamento, as empresas NÃO ISE, aparentemente, encontram-se mais saudáveis financeiramente.

Quanto às empresas do ISE, esse endividamento maior prejudica seus resultados, como rentabilidade e lucratividade.

#### **4.2.5 EBITDA**

O EBITDA mostra o potencial de geração de caixa de um negócio, pois indica quanto dinheiro é gerado pelos ativos operacionais. O Quadro 13 apresenta os valores do EBITDA das empresas.

Observa-se que todas as empresas possuem esse indicador positivo, o que é um aspecto bastante positivo na avaliação das empresas. Na análise desse indicador, as empresas que não compõem o ISE apresentam um resultado melhor. Isso pode ser uma consequência direta da decisão do endividamento das mesmas, uma vez que o EBITDA considera o potencial de gerar caixa, sem levar em conta os Juros pagos pelos financiamentos.

Dentre todas as empresas analisadas, destaca-se a Telemar, que atualmente é a maior empresa de telecomunicações do país, com a maior EBITDA.

#### **4.2.7 Exportação**

Outra informação apresentada pela edição Maiores e Melhores da *Revista Exame* diz respeito à exportação das empresas. Essas informações são em valores e em percentuais das vendas totais. O Quadro 14, a seguir, mostra as empresas da amostra e suas respectivas exportações.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>EBITDA (em US\$ milhões)</b> | <b>Empresas NÃO ISE</b> | <b>EBITDA (em US\$ milhões)</b> |
|---------------------|---------------------------------|-------------------------|---------------------------------|
| Telemar             | 2109,9                          | Vivo                    | 1843,9                          |
| Braskem             | 655,1                           | Pão de Açúcar           | 407,8                           |
| Tim Celular         | 862,5                           | CSN                     | 2106,5                          |
| Gerdau Aços Longos  | 1296,5                          | Embratel                | 884,4                           |
| AES Eletropaulo     | 725,7                           | Usiminas                | 1225,8                          |
| Sadia               | 253,5                           | Souza Cruz              | 670,5                           |
| Eletrobrás          | 460,6                           | E.C.T.                  | 543,6                           |
| Embraer             | 571,3                           | Tam                     | 480,2                           |
| Cemig Distribuição  | 705,3                           | Cosipa                  | 1179,4                          |
| Light Sesa          | 562,3                           | Bunge Fertilizantes     | 390,4                           |
| <b>Média</b>        | <b>820,27</b>                   | <b>Média</b>            | <b>973,25</b>                   |

Quadro 13: EBITDA.

Fonte: Revista Exame (2009).

No que tange às empresas ISE, 40% delas exportam seus produtos, enquanto que as empresas NÃO ISE representam 60% do total. Porém, os 40% das empresas do ISE exportam quase quatro vezes mais do que as empresas NÃO ISE, em valores absolutos e percentuais de vendas.

Esse indicador pode ser reflexo bastante positivo da postura de adotar práticas sustentáveis para a empresa. Diante disso, percebe-se que a questão ambiental para as empresas, passa a ser decisiva nas negociações, principalmente para aquelas que exportam, visto que, muitos países que importam do Brasil encontram-se em estágio mais avançado nas exigências ambientais e, conseqüentemente, sustentáveis.

## 5 Considerações Finais

O aumento da consciência ambiental criou um novo tipo de investidor, aquele que procura organizações que sejam sustentáveis social e ambientalmente. Essa nova tendência fez com que as Bolsas de Valores ao redor do mundo criassem índices que englobam empresas que possuem ações socioambientais.

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Exportação – Valor<br/>(em US\$ milhões)</b> | <b>Exportação –<br/>% das vendas</b> |
|---------------------|-------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Telemar             |                                                 |                                      |
| Braskem             | 806,6                                           | 11,30                                |
| Tim Celular         |                                                 |                                      |
| Gerdau Aços Longos  | 417,00                                          | 7,80                                 |
| AES Eletropaulo     |                                                 |                                      |
| Sadia               | 2.112,10                                        | 42,20                                |
| Eletrobrás          |                                                 |                                      |
| Embraer             | 4.648,60                                        | 97,60                                |
| Cemig Distribuição  |                                                 |                                      |
| Light Sesa          |                                                 |                                      |
| <b>Média</b>        | <b>1.996,08</b>                                 | <b>39,73</b>                         |

| <b>Empresas ISE</b> | <b>Exportação – Valor<br/>(em US\$ milhões)</b> | <b>Exportação –<br/>% das vendas</b> |
|---------------------|-------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Vivo                |                                                 |                                      |
| Pão de Açúcar       |                                                 |                                      |
| CSN                 | 426,70                                          | 6,90                                 |
| Embratel            |                                                 |                                      |
| Usiminas            | 379,50                                          | 7,40                                 |
| Souza Cruz          | 481,40                                          | 9,90                                 |
| E.C.T.              |                                                 |                                      |
| Tam                 | 1.414,80                                        |                                      |
| Cosipa              | 628,20                                          |                                      |
| Bunge Fertilizantes | 110,50                                          |                                      |
| <b>Média</b>        | <b>573,52</b>                                   | <b>8,07</b>                          |

Quadro 14: Exportação.

Fonte: Revista Exame (2009).

A Bovespa para acompanhar esse movimento instituiu o Índice de Sustentabilidade Empresarial. O principal objetivo do ISE é medir o retorno de uma carteira de ações de empresas comprometidas com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.

Este artigo buscou analisar, através do cálculo de indicadores financeiros, se o fato da empresa estar entre aquelas que compõem o ISE 2008/2009 influencia no seu desempenho financeiro. Afinal, tem-se como premissa que uma empresa sustentável gera maior valor para seu acionista.

Dessa forma, analisou-se 20 empresas brasileiras, listadas na edição de julho de 2009 da *Revista Exame*, no guia 500 Maiores e Melhores, em relação às informações financeiras divulgadas pela mesma revista. Os indicadores analisados foram: Vendas (em valor e crescimento), Lucro Líquido, Rentabilidade, Capital Circulante Líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral, Endividamento de Longo Prazo, EBITDA e indicadores de exportação.

Analisando todos os resultados desses indicadores, destaca-se que: as empresas que compõem a carteira teórica ISE apresentam melhor desempenho no que tange às vendas e às exportações. As empresas que não compõem o ISE estão melhores quanto ao crescimento, ao lucro, à lucratividade, à rentabilidade, ao endividamento e ao EBITDA.

Uma vez que a análise financeira foi de curto prazo (dados financeiros de 2008), fazem-se alguns questionamentos e reflexões. As empresas preocupadas com a responsabilidade social e ambiental, ao promoverem a sustentabilidade, vislumbram resultados no longo prazo. E os indicadores de maiores vendas e maior participação nas exportações refletem essa decisão uma vez que apresentam a participação no mercado, tanto nacional como internacional.

Por outro lado, os indicadores de crescimento, lucro, lucratividade, rentabilidade, endividamento e EBITDA, apesar de serem muito importantes para a sobrevivência das empresas, podem refletir somente o curto prazo. Os investidores, por sua vez, buscam o retorno, o lucro (o que é confirmado pela maior participação de capital próprio nos investimentos das empresas ISE).

Porém, cabe aqui uma reflexão: é interessante investir em empresas que possuem um desempenho financeiro satisfatório no curto prazo, ainda que essas possam não sobreviver num horizonte de cinco a dez anos, ou mais? Além disso, a sociedade, interessada não só na rentabilidade das empresas, mas também nos impactos elas causam no Meio Ambiente, não estaria sendo beneficiada em sacrifício do retorno dos investidores?

Aparentemente, como os números mostram, as empresas mais agressivas tiveram um potencial de lucro maior, no entanto, o Meio Ambiente, o governo e, conseqüentemente, a sociedade, deveriam estar interessados em incentivar e potencializar organizações que visam o seu desenvolvimento sustentável. As organizações, verificando o aparecimento dessa revolução ambiental, estão se comprometendo com a “gestão verde” muitas vezes não tendo retornos financeiros imediatos, mas certamente lucrarão com a credibilidade de seus clientes e da sociedade.

## **The Influence of Participation in Sustainability Index (ISE) in the Financial Performance of Business**

### **Abstract**

This article aims to compare the performance, through certain financial indicators, including companies in the guide of the 500 biggest and best companies of Exame Magazine, forming part of the Corporate Sustainability Index (ISE) and companies who do not. The primary purpose of ISE is to see the return of a portfolio composed of shares of companies committed to social responsibility and corporate sustainability. This research is classified as being descriptive and largely qualitative. The financial indicators examined in this study were: sales (value and growth), Net Income, Profitability, Net Working Capital, Liquidity, General Debt, Long Term Debt, EBITA and Indicators of export. After the analysis we can conclude that the companies participating in the ISE have greater potential for sales and exports. Companies that are not part of the ISE have better financial performance.

**Key-words:** Ecology. Sustainability. ISE. Financial performance.

### **REFERÊNCIAS**

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

\_\_\_\_\_. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BELLIA, V. **Introdução à Economia do Meio Ambiente**. Brasília: IBAMA, 1996.

BNDES/CNI/SEBRAE. **Pesquisa de Gestão Ambiental na Indústria Brasileira**. Rio de Janeiro/Brasília: BNDES/CNI/SEBRAE, 1998.

BRIGHAM, E. F. EHRHARDT, M.C. **Administração Financeira**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

BOVESPA. **Índices**. Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 30 maio 2009.

DONAIRE, D. Considerações sobre a influência da variável ambiental na empresa. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 34, n.2, p.68-77, mar./abr. 1994.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GUIMARÃES, P. V.; DEMAJOROVIC, J.; OLIVEIRA, R. G. Estratégias empresariais e instrumentos econômicos de gestão ambiental. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n. 5, p. 72-82, set/out. 1995.

MAIMON, D. **Passaporte verde: gerência ambiental e competitividade**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1996.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de Marketing: metodologia e planejamento**, v. 1. São Paulo, Atlas, 2005.

MIRANDA, D. S. O SESC e o Meio Ambiente. In: **Ecologia: a qualidade de vida**. São Paulo: SESC, 1993.

MOTTA, R. S. **Desafios Ambientais da Economia Brasileira**. Texto para discussão nº 509. Rio de Janeiro, 1997. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br>>. Acesso em: 7 set. 2009.

REVISTA EXAME. **As 500 maiores e melhores empresas**. Editora Abril, Edição julho/2009.

SANVICENTE, A. Z. **Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1987.

SCHENINI, P. C. **Avaliação dos padrões de competitividade à luz do desenvolvimento sustentável:** o caso da indústria Trombini de papel e embalagens S/A em Santa Catarina. 1999. 223 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção e Sistemas), Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1999.

\_\_\_\_\_. **Gestão Ambiental e Sustentabilidade.** Curso de Graduação em Administração a Distância. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração, UFSC, 2009.

SCHENINI, P. C.; NEUENFELD, D. R.; BARCELLOS, R. da S.; PEREIRA, M. F. Finanças Ambientais. In: **Anais do IX Congresso Internacional de Custos, XII Congresso Brasileiro de Custos e II Congresso Mercosul de Custos e Gestão.** São Leopoldo-RS: Associação Brasileira de Custos, 2005.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à Pesquisa em Ciências Sociais:** a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 2006.

VAN BELLEN, H. M.. **Indicadores de Sustentabilidade.** Rio de Janeiro: FGV Editora, 2008.