

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**FÁBIO ALMEIDA DE LIMA**

**A EVIDENCIAÇÃO SOCIOAMBIENTAL E O DESEMPENHO ECONÔMICO-  
FINANCEIRO DAS ENTIDADES SUSTENTÁVEIS**

**UBERLÂNDIA  
DEZEMBRO DE 2020**

**FÁBIO ALMEIDA DE LIMA**

**A EVIDENCIAÇÃO SOCIOAMBIENTAL E O DESEMPENHO ECONÔMICO-  
FINANCEIRO DAS ENTIDADES SUSTENTÁVEIS**

Artigo apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientadora: Neirilaine Silva de Almeida**

**UBERLÂNDIA  
DEZEMBRO DE 2020**

## RESUMO

Com um ambiente empresarial tão diversificado, competitivo e complexo, a adoção de práticas sustentáveis vem se tornando um diferencial e uma atitude primordial para o sucesso das entidades. Com isso, o objetivo dessa pesquisa é identificar como o ingresso das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) afeta os aspectos socioambientais e econômico-financeiros das entidades brasileiras. Para isso, verificou-se o nível de evidenciação, a legibilidade das informações socioambientais, os dados econômico-financeiros e o retorno das ações das empresas. A amostra da pesquisa foi composta por 12 entidades, que ingressaram no ISE após 2010 e que permaneceram na carteira do ISE até 2019. Utilizou-se o teste de médias não paramétrico para amostras emparelhadas com o intuito de verificar as diferenças entre as médias dos grupos antes e após o ingresso no ISE. De modo geral, percebeu-se que os preços das ações de algumas empresas tiveram um pequeno aumento após o ingresso no ISE e que as empresas passaram a utilizar mais o capital de terceiros em relação ao capital próprio. A rentabilidade das empresas apresentou resultados mistos e o nível de legibilidade apresentou queda após o ingresso no ISE. Por fim, os níveis de evidenciação das empresas aumentaram de forma estatisticamente significativa após o ingresso no ISE. Esses resultados indicam que empresas sustentáveis tendem a ter maiores níveis de evidenciação.

**Palavras-chave:** Sustentabilidade. ISE. Desempenho econômico. Evidenciação. Legibilidade.

## ABSTRACT

With such a diversified, competitive and complex business environment, the adoption of sustainable practices has become a differential and an essential attitude for the success of the entities. Thus, the objective of this research is to identify how the entry of companies in the Corporate Sustainability Index (ISE) affects the socio-environmental and economic-financial aspects of Brazilian entities. The research sample consisted of 12 entities, whose entry into the ISE occurred after 2010 and remained in the ISE portfolio until 2019. The test of nonparametric means for paired samples was used in order to verify the differences between the means of the groups before and after entering the ISE. It was noticed that the share price of some companies after joining the ISE increased, as well as the use of debt in relation to equity. Companies' profitability showed mixed results and the readability level dropped after joining the ISE. And, finally, the level of disclosure increased after joining the ISE also showed significant variations. These results indicate that sustainable companies tend to have higher levels of disclosure.

**Keywords:** Sustainability. ISE. Profitability. Disclosure. Readability.

## 1 INTRODUÇÃO

Em um ambiente empresarial dinâmico, competitivo e de alta complexidade, adotar as práticas sustentáveis tem se tornado um diferencial e uma atitude essencial para o sucesso das entidades. De acordo com Diniz e Callado (2018), como as organizações têm a necessidade de se manterem no mercado, os seus gestores estão, cada vez mais, buscando adotar estratégias que promovam ações de sustentabilidade. No Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é uma das principais ferramentas para a identificação das companhias abertas que se preocupam com o desenvolvimento sustentável, a transparência, a equidade, a prestação de contas e o desempenho econômico-financeiro, social e ambiental (B3, 2020). Assim, várias companhias brasileiras têm buscado adotar políticas e ações que possibilitem os seus ingressos nesse seletivo grupo de entidades, que prezam pela transparência e pelo desempenho empresarial nas dimensões socioambiental e econômico-financeira.

Nesse âmbito alguns estudos têm buscado identificar como a adoção de práticas sustentáveis pode afetar o desempenho econômico-financeiro (REIS MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009; VITAL *et al.*, 2009; DE OLIVEIRA CLARO; CLARO, 2014; PINTO; FREIRE; SANTOS, 2015), a evidenciação das informações (GALLON; ENSSLIN, 2008; SOUZA; RÁSIA; JACQUES, 2010) e a compreensão dos relatórios contábeis (SILVA; FERNANDES, 2009; ESPÍNDOLA; COSTA, 2010; MENEZES, 2018).

No tocante ao desempenho econômico-financeiro, De Oliveira Claro e Claro (2014) evidenciam que a adoção estratégia de práticas sustentáveis afeta positivamente a entidade. Com isso, a longo prazo, as empresas conseguem resultados econômicos superiores. Ademais, o estudo de Vital *et al.* (2009) mostra que as empresas sustentáveis, com uma gestão verde, alcançam bons resultados ao longo prazo. Os resultados de Pinto, Freire e Santos (2015), por outro lado, indicam que o retorno de ações das empresas presentes no ISE não é superior ao retorno das demais companhias presentes em outras carteiras. No mesmo sentido, os resultados de Reis Machado, Machado e Corrar (2009) revelam que a rentabilidade do ISE é a mesma em relação a outros índices presentes na BOVESPA, como o Índice de Energia Elétrica (IEE) por exemplo. Sendo assim, estaticamente, o ISE se iguala aos demais índices em termos de rentabilidade. Esses resultados indicam a falta de convergência nos resultados das pesquisas e a necessidade de um estudo mais aprofundado sobre o tema.

Quanto à evidenciação das informações, Souza, Rásia e Jacques (2010) indicam que as entidades pertencentes ao ISE fazem a divulgação de projetos e programas ambientais que dão

engajamento para a empresa em seus relatórios. Todavia, os autores destacam que é necessária uma padronização das informações divulgadas, de acordo com as normas brasileiras. Gallon e Ensslin (2008), por meio da análise de *clusters*, mostram que as empresas pertencentes ao ISE possuem um nível de evidenciação de médio para baixo, significando que as entidades ainda tinham que melhorar no que diz respeito às questões de transparência e divulgação de práticas sustentáveis.

Quanto à legibilidade, Menezes (2018) não detectou uma relação positiva entre a participação na carteira do ISE e a legibilidade das informações divulgadas. Isso significa que o fato de a entidade integrar o ISE não interfere na legibilidade, o que faz com que não seja perceptível uma facilidade para interpretação das informações. Ademais, Silva e Fernandes (2009) mostram que a legibilidade das empresas de capital aberto está ficando mais complexa, com relatórios cada vez mais extensos e com uma maior dificuldade para leitura e compreensão. Espíndola e Costa (2010) enfatizam também que existe uma dificuldade na leitura de fatos e demonstrações emitidas por entidades. Além disso, atrelado à dificuldade para a compreensão das informações divulgadas, os autores destacam que, no setor de petróleo e gás, a legibilidade causa impacto no preço de ações.

Os resultados expostos anteriormente indicam que existe contradições sobre os aspectos de evidenciação ambiental, rentabilidade, retorno de empresas sustentáveis. Isso significa a existência de uma falta de consenso a respeito das empresas que estão no ISE. Nesse âmbito, considerando que as questões socioambientais são cada vez mais cobradas pela sociedade, analisar o desempenho econômico-financeiro, o retorno das ações, o nível de evidenciação e a legibilidade das informações divulgadas pelas empresas pertencentes ao ISE pode revelar aspectos e particularidades dessas empresas consideradas sustentáveis.

Como os estudos realizados sobre os aspectos de rentabilidade, legibilidade, evidenciação e desempenho econômico financeiro são realizados de forma isolada, relacionar todas essas variáveis com empresas que possuem a certificação do ISE pode proporcionar com mais exatidão o que o pertencimento a esse índice pode proporcionar. Desse modo, o objetivo geral dessa pesquisa é **identificar como o ingresso das empresas no ISE afeta os aspectos socioambientais e econômico-financeiros das entidades brasileiras**. Para tanto, os objetivos específicos buscam identificar como o ingresso no ISE impacta a) o retorno das ações das entidades; b) o desempenho econômico; c) o nível de endividamento; d) o nível de evidenciação de informações socioambientais; e) o nível de legibilidade das informações socioambientais.

Tendo em vista a sustentabilidade e sua relevância para as entidades e para sociedade, essa pesquisa será realizada com empresas que participam do Índice de Sustentabilidade

Empresarial a partir de 2010. Sendo assim, as entidades avaliadas pertenciam a carteira do ISE em 2019 e ingressaram no ISE a partir de 2010.

A presente pesquisa fornecerá três contribuições. Primeiramente, estima-se explorar com profundidade como a entrada no ISE pode mudar a evidenciação ambiental e social, o desempenho econômico e financeiro das entidades. Desse modo, esse trabalho se justifica por complementar as pesquisas anteriores, como a de Vital *et al.* (2009) e De Oliveira Claro e Claro (2014), que trata sobre o desempenho econômico-financeiro de entidades do ISE, trazendo resultados opostos. Com isso, busca-se verificar a existência de diferenças de empresas pertencentes ao ISE, nos itens citados acima, como o nível de evidenciação, rentabilidade, desempenho econômico-financeiro e legibilidade, de forma conjunta, realizando uma análise antes e após o ingresso das entidades no índice.

Segundo, neste estudo, serão avaliados três relatórios anuais de cada entidade, sendo um anteriormente ao ingresso da empresa no ISE, um posterior ao ingresso e o último relatório divulgado pela empresa. Posto isso, este estudo se justifica tanto por identificar as consequências de as entidades ingressarem no ISE quanto por examinar se a evidenciação, a legibilidade, o desempenho econômico-financeiro e o retorno das ações se mantiveram ao longo do tempo após o ingresso das empresas no ISE.

Por fim, espera-se uma contribuição na prática para investidores e demais usuários, por evidenciar se as entidades da B3, que têm a “certificação” de empresas sustentáveis, efetivamente melhoraram a evidenciação e a legibilidade das informações socioambientais, assim como o desempenho econômico-financeiro e o retorno de suas ações.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Sustentabilidade Empresarial**

O *triple bottom line* retrata sobre a sustentabilidade nas entidades. Sendo assim, a prática sustentável, meio ambiente e questões sociais são colocadas em evidência durante uma tomada de decisão (POPE, ANNANDALE E SAUNDERS, 2004).

Segundo Cirelli e Kassai (2010) o triple bottom line trata das perspectivas da entidade por meio de três fatores, os ambientais, sociais e econômicos. É necessário que exista uma conexão entre esses três fatores para garantir boas decisões estratégicas.

As questões ambientais, relatadas por Alves e Calado (2019), mostram que onde se almeja crescer e ter lucros, as causas ambientais deverão ser sempre enfatizadas, já que a

necessidade de expansão e crescimento das empresas fazem com que os indivíduos utilizem recursos naturais, colocando em risco a sociedade, tanto no presente como no futuro.

A sustentabilidade empresarial é um assunto que vem sendo discutido e cobrado das entidades. As empresas estão adotando práticas sustentáveis e possuindo uma gestão empresarial que vem se preocupando mais com as causas socioambientais. É afirmado por Diniz e Callado (2017) que a sustentabilidade empresarial, que vem sendo adotada pelas entidades, combina o compromisso da entidade em praticar ações que visam um crescimento sustentável.

Como apontam Pinto e Ribeiro (2004), a sociedade está se preocupando mais com o meio ambiente, e com isso, mais indivíduos inquietam-se com os impactos ambientais causados pelas entidades durante seus processos e serviços. Como a sociedade cobra das empresas atos mais sustentáveis, Diniz e Callado (2018) assentam que as empresas passaram a se preocupar mais com a continuidade, o futuro e o longo prazo. Nesse contexto, as entidades estão adotando e praticando estratégias para constituir negócios mais sustentáveis, de modo que sejam reconhecidas pelas ações socioambientais e econômicas.

O crescer econômico-financeiro deve estar atrelado ao meio ambiente e a utilização dos recursos, de forma sustentável, de modo que garanta que a sociedade futura não irá sofrer com os impactos gerados pelo presente. É necessário então, que as entidades tenham uma visão a longo prazo, estabelecendo caminhos que possuem atitudes conscientes.

## **2.2 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**

Segundo a B3 (2019), o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) busca equiparar as demandas mercadológicas com um ambiente de investimento mais sustentável, que está sendo cada vez mais requerido pela sociedade. Consiste então, numa ferramenta que permite a análise e comparação das empresas sustentáveis presentes na B3, relacionando equilíbrio econômico, ambiental e social. Além disso, o ISE também possibilita um diferencial das demais entidades, já que lista as empresas que estão preocupadas com sustentabilidade, transparência em seus relatórios, além de mostrar também o desempenho dessas entidades.

As empresas que compõe o ISE, de acordo com Gonçalves, Pirani e Borger (2007), são avaliadas através de um questionário que são analisados por entidades especializadas, ajudando a organizar e verificar as informações das empresas do ISE. Posteriormente, a B3 verifica as entidades que tiveram uma melhor classificação, levando em consideração, questões acerca de aspectos sociais, ambientais e econômico-financeiros.

Em estudo, Bento e Pereira (2016) apontaram que as entidades que fazem parte da carteira do ISE acabam ganhando um maior destaque, tendo notoriedade e uma superioridade em relação as demais entidades que estão operando na B3.

Empresas pertencentes ao ISE podem ter uma evidenciação ambiental mais detalhada e completa. Segundo Krespi *et al.* (2012) a evidenciação ambiental e social de entidades pertencentes ao ISE é divulgada em sua maioria, de forma completa, cumprindo orientações pertencentes em normas.

Já sobre o desempenho econômico-financeiro de entidades que integram o ISE, acredita-se que há uma diferença positiva de entidades que participam do índice. De acordo com Pletsch, Silva e Hein (2015) a motivação, que provem dos benefícios sociais que a entidade gera, através de investimento internos e externos, proporciona um melhor desempenho empresarial.

O retorno de ações de empresas que compõe a carteira do ISE apresenta um maior retorno e um menor risco. Isso pode ser evidenciado no estudo de Serra, Felsberg e Fávero (2017), onde fica evidenciado, através da decomposição de carteiras, que as entidades do ISE, em relação as não ISE, apresentam um melhor desempenho econômico, com um retorno maior e um menor risco.

### **2.3 Estudos anteriores e desenvolvimento de hipóteses**

O estudo de Bento e Pereira (2016) aponta que as entidades que compõem o ISE têm grande destaque e força de mercado no que diz respeito ao risco e retorno. Pascuotte (2012) retrata que existe um retorno anormal, quando os investidores conseguem visualizar as ações estratégicas das empresas, tais como o ingresso no ISE, e consideram tais decisões como fatores positivos de investimento.

Nesse âmbito, o estudo de Tavares (2011) aponta que as entidades que ingressam no ISE apresentam retornos anormais positivos. Analogamente, Cavalcanti e Boente (2012) relatam que as entidades apresentam retornos anormais após ingressarem no ISE, o que pode ser explicado pela possibilidade de as empresas adeptas às práticas de sustentabilidade apresentarem retornos melhores aos acionistas no decorrer dos anos. Assim, considerando os resultados desses estudos, formula-se a seguinte hipótese:

H<sub>1</sub>: O retorno das ações das empresas aumenta após o ingresso no ISE.

Com relação ao desempenho das entidades sustentáveis, alguns estudos apontam que as empresas listadas no ISE podem ter uma rentabilidade maior. Para Pletsch *et al.* (2015), as



entidades sustentáveis consomem os recursos naturais de forma mais cautelosa, se esforçam para reduzir os impactos das atividades e privilegiam estratégias que tragam satisfatório desempenho econômico. De acordo com Araújo e Figueiredo (2016), os estudos sobre o desempenho econômico-financeiro das entidades sustentáveis demonstram que o comportamento financeiro das entidades que adotam práticas sustentáveis é melhor e superior ao visualizado nas demais entidades. Nesse contexto, formula-se a seguinte hipótese:

H<sub>2</sub>: O desempenho econômico-financeiro das empresas aumenta após o ingresso no ISE.

Para verificar as questões e ações sustentáveis das entidades, utilizam-se as informações socioambientais divulgadas pelas entidades, sendo que, tal publicação ocorre voluntariamente. Frente a isso, Costa *et al.* (2018) relatam que as informações ambientais voluntárias estão ficando mais fortes e relevantes, já que os órgãos nacionais e internacionais estão atentando-se às questões sustentáveis.

De acordo com Câmara *et al.* (2018), a divulgação voluntária possibilita um olhar positivo do mercado, além de gerar destaque, pois a divulgação dessas informações auxilia na redução da assimetria de informação e aumenta a transparência da entidade. Além disso, Gomes (2018) mostra que a divulgação ambiental voluntária impacta o desempenho financeiro das entidades e gera um impacto positivo no valor que a entidade possui.

Silva *et al.* (2009) destacam que as entidades que compõe o ISE tendem a considerar temas que relacionam a sustentabilidade e questões ambientais e a deixar mais claro nas informações divulgadas os itens relacionados com o meio ambiente, o que poderia servir de informações no momento de decisões da entidade e dos usuários. Diante do exposto, formula-se a seguinte hipótese:

H<sub>3</sub>: O nível de evidenciação socioambiental das empresas aumenta após o ingresso no ISE.

De acordo com Niyama e Silva (2011), os relatórios e a relevância das suas informações podem variar de acordo com a necessidade informacional que seus diferentes usuários possuem, sendo que a estrutura linguística pode gerar distorção, desconsiderando o que de fato é relevante e dando maior atenção a outros assuntos. Li (2008) relata que o nível de legibilidade de informações contábeis está relacionado com os resultados, pois verificou-se que deixar as informações mais complexas é uma maneira de encobrir maus resultados ou deixar em evidência informações positivas.

No mesmo sentido, Bernardes *et al.* (2018) estudaram os fatos relevantes da Vale S.A após o rompimento da barragem de Mariana (MG) e constataram que a legibilidade dos

relatórios eram maiores quando se tinha cenários otimistas, ou seja, no momento em que o contexto era pessimista, a legibilidade das informações eram menores. Desse modo, percebe-se que a legibilidade nas informações que são divulgadas pelas entidades podem ser modificadas, de modo que, ao divulgar elementos que são prejudiciais a imagem da empresa, são divulgadas de maneira mais complexas e, quando se divulga informações que provem a imagem da entidade, as informações se tornam mais facilmente compreensíveis.

Ademais, o estudo de Buschee, Gow e Taylor (2017) demonstra que o nível de complexidade de relatórios pode gerar interferência nas informações, possibilitando a geração de dúvidas, restrição e também compreensão de informações, deixando uma maior possibilidade para assimetria informacional. Nesse cenário, formula-se a seguinte hipótese:

H<sub>4</sub>: O nível de legibilidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas aumenta após o ingresso no ISE.

Diante do exposto, esta pesquisa pretende identificar a associação entre o ingresso no ISE e uma melhora no retorno das ações, no desempenho econômico-financeiro, na evidenciação e divulgação de informações ambientais por parte das entidades, além de uma maior facilidade e compreensão nessas informações divulgadas. Essa abordagem é pertinente, visto que relacionar diversas variáveis econômico-financeiras e socioambientais com o ingresso das empresas no ISE possibilita um estudo mais completo, diferente do que as pesquisas passadas trouxeram ao abordar as variáveis de forma isolada.

### **3 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

O nível de evidenciação e a legibilidade das informações sociais e ambientais foram extraídos dos relatórios anuais divulgados pelas empresas pertencentes à amostra da pesquisa. Os dados sobre o desempenho econômico-financeiro e sobre o retorno das ações das entidades foram extraídos da plataforma Economatica.

A amostra da pesquisa foi composta pelas entidades da carteira do ISE de 2019, cujo ingresso no ISE ocorreu a partir de 2010. Assim, as empresas que estão no ISE desde a sua criação e as entidades que entraram no índice após 2010, mas que não estão na carteira de 2019 não foram abordadas na pesquisa. Ademais, destaca-se que, apesar da empresa Lojas Americanas ter ingressado no ISE em 2015, a companhia não fez parte da amostra em função da indisponibilidade de relatórios de sustentabilidade. As características das entidades são expostas no Quadro 1.

Quadro 1 - Características das entidades utilizadas na amostra da pesquisa

<b>Empresas</b>	<b>Setor</b>	<b>Segmento Governança Corporativa</b>	<b>Relatório anterior ao ingresso no ISE</b>	<b>Relatório após o ingresso no ISE</b>	<b>Relatório mais recente</b>
Banco Santander	Financeiro	Tradicional	2010	2011	2018
Vale	Materiais Básicos	Novo Mercado	2010	2011	2018
CCR	Bens Industriais	Novo Mercado	2011	2012	2018
Ecorodovias	Bens Industriais	Novo Mercado	2011	2012	2018
Itaúsa	Financeiro	Nível 1	2011	2012	2018
Telefônica	Telecomunicações	Tradicional	2012	2013	2018
Weg	Bens industriais	Novo Mercado	2012	2013	2018
Cielo	Financeiro	Novo Mercado	2013	2014	2018
Fleury	Saúde	Novo Mercado	2013	2014	2018
Klabin	Materiais Básicos	Nível 2	2013	2014	2018
B2W Digital	Consumo cíclico	Novo Mercado	2014	2015	2018
Lojas Renner	Consumo cíclico	Novo Mercado	2014	2015	2018

Fonte: B3 (2019)

As informações socioambientais avaliadas na pesquisa foram extraídas dos trabalhos de Rover *et al.* (2008), Beuren, Santos e Gubiani (2013) e Reina, Reina e Silva (2017), conforme exposto no Quadro 2.

A identificação das informações socioambientais que foram evidenciadas pelas empresas ocorreu por meio da análise documental nos relatórios anuais de um ano anterior ao ingresso da empresa no ISE, um ano posterior ao ingresso no ISE e no relatório anual de 2018.

Na análise de conteúdo, foi atribuído um (1) para as entidades que divulgaram a informação e zero (0) para as entidades em que não foi possível identificar a evidenciação da informação socioambiental. O nível de evidenciação total foi obtido pela soma dos itens evidenciados por cada empresa.

Quadro 2 – Lista de informações socioambientais divulgadas

Categories	Subcategories
Políticas Ambientais	1. Declaração das políticas/práticas atuais e futuras
	2. Estabelecimento de metas e objetivos ambientais
	3. Declarações de obediência às leis, licenças e órgãos ambientais
	4. Parcerias ambientais
	5. Prêmios e participações em índices ambientais
Sistemas de Gerenciamento Ambiental	6. Certificação ambiental (ISOs 9.000 e/ou 14.000, EMA, etc)
	7. Auditoria ambiental
	8. Práticas de gestão ambiental
Impactos dos Produtos e Processos no Meio Ambiente	9. Desperdícios/resíduos
	10. Processo de acondicionamento (embalagem)
	11. Reciclagem
	12. Desenvolvimento de produtos ecológicos
	13. Impacto na área de terra utilizada
	14. Uso eficiente/reutilização da água
	15. Vazamentos/derramamentos
Políticas de Energia	16. Reparos aos danos ambientais
	17. Conservação e/ou utilização mais eficiente de energia nas operações
	18. Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia
	19. Preocupação com a possível falta de energia
Informações Financeiras Ambientais	20. Desenvolvimento de novas fontes de energia
	21. Investimentos ambientais
	22. Custos/despesas ambientais
	23. Passivos/provisões ambientais
	24. Práticas contábeis de itens ambientais
	25. Seguro ambiental
Educação, Pesquisa e Treinamento	26. Ativos ambientais tangíveis e intangíveis
	27. Educação ambiental (internamente e/ou comunidade)
Mercado de Créditos de Carbono	28. Pesquisas relacionadas ao meio ambiente
	29 - Projetos de mecanismos de desenvolvimento limpo (MDL)
	30 - Créditos de carbono
	31 - Emissão de gases do efeito estufa (GEE)
Outras Informações Ambientais	32 - Certificados de emissões reduzidas (CER)
	33 - Menções sobre sustentabilidade
	34 - Gerenciamento de florestas/reflorestamentos
	35 - Conservação da biodiversidade
	36 – Relacionamento com Stakeholders

Fonte: Adaptado de Rover *et al.* (2008) e Beuren, Santos e Gubiani (2013), Reina, Reina e Silva (2017)

A legibilidade representa o nível de dificuldade de leitura e compreensão de um texto e pode ser identificada por meio do índice de legibilidade Flesch (*Flesch Reading Ease*), proposto por Rudolf Flesch (1948). O indicador varia de 0 a 100 e será estimado com base no número de

sentenças por parágrafo, na quantidade de palavras por sentença e na quantidade de sílabas por palavra. Quanto maior for o resultado, maior será a legibilidade do documento (BERNARDES *et al.*, 2018; SILVA; FERNANDES, 2009).

Para a estimação do nível de legibilidade da evidenciação de informações que podem afetar positiva e negativamente a imagem das entidades será utilizado o software Microsoft Word®. O método utilizado pelo programa para o cálculo do Índice de Legibilidade Flesch é exposto na Equação 1.

$$206,835 - (1,015 \times \text{ASL}) - (0,846 \times \text{ASW}) \quad (1)$$

Onde:

ASL = quantidade média de palavras por frase (*Average Sentence Length*);

ASW = quantidade média de sílabas por palavra (*Average Number of Syllable per Word*).

Considerando a classificação de Martins *et al.* (1996), os indicadores menores de 25 informaram que os textos são de difícil leitura, os indicadores entre 25 e 50 mostram que os textos podem ser considerados pouco difíceis, os indicadores entre 50 e 75 demonstram que os textos são fáceis e os indicadores entre 75 e 100 revelam textos muito fáceis.

O desempenho econômico foi obtido por meio do cálculo do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). O nível de endividamento foi mensurado por meio da razão entre o passivo exigível (Passivo Circulante mais o Passivo Não Circulante) e o ativo total. O retorno das ações, por fim, foi obtido por meio da razão entre a cotação da ação da entidade na data *t* e a cotação da ação da entidade na data *t-1* (Equação 2).

$$r = \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

r: retorno

P<sub>t</sub>: cotação da ação na data t

P<sub>t-1</sub>: cotação da ação na data t

O Quadro 3 apresenta a forma de identificação de cada uma das variáveis utilizadas no presente trabalho.

Quadro 3: Definição das variáveis utilizadas na pesquisa

Itens	Forma de identificação
Nível de evidenciação	Soma das informações socio ambientais, listadas no Quadro 2, que foram evidenciadas pelas entidades.
Legibilidade das informações	$206,835 - (1,015 \times \text{ASL}) - (0,846 \times \text{ASW})$
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.
Nível de endividamento	Razão entre o passivo exigível (PC + PNC) e o ativo total.
Retorno das ações	$r = \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$

Fonte: Elaboração própria

A estatística descritiva foi utilizada para identificar os níveis de evidência e de legibilidade das informações socioambientais, o desempenho econômico-financeiro e o retorno das ações. Por fim, utilizou-se o teste de médias não paramétrico para amostras emparelhadas com o intuito de verificar as diferenças entre as médias dos grupos antes e após o ingresso no ISE.

#### 4. ANÁLISE DOS DADOS

As empresas que adotam práticas sustentáveis, teoricamente, podem receber maior atenção dos investidores e apresentar maior crescimento nos preços das suas ações. Nesse âmbito, a Tabela 1 apresenta o retorno das ações das empresas antes e após o ingresso no ISE.

Tabela 1 – Retorno das ações das empresas antes e após o ingresso no ISE

<b>Empresas</b>	<b>Ação</b>	<b>Antes do ingresso no ISE</b>	<b>Após o ingresso no ISE</b>	<b>2018</b>
B2W Digital	BTOW3	63,49%	-32,13%	104,98%
CCR	CCRO3	-71,07%	88,89%	-26,84%
Cielo	CIEL3	44,07%	31,52%	-58,15%
Ecorodovias	ECOR3	13,36%	26,59%	-17,78%
Fleury	FLRY3	-17,88%	-3,91%	-30,88%
Itausa	ITSA3	3,76%	14,35%	50,36%
Itausa	ITSA4	-10,36%	-1,69%	33,75%
Klabin	KLBN3	-2,87%	54,96%	-9,84%
Klabin	KLBN4	3,91%	21,78%	-3,73%
Lojas Renner	LREN3	28,06%	13,98%	21,10%
Santander	SANB3	4,03%	-30,13%	25,78%
Santander	SANB4	-9,13%	-22,27%	65,02%
Santander	SANB11	-1,35%	-30,25%	41,22%
Telefônica	VIVT3	-2,51%	0,30%	9,96%
Telefônica	VIVT4	0,68%	-0,06%	4,43%
Vale	VALE3	13,75%	-24,11%	31,81%
Weg	WEGE3	47,67%	18,39%	-3,74%
	<b>Média</b>	<b>6,33%</b>	<b>7,42%</b>	<b>13,97%</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Nota-se que, após o ingresso no ISE, os preços das ações de algumas empresas aumentaram, com destaque para a Itáusa e Telefônica, cujos preços das ações cresceram após o ingresso e continuaram em tendência de alta em 2018. Ressalta-se que os preços das ações de B2W Digital, Lojas Renner, Santander e Vale reduziram após o ingresso dessas companhias no ISE. Esses resultados parecem ser contraditórios, visto que a adoção de práticas sustentáveis tende a possibilitar o aumento do retorno das ações das empresas. Todavia, é necessário considerar que a B2W Digital e as Lojas Renner ingressaram no ISE em 2014 e que o Santander

e a Vale começaram a fazer parte do ISE em 2010. A consideração desse ponto é pertinente, porque em 2011 e em 2015 o IBOVESPA apresentou um resultado negativo, fato que pode ajudar a explicar a redução dos preços das ações dessas empresas mesmo após o ingresso no ISE. Ademais, nota-se que os preços das ações das empresas CCR e Ecorodovias cresceram após o ingresso no ISE. Todavia, os retornos das empresas caíram em 2018, provavelmente, impulsionados pela greve dos caminhoneiros. Esse fato aponta que os preços das ações são afetados por diversas variáveis macroeconômicas, políticas e sociais e, portanto, o ingresso e a permanência no ISE não são fatores exclusivamente determinantes para os preços das ações das companhias abertas brasileiras.

No tocante ao desempenho econômico, é possível perceber resultados mistos nos ROE das companhias após o ingresso no ISE (Tabela 2).

Tabela 2 – Rentabilidade das empresas antes e após o ingresso no ISE

<b>Empresas</b>	<b>Antes do ingresso no ISE</b>	<b>Após o ingresso no ISE</b>	<b>2018</b>
B2W Digital	-8,36%	-14,46%	-10,69%
CCR	-13,07%	-16,19%	-10,69%
Cielo	95,43%	84,35%	23,55%
Ecorodovias	21,10%	21,30%	54,71%
Fleury	3,60%	5,26%	19,19%
Itaúsa	17,46%	15,51%	16,99%
Klabin	5,37%	11,73%	2,71%
Lojas Renner	28,16%	27,79%	28,42%
Santander	6,04%	5,53%	18,91%
Telefônica	10,12%	8,49%	12,66%
Vale	27,93%	28,44%	16,02%
WEG	16,50%	19,22%	18,29%
<b>Média</b>	<b>17,52%</b>	<b>16,41%</b>	<b>15,84%</b>

Fonte: Dados da pesquisa

De modo geral, as empresas Fleury, Klabin, Vale e WEG apresentaram melhor desempenho econômico após o ingresso no ISE. As companhias B2W Digital, CCR, Cielo, Itaúsa, Lojas Renner, Santander e Telefônica, por outro lado, tiveram uma redução nos percentuais de retorno sobre o patrimônio líquido. Esses resultados negativos podem ter ocorrido por vários motivos, sendo que o desempenho da B2W Digital pode ter reduzido em função de a empresa ter enfrentado cenários desafiadores após o ingresso no ISE, como a alta taxa de inflação e a diminuição do PIB. Além disso, a empresa passou a adotar premissas de crescimento muito mais conservadoras. A companhia Telefônica, por sua vez, teve que realizar a venda de empresas pertencentes ao grupo para reduzir diversas dívidas, além de ter uma redução em seus lucros devido à crise na Europa. No que diz respeito ao desempenho

econômico de 2018, nota-se que a B2W Digital, a CCR, a Cielo e a Itaúsa não apresentaram ROE maiores que os visualizados antes dos seus ingressos no ISE. Já as Lojas Renner, o Santander e a Telefônica melhoraram em termos de desempenho econômico e apresentaram ROE maiores em 2018 quando comparados com os retornos antes do ingresso no ISE.

No tocante ao nível de endividamento, percebe-se que, majoritariamente, as empresas aumentaram o uso de capital de terceiros em relação ao uso de capital próprio (Tabela 3).

Tabela 3 – Nível de endividamento das empresas antes e após o ingresso no ISE

<b>Empresas</b>	<b>Antes do ingresso no ISE</b>	<b>Após o ingresso no ISE</b>	<b>2018</b>
B2W Digital	59,67%	72,80%	72,86%
CCR	74,99%	76,50%	72,64%
Cielo	74,97%	76,85%	81,99%
Ecorodovias	54,65%	65,70%	93,61%
Fleury	47,40%	50,99%	55,25%
Itaúsa	89,65%	91,01%	12,28%
Klabin	63,85%	66,66%	77,95%
Lojas Renner	65,14%	60,59%	55,17%
Santander	83,25%	84,52%	91,90%
Telefônica	36,40%	38,32%	30,18%
Vale	45,81%	39,33%	49,17%
WEG	53,21%	54,22%	49,00%
<b>Média</b>	<b>62,42%</b>	<b>64,79%</b>	<b>61,83%</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Especificamente, os dados da Tabela 3 indicam que algumas empresas, tais como a B2W Digital, a Ecorodovias, a Fleury, a Klabin e o Santander, aumentaram consideravelmente os seus níveis de endividamento. A Itaúsa, as Lojas Renner, a Telefônica e a WEG, por outro lado, reduziram o seu percentual de endividamento, com destaque para a Itaúsa que apresentou nível de endividamento de 12,28%.

Ademais, nota-se que, de modo geral, o nível de endividamento evidenciado no último relatório divulgado pelas entidades foi maior que o percentual de endividamento antes do ingresso no ISE. Esses achados corroboram os resultados encontrados por Vital *et al.* (2009), cujo estudo indicou um maior nível de endividamento na amostra de empresas que pertenciam ao ISE. Além disso, Peixoto *et al.* (2016) demonstra que empresas maiores possuem tendência a ter um nível maior de endividamento, e que isso pode estar ligado ainda com o fato da empresa pertencer a determinado setor, como comércio, minerais não metálicos, química e transporte serviços, o que pode explicar o aumento do endividamento da Ecorodovias (Tabela 3).

No tocante à evidenciação de práticas socioambientais, percebe-se que o nível de evidenciação das informações socioambientais aumentou após o ingresso das empresas no ISE.



Esse aumento é ainda mais notável em 2018, uma vez que o percentual de evidenciação de práticas socioambientais foi de aproximadamente 66% enquanto antes do ingresso das empresas no ISE o nível de evidenciação era de 58% (Tabela 4).

Tabela 4: Nível de evidenciação de práticas socioambientais

Categories	Subcategorias	Antes	Depois	2018
Políticas Ambientais	1. Declaração das políticas/práticas atuais e futuras	1,00	1,00	1,00
	2. Estabelecimento de metas e objetivos ambientais	0,92	1,00	1,00
	3. Declarações de obediência às leis, licenças e órgãos ambientais	0,50	0,50	0,42
	4. Parcerias ambientais	0,75	0,83	0,92
	5. Prêmios e participações em índices ambientais	0,58	0,92	0,75
	<b>Total</b>	<b>0,75</b>	<b>0,85</b>	<b>0,82</b>
Sistemas de Gerenciamento Ambiental	6. Certificação ambiental (ISOs 9.000 e/ou 14.000, EMA, etc)	0,67	0,50	0,58
	7. Auditoria ambiental	0,75	0,50	0,58
	8. Práticas de gestão ambiental	1,00	1,00	1,00
	<b>Total</b>	<b>0,81</b>	<b>0,67</b>	<b>0,72</b>
Impactos dos Produtos e Processos no Meio Ambiente	9. Desperdícios/resíduos	1,00	0,83	0,92
	10. Processo de acondicionamento (embalagem)	0,25	0,25	0,33
	11. Reciclagem	1,00	1,00	0,92
	12. Desenvolvimento de produtos ecológicos	0,50	0,42	0,58
	13. Impacto na área de terra utilizada	0,08	0,25	0,25
	14. Uso eficiente/reutilização da água	1,00	0,92	0,92
	15. Vazamentos/derramamentos	0,17	0,33	0,42
	16. Reparos aos danos ambientais	0,42	0,25	0,50
	<b>Total</b>	<b>0,55</b>	<b>0,53</b>	<b>0,60</b>
Políticas de Energia	17. Conservação e/ou utilização mais eficiente de energia nas operações	1,00	1,00	1,00
	18. Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia	0,00	0,08	0,00
	19. Preocupação com a possível falta de energia	0,42	0,25	0,50
	20. Desenvolvimento de novas fontes de energia	0,50	0,58	0,83
	<b>Total</b>	<b>0,48</b>	<b>0,48</b>	<b>0,58</b>
Informações Financeiras Ambientais	21. Investimentos ambientais	0,92	0,83	0,92
	22. Custos/despesas ambientais	0,08	0,17	0,25
	23. Passivos/provisões ambientais	0,25	0,17	0,25
	24. Práticas contábeis de itens ambientais	0,67	0,58	0,67
	25. Seguro ambiental	0,17	0,25	0,08
	26. Ativos ambientais tangíveis e intangíveis	0,17	0,33	0,17
	<b>Total</b>	<b>0,38</b>	<b>0,39</b>	<b>0,39</b>
Educação, Pesquisa e Treinamento	27. Educação ambiental (internamente e/ou comunidade)	0,75	0,83	1,00
	28. Pesquisas relacionadas ao meio ambiente	0,58	0,83	0,83
	<b>Total</b>	<b>0,67</b>	<b>0,83</b>	<b>0,92</b>
Mercado de Créditos de Carbono	29 - Projetos de mecanismos de desenvolvimento limpo (MDL)	0,50	0,50	0,83
	30 - Créditos de carbono	0,17	0,42	0,58
	31 - Emissão de gases do efeito estufa (GEE)	1,00	1,00	1,00
	32 - Certificados de emissões reduzidas (CER)	0,00	0,00	0,00
	<b>Total</b>	<b>0,42</b>	<b>0,48</b>	<b>0,60</b>
Outras Informações Ambientais	33 - Menções sobre sustentabilidade	1,00	1,00	1,00
	34 - Gerenciamento de florestas/reflorestamentos	0,58	0,58	0,83
	35 - Conservação da biodiversidade	0,58	0,58	0,83
	36 - Relacionamento com Stakeholders	1,00	0,92	1,00
	<b>Total</b>	<b>0,79</b>	<b>0,77</b>	<b>0,92</b>
<b>Nível de evidenciação (média)</b>		<b>0,58</b>	<b>0,59</b>	<b>0,66</b>

Fonte: Dados da pesquisa

É perceptível que a categoria que trata sobre educação, pesquisa e treinamento teve um aumento em sua evidenciação, ao se analisar as empresas antes do ingresso ao ISE em relação ao último relatório divulgado. Com isso, percebe-se uma maior preocupação em educação ambiental e desenvolvimento de pesquisas nessa área (Tabela 4). Além disso, os estudos de Kronbauer e Silva (2012) mostram que as entidades tendem a divulgar esse tipo de informação em seus relatórios, incluindo em seus estudos que esse tipo de informação divulgada está atrelado a uma boa imagem da entidade. Com isso, o fato de investir nessa categoria e aumentar a evidenciação pode estar relacionado com a intenção de passar uma boa imagem para a sociedade e investidores.

Já na categoria de Sistemas de Gerenciamento Ambiental, nota-se uma redução do nível de evidenciação na comparação do último relatório divulgado com o anterior ao ingresso no ISE. Duas das três subcategorias reduziram, com um destaque para redução da evidenciação sobre Auditoria Ambiental (Tabela 4). Os resultados do estudo de Rover *et al.* (2008) acerca de empresas com alto impacto ambiental mostra também um baixo nível de evidenciação e menção sobre a prática de auditoria ambiental nos relatórios de entidades.

Por outro lado, a categoria sobre Informações Financeiras e Ambientais não teve impacto significativo após o ingresso no ISE tampouco no último relatório divulgado pelas entidades. Nota-se ainda que essa categoria e as subcategorias que a compõe não possuem um nível alto de evidenciação. Isso mostra que é necessária uma melhora na evidenciação de informações ambientais de cunho financeiro, tanto na qualidade quanto na informação em si (Tabela 4). Corroborando com os dados encontrados, o estudo de Gubiani, Santos e Beuren (2013) sobre empresas de energia elétrica presentes no ISE mostra que as informações divulgadas dessa categoria não apresentam devida qualidade, não têm detalhes sobre contabilização e as vezes não há menção de valores, sendo que apenas mencionam investimentos de natureza ambiental.

Na evidenciação das Políticas Ambientais, se destaca a subcategoria Declaração das políticas/práticas atuais e futuras, que mantiveram a evidenciação antes e após ao ingresso no ISE como também nos últimos relatórios divulgados. Essa subcategoria foi demonstrada em todas as empresas e em todos os relatórios analisados. A Cielo por exemplo, evidencia que possui práticas ambientais atuais e também futuras, estabelecidas para até 2021 e que pratica ações de curto prazo para a diminuição de geração de resíduos. Com isso, pode-se notar que a evidenciação das Políticas Ambientais é elevada, mas que parte das informações divulgadas não incluem valores, são informações declarativas a respeito das práticas. Isso corrobora com

os estudos de Rover *et al.* (2008), onde a amostra analisada evidenciou informações declarativas e que grande parte das sentenças encontradas se tratam das políticas ambientais.

As subcategorias sobre Práticas de Gestão Ambiental e Menções sobre Sustentabilidade também foram evidenciadas em todos os relatórios analisados de todas as entidades, antes e após ao ingresso no ISE. A Cielo em seus relatórios deixa claro a evidenciação de Gestão Ambiental, com portal exclusivo para essas divulgações e também mostra que a entidade possui um Comitê de Sustentabilidade para garantir que seja praticada a sustentabilidade dentro da organização.

Foi percebido que todas as entidades fazem menção sobre sustentabilidade em seus relatórios, seja sobre participar do ISE ou sobre práticas sustentáveis. De fato, o estudo de Beuren, Santos e Gubiani (2013) aponta que as empresas que fazem parte da carteira do ISE tendem a fazer menções sobre sustentabilidade.

Por fim, destaca-se que, no último relatório divulgado pela Vale, é possível identificar informações sobre o rompimento das barragens de Brumadinho, o investimento em questões ambientais e os custos com impactos ambientais gerados. Porém, é notável uma redução do nível de evidenciação no último relatório divulgado pela entidade. Além disso, pode-se inferir que as informações sobre o rompimento das barragens e custos/despesas ambientais podem ter sido divulgadas de forma “forçada” para que a empresa não incorresse em problemas de seleção adversa na evidenciação de informações, como demonstra Rover et al. (2008).

Ao considerar o contexto individual de cada empresa, nota-se um aumento significativo nos níveis de evidenciação da Cielo, que melhorou o nível de evidenciação tanto após ao ingresso no ISE como também nos últimos relatórios divulgados pela entidade (Tabela 5).

Tabela 5 – Nível de evidenciação das empresas antes e após o ingresso no ISE

<b>Empresas</b>	<b>Antes do ingresso no ISE</b>	<b>Após o ingresso no ISE</b>	<b>2018</b>
B2W Digital	30,56%	38,89%	50,00%
CCR	52,78%	52,78%	58,33%
Cielo	36,11%	50,00%	63,89%
Ecorodovias	75,00%	66,67%	66,67%
Fleury	50,00%	50,00%	63,89%
Itaúsa	72,22%	55,56%	63,89%
Klabin	69,44%	72,22%	86,11%
Lojas Renner	50,00%	47,22%	69,44%
Santander	63,89%	75,00%	66,67%
Telefônica	55,56%	66,67%	63,89%
Vale	75,00%	75,00%	66,67%
WEG	66,67%	63,89%	69,44%
<b>Média</b>	<b>58,10%</b>	<b>59,49%</b>	<b>65,74%</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 5 também é possível notar que os níveis de evidenciação das Lojas Renner e da B2W Digital tiveram uma melhora significativa no último ano de divulgação comparado ao anterior ao ingresso no ISE. Por outro lado, os níveis de evidenciação da Ecorodovias e Itaúsa reduziram após o ingresso no ISE. Os níveis de evidenciação da CCR, da Fleury e da Vale, por sua vez, mantiveram-se estáveis após o ingresso dessas empresas no ISE, o que indica que as referidas companhias não ampliaram a divulgação de suas práticas sustentáveis (Tabela 5).

No que concerne ao nível de legibilidade, nota-se que houve uma pequena redução no nível de legibilidade após o ingresso das empresas no ISE (Tabela 6).

Tabela 6 – Nível de legibilidade das empresas antes e após o ingresso no ISE

<b>Empresas</b>	<b>Antes do ingresso no ISE</b>	<b>Após o ingresso no ISE</b>	<b>2018</b>
B2W Digital	48	51	65
CCR	67	67	57
Cielo	56	55	60
Ecorodovias	63	67	63
Fleury	61	57	69
Itaúsa	49	62	60
Klabin	70	53	53
Lojas Renner	63	63	50
Santander	58	56	59
Telefônica	55	56	52
Vale	54	17	54
WEG	63	62	52
<b>Média</b>	<b>58,92</b>	<b>55,50</b>	<b>57,83</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Considerando a classificação de Martins *et al.* (1996), é possível inferir que os relatórios, em sua maioria, podem ser classificados como fáceis. De modo específico, nota-se que a B2W Digital em seu último relatório divulgado, aumentou significativamente o nível de legibilidade em comparação ao anterior de ingresso ao ISE. Por outro lado, percebe-se que a Klabin teve uma grande redução ao se comparar o nível de facilidade de leitura do seu relatório antes de ingressar no ISE com o último relatório divulgado, mesmo que ainda possua um nível de legibilidade considerado de fácil.

Ademais, como não houve uma melhora de forma geral na legibilidade, tanto nos relatórios após o ingresso no ISE quanto nos últimos relatórios divulgados, é perceptível que não existe uma relação entre pertencer ao ISE e ter relatórios de fácil compreensão. Essa ideia fica reforçada com o estudo de Menezes (2018) sobre não existir relação entre o ISE e a legibilidade. Além disso, nota-se que CCR, Klabin, Telefônica e WEG pioraram seus níveis de legibilidade no último relatório quando comparados com ao anterior de ingresso no ISE,

reforçando a ideia de Silva e Fernandes (2009), cujo estudo demonstra que os relatórios das entidades então cada vez mais complexos.

No que diz respeito às variações dos aspectos econômico-financeiros e socioambientais antes e após o ingresso das empresas no ISE, nota-se que o retorno das ações, o retorno sobre o patrimônio líquido, o nível de endividamento e o nível de legibilidade não diferiram significativamente. Isso indica que o ingresso no ISE não mudou significativamente essas variáveis. Já no que concerne ao nível de evidenciação, nota-se que as variações foram significativas, sendo que houve um aumento no nível de evidenciação em 2018 quando comparado à evidenciação antes do ingresso no ISE (*p-value*: 0,076) e após o ingresso no ISE (*p-value*: 0,049). Esse resultado aponta que as empresas que ingressam no ISE tendem a priorizar o aumento da divulgação de informações socioambientais (Tabela 7).

Tabela 7 – Testes de médias antes e após o ingresso do ISE

Pares	Média	N	Nível de significância
Retorno das ações antes do ingresso no ISE	6,33%	17	0,619
Retorno das ações após o ingresso no ISE	7,42%	17	
Retorno das ações antes do ingresso no ISE	6,33%	17	0,332
Retorno das ações em 2018	13,97%	17	
Retorno das ações após o ingresso no ISE	7,42%	17	0,653
Retorno das ações em 2018	13,97%	17	
ROE das empresas antes do ingresso no ISE	17,52%	12	0,480
ROE das empresas após o ingresso no ISE	16,41%	12	
ROE das empresas antes do ingresso no ISE	17,52%	12	0,638
ROE das empresas em 2018	15,84%	12	
ROE das empresas após o ingresso no ISE	16,41%	12	0,433
ROE das empresas em 2018	15,84%	12	
Nível de endividamento antes do ingresso no ISE	62,42%	12	0,117
Nível de endividamento após o ingresso no ISE	64,79%	12	
Nível de endividamento antes do ingresso no ISE	62,42%	12	0,388
Nível de endividamento em 2018	61,83%	12	
Nível de endividamento após o ingresso no ISE	64,79%	12	0,638
Nível de endividamento em 2018	61,83%	12	
Nível de evidenciação antes do ingresso no ISE	58,10%	12	0,552
Nível de evidenciação após o ingresso no ISE	59,49%	12	
Nível de evidenciação antes do ingresso no ISE	58,10%	12	<b>0,076*</b>
Nível de evidenciação em 2018	65,74%	12	
Nível de evidenciação após o ingresso no ISE	59,49%	12	<b>0,049**</b>
Nível de evidenciação em 2018	65,74%	12	
Nível de legibilidade antes do ingresso no ISE	58,92	12	0,539
Nível de legibilidade após o ingresso no ISE	55,50	12	

Nível de legibilidade antes do ingresso no ISE	58,92	12	0,721
Nível de legibilidade em 2018	57,83	12	
Nível de legibilidade após o ingresso no ISE	55,50	12	0,789
Nível de legibilidade em 2018	57,83	12	

Fonte: Dados da pesquisa

\*0,10

\*\*0,5

De modo geral, nota-se que o retorno das ações (H<sub>1</sub>), o desempenho econômico-financeiro (H<sub>2</sub>) e o nível de legibilidade (H<sub>4</sub>) não variaram significativamente após o ingresso das empresas no ISE. Por outro lado, o nível de evidenciação das empresas aumentou após o ingresso no ISE, o que confirmou a hipótese 3.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve o objetivo de identificar como o ingresso das empresas no ISE afeta os aspectos socioambientais e econômico-financeiros das entidades brasileiras. Para tanto, houve a coleta dos dados das entidades analisadas que estavam na carteira do ISE de 2019 e cujo o ingresso ocorreu a partir de 2010.

De modo geral, notou-se que houve melhora nos níveis de evidenciação das empresas analisadas. Isso mostra que as entidades estão preocupadas em divulgar as práticas ambientais que são adotadas, os impactos gerados no meio ambiente, além de outras informações de cunho socioambiental. Esse aumento nos níveis de evidenciação pode estar relacionado com o fato das empresas quererem gerar engajamento, como demonstra Souza, Rásia e Jacques (2010) e também gerar um olhar positivo do mercado, como traz Câmara *et al.* (2018).

Os resultados são relevantes porque indicam que há uma relação entre o ingresso das empresas no ISE e a melhoria nos níveis de evidenciação. Isso fica reforçado com o estudo de Silva *et al.* (2009), que aponta que as entidades que compõem o ISE dão maior atenção aos temas relacionados às questões ambientais e que gerarão informações relevantes no momento de decisões da entidade e dos usuários.

Os resultados contribuem para investidores, analistas e demais interessados na análise do desempenho das ações das companhias abertas brasileiras por evidenciar que as empresas em questão fazem projetos, demonstram preocupação socioambiental e buscam divulgar essa questão em seus relatórios. Além disso, mesmo que as variações no nível da rentabilidade das entidades pertencentes ao ISE tenham sido mistas, é importante ressaltar que os investimentos socioambientais não podem ser comparados a outros tipos de investimento, como afirma Reis

Machado, Machado e Corrar (2009). Por pertencer ao ISE, as empresas passam a ter maior destaque em relação as outras que operam na B3 (BENTO; PEREIRA, 2016).

Essa pesquisa se limita pelo uso de testes estatísticos que apontam a existência de diferenças nas médias do desempenho econômico-financeiro, do retorno das ações, do nível de evidenciação e da legibilidade dos relatórios, mas não capta os impactos que o ingresso no ISE causou nessas variáveis. Além disso, o trabalho limita-se pela arbitrariedade na escolha das empresas da amostra, visto que a pesquisa contemplou somente as empresas que entrarem no ISE e que permaneceram compondo a carteira até o ano de 2018. A análise direcionada apenas para os indicadores das entidades pertencentes ao ISE e não para os dados de outras empresas também limita o estudo, porque os resultados encontrados nesse trabalho não podem ser comparados com os resultados de empresas que não fazem parte do ISE.

Sugere-se para pesquisas futuras, a realização de um estudo qualitativo, de modo que seja possível detalhar e entender os motivos das variações dos dados que foram encontrados. Além disso, sugere-se também entender por quais motivos os relatórios evidenciados pelas empresas não melhoraram seus níveis de legibilidade com o passar do tempo. Recomenda-se ainda, comparar os dados encontrados com os de empresas que não compõe o ISE, para verificar se o fato de pertencer a esse índice gera impactos econômicos e financeiros diferentes de entidades que não compõe a carteira ISE.

## REFERÊNCIAS

- ALVES, R. C.; CALADO, L. R. Características endógenas das companhias frente ao seu nível de disclosure ambiental. **Revista evidenciação contábil & finanças**, João Pessoa, v. 7, n. 2, p. 23-40, mai./ago. 2019.
- ARAÚJO, E. A.; FIGUEIREDO, R. Desempenho financeiro de empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ise): uma abordagem utilizando método multicritério. **Relatórios de pesquisa em engenharia de produção**, v. 16, n. 1, p. 1-17, jan. 2016.
- B3 BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Índice de sustentabilidade empresarial (ISE)**. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm)>. Acesso em: 03 jun. 2019.
- BENTO, E. F.; PEREIRA, H. G. Análise de resultados sobre as empresas que compõem a carteira do índice de sustentabilidade empresarial (ise). **Ciências Gerenciais em Foco**, v. 7, n. 4, jan./dez. 2016.
- BERNARDES, J. R.; NASCIMENTO, J. C. H. B.; AYRES, R. M.; SIQUEIRA, J. R. M. de. Legibilidade dos Fatos Relevantes: uma Análise na Vale S. A. no Período de Agosto 2012 a Agosto de 2016. **Pensar Contábil**, v. 20, n. 71, p. 04-13, jan/abr. 2018.

BEUREN, I. M.; SANTOS, V.; GUBIANI, C. A. Informações ambientais evidenciadas no relatório da administração pelas empresas do setor elétrico listadas no ISE. **Revista de administração e contabilidade da Unisinos**, v. 10, n. 1, p. 55-68, jan./mar. 2013.

BUSCHEE, B. J.; GOW, I. D.; TAYLOR, D. J. Linguistic complexity in firm disclosures: obfuscation or information? **Journal of Accounting Research**, v. 56, n.1, p. 01-37, 2017.

CÂMARA, A. R. A. de S.; SILVA, C. M.; TAVARES, A. de L.; MELO, M. M. D. de. Divulgação de informações voluntárias como estratégia de crescimento e melhoria do desempenho econômico-financeiro: um estudo nas empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3). **Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, Monte Carmelo, v. 5, n. 2, p. 142-160, jul/dez. 2018.

CAVALCANTI, J. M. M.; BOENTE, D. R. A relação de risco e retorno nas empresas integrantes do índice de sustentabilidade empresarial no período de 2008 a 2010. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 4, n. 1, p. 51-71, 2012.

CIRELLI, G. A.; KASSAI, J. R. Análise da percepção sobre sustentabilidade por parte de stakeholders de uma instituição financeira: um estudo de caso. In: **Anais do 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. Retrieved from: Acesso em. 2010. p. 2013.

COSTA, F. J. M. **Sustentabilidade e desempenho financeiro: uma análise do mercado brasileiro de ações**. 2007. Tese de Doutorado. Dissertação de Mestrado). Universidade Federal da Bahia, Salvador. Disponível em: <http://www.adm.ufba.br>. Acesso em: 16 set. 2019. Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 75, 285-300.

COSTA, I. L. D. S. et al. Impacto do Disclosure Voluntário: Valor da Empresa e Informações Socioambientais nas Companhias Abertas. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 2, p. 271-287, mai./ago. 2018.

DE OLIVEIRA CLARO, P. B.; CLARO, D. P. Sustentabilidade estratégica: existe retorno no longo prazo?. **Revista de Administração**, v. 49, n. 2, p. 291-306, 2014.

DINIZ, M. L. F.; CALLADO, A. L. C. Caracterizando a participação do profissional contábil no contexto da sustentabilidade empresarial. **Race**, Joaçaba, v. 17, n. 3, p. 889-912, set/dez 2018.

DINIZ, M. L. F.; CALLADO, A. L. C. MENSURANDO A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL ATRAVÉS DO GRID DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (GSE): UM ESTUDO EM EMPRESAS DO SETOR GRÁFICO MEASURING BUSINESS SUSTAINABILITY. **AOS - Amazônia, Organizações e Sustentabilidade**, v. 6, n. 2, p. 105-122, jul./dez. 2017.

ESPÍNDULA, R. P.; COSTA, P. de S. Análise da influência da publicação e da legibilidade dos atos ou fatos relevantes no preço da ação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2002 a 2006. 2008. **Horizonte Científico, Uberlândia**, v. 2, n. 1, 2010.



FLESCH, R. **A new readability yardstick.** *Journal of Applied Psychology*, n. 32, v. 3, pp. 221-233, 1948.

GALLON, A. V.; ENSSLIN, S. R. Evidenciação estratégica dos pilares da sustentabilidade empresarial: investigação no relatório da administração das empresas que compõem o ISE. **Pensar Contábil**, v. 10, n. 41, 2008.

GOMES, H. B. Influência do disclosure voluntário de informações e sustentabilidade na performance financeira e valor da empresa. 2018. 42 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Ciências Contábeis) - Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2018.

GONÇALVES, R. C. de M. G.; PIRANI, D. C.; BORGER, F. G. Qualidade das informações sobre responsabilidade social divulgadas pelos bancos privados com ações listadas no índice de sustentabilidade empresarial da Bovespa. **Anais**, 2007.

GUBIANI, C. A.; SANTOS, V. dos; BEUREN, I. M. Disclosure ambiental das empresas de energia elétrica listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **Sociedade, contabilidade e Gestão**, v. 7, n. 2, 2013.

KRESPI, N. T. et al. Evidenciação de informações ambientais: análise sob o aspecto do balanço social de empresas listadas na ISE. **CEP**, v. 89012, p. 900.

KRONBAUER, C. A.; SILVA, M. M. da. Disclosure ambiental: análise do grau de evidenciação nas demonstrações contábeis das empresas de transporte. **Revista de contabilidade do mestrado em ciências contábeis da UERJ**, v. 17, p. 32-46, 2012.

LI, F. **Annual Report Readability, Current Earnings, and Persistence.** *Journal of Accounting and Economics*.v.45, p.221-247, 2008.

REIS MACHADO, M.; MACHADO, M. A. V.; CORRAR, L. J. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MARTINS, T. B. F.; GHIRALDELO, C. M.; NUNES, M. G. V.; OLIVEIRA JUNIOR, O. N. de. **Readability formulas applied to textbooks in brazilian portuguese.** Notas do ICMSCUSP ICMC, 1996. Disponível em: <http://www.nilc.icmc.usp.br/nilc/download/Reltec28.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2019.

MENEZES, T. A. N. de. O EFEITO DA SUSTENTABILIDADE SOBRE A LEGIBILIDADE DAS NOTAS EXPLICATIVAS. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – **Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças**. Vitória, ES, p. 56. 2018.

NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T. **Teoria da Contabilidade**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2011.

PASCUOTTE, D. Efeito no preço e volume das ações das companhias ingressantes no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 1, p. 13, 2012.

PEIXOTO, F. M. et al. Custo de capital, endividamento e sustentabilidade empresarial: um estudo no mercado de capitais brasileiro no período de 2009 a 2013. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 15, n. 1, p. 39-66, 2016.

PINTO, L. J. S.; FREIRE, F. S.; SANTOS, M. A. C dos. Retorno das ações com status de reputação corporativa no Brasil: Um estudo comparativo entre empresas ranqueadas no MERCOSUL e empresas listadas no ISE BM&F BOVESPA. **RAGC**, v. 4, n. 9, 2015.

PINTO, A. L.; RIBEIRO, M. S. Balanço Social: avaliação de informações fornecidas por empresas industriais situadas no Estado de Santa Catarina. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 15, n. 36, p. 21-34, 2004.

PLETSCH, C. S. et al. Perfil da evidenciação ambiental das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 3, p. 57-77, set./dez. 2015.

PLETSCH, C. S.; SILVA, A. da; HEIN, N. Responsabilidade social e desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial-ISE. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 9, n. 2, p. 53-69, 2015.

Pope, Jenny & Annandale, David & Morrison-Saunders, Angus. Conceptualising sustainability assessment. **Environmental Impact Assessment Review**. v. 24, p. 595-616, 2004.

ROVER, S.; BORBA, J. A.; MURCIA, F. D.; VICENTE, E. F. R. Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: um estudo exploratório sobre o disclosure das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. **Revista de contabilidade e organizações**, v. 3, n. 2, pp. 53-72, mai./ago. 2008.

SERRA, R. G.; FELSBURG, A. V.; FÁVERO, L. P. L. Dez anos do ISE: uma análise do risco-retorno. 2017.

SILVA, C. A. T.; FERNANDES, J. L. T. Legibilidade dos fatos relevantes no Brasil. **RAC Eletrônica**, v. 3, n. 1, pp. 142-158, 2009.

SILVA, J. O. et al. Gestão ambiental: uma análise da evidenciação das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 3, n. 3, p. 56-71, 2009.

SOUZA, M. A. de; RÁSIA, K. A.; JACQUES, F. V. S. Evidenciação de informações ambientais pelas empresas integrantes do índice de sustentabilidade empresarial-ISE. 2010.

TAVARES, E. C. **A Responsabilidade social aumenta o valor e retorno do acionista?: evidências do mercado brasileiro**. 2011. Tese de Doutorado.

VITAL, J. T. et al. A influência da participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das empresas. **Revista de Ciências da Administração**, v. 11, n. 24, p. 11-40, 2009.