



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

EDUARDO FRANCO PEREIRA DE SOUZA

**RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL E DESEMPENHO NO
MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO DE ATIVOS SELECIONADOS DO
ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

**Uberlândia, MG
2022**

EDUARDO FRANCO PEREIRA DE SOUZA

**RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL E DESEMPENHO NO
MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO DE ATIVOS SELECIONADOS DO
ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas do Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Filipe Prado Macedo da Silva

**Uberlândia, MG
2022**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Sistema de Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

TERMO DE APROVAÇÃO

EDUARDO FRANCO PEREIRA DE SOUZA

RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL E DESEMPENHO NO MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO DE ATIVOS SELECIONADOS DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Econômicas, Universidade Federal de
Uberlândia (UFU), pela seguinte banca examinadora:

Filipe Prado Macedo da Silva – Orientador _____

Doutor em Economia – Universidade Federal de Uberlândia (UFU).

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Bruno Benzaquen Perosa _____

Doutor em Economia de Empresas – Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Carlos César Santejo Saiani _____

Doutor em Economia de Empresas – Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Uberlândia, 17 de agosto de 2022.

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela resiliência, e por me ajudar a ultrapassar todos os obstáculos encontrados ao longo do curso.

A minha mãe, que me incentivou nos momentos difíceis e compreendeu a minha ausência enquanto eu tornava meus sonhos realidade.

Ao meu irmão que sempre me manteve centrado nas coisas simples da vida.

Aos meus amigos e familiares que se fizeram presente em diferentes momentos dessa trajetória.

Aos professores e as equipes das universidades, que me passaram ensinamentos que me permitiram apresentar um melhor desempenho no processo de formação profissional.

RESUMO

Este trabalho realiza um estudo acerca da responsabilidade empresarial em torno das medidas socioambientais. Foi realizado, por meio de uma pesquisa descritiva, utilizando de literatura sobre as questões socioambientais, bem como dados da trajetória histórica da B3, um estudo metodológico de ativos selecionados do ISE. Este trabalho busca entender se a adoção de políticas socioambientais e a consequente entrada no Índice de Sustentabilidade Empresarial, geram efeitos positivos, como o aumento do preço das ações e volumes negociados. O estudo foi realizado acerca de quatro diferentes ativos de empresas de quatro diferentes setores da economia; posteriormente foi realizada uma comparação com outras quatro empresas dos setores correspondentes, porém sendo os ativos destas empresas não pertencentes ao ISE. Foram abordadas as empresas Celesc, do setor elétrico, a qual foi comparada com Eneva; Movida, do setor de locação de veículos, a qual foi comparada com Localiza; Banco BTG, do setor bancário, o qual foi comparado com Banco Inter e Grupo Pão de Açúcar, do setor de varejo alimentício, o qual foi comparado com Grupo Mateus. A resposta obtida na pesquisa foi aquém do esperado, fazendo com que houvesse resultados distintos para cada caso em particular.

Palavras-chave: Responsabilidade empresarial; Responsabilidade socioambiental; Índice de Sustentabilidade Empresarial; B3.

ABSTRACT

This work carries out a study on corporate responsibility around socio-environmental measures. A methodological study of selected assets from the ISE was carried out through a descriptive research, using literature on socio-environmental issues, as well as data from the historical trajectory of B3. This work seeks to understand whether the adoption of socio-environmental policies and the consequent entry into the Corporate Sustainability Index generate positive effects, such as an increase in share prices and trading volumes. The study was carried out on four different assets of companies from four different sectors of the economy; later, a comparison was made with four other companies in the corresponding sectors, however, the assets of these companies do not belong to the ISE. Celesc companies, in the electricity sector, were approached, which were compared with Eneva; Movida, from the car rental sector, which was compared with Localiza; Banco BTG, from the banking sector, which was compared with Banco Inter and Grupo Pão de Açúcar, from the food retail sector, which was compared with Grupo Mateus. The response obtained in the survey was lower than expected, causing different results for each particular case.

Keywords: Corporate responsibility; Social and environmental responsibility; Corporate Sustainability Index; B3.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Variação do preço de CLSC4 - 25/12/2016 a 06/01/2019 (R\$)	26
Gráfico 2 – Variação do volume negociado de CLSC4 – 25/12/2016 a 06/01/2019 (Milhares de R\$)	27
Gráfico 3 – Variação do preço de CLSC4 em comparação com a variação do preço de ENEV3 – 01/01/2017 A 30/12/2018 (R\$)	28
Gráfico 4 - Variação do volume negociado de CLSC4 em comparação com a variação do volume negociado de ENEV3 - 01/01/2017 a 30/12/2018 (Milhares de R\$)	29
Gráfico 5 - Variação do preço de MOVI3 - 05/01/2020 a 26/12/2021 (R\$)	31
Gráfico 6 - Variação do volume negociado de MOVI3 - 05/01/2020 a 26/12/2021 (R\$)	31
Gráfico 7 - Variação do preço de MOVI3 em comparação com a variação do preço de RENT3 - 05/01/2020 a 26/12/2021 (R\$)	33
Gráfico 8 - Variação do volume negociado de MOVI3 em comparação com a variação do volume negociado de RENT3 - 05/01/2020 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)	34
Gráfico 9 - Variação do preço de BPAC11 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (R\$)	35
Gráfico 10 - Variação do volume negociado de BPAC11 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (R\$)	36
Gráfico 11 - Variação do preço de BPAC11 em comparação com a variação do preço de BIDI11 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (R\$)	37
Gráfico 12 - Variação do volume negociado de BPAC11 em comparação com a variação do volume negociado de BIDI11 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)	38
Gráfico 13 - Variação do preço de PCAR3 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (R\$)	39
Gráfico 14 - Variação do volume negociado de PCAR3 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (R\$)	40
Gráfico 15 - Variação do preço de PCAR3 em comparação com a variação do preço de GMAT3 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (R\$)	41
Gráfico 16 - Variação do volume negociado de PCAR3 em comparação com a variação do volume negociado de GMAT3 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)	42

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
Celesc	Centrais Elétricas de Santa Catarina
DTVM	Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
FGVces	Centro de Estudos em Sustentabilidade da FGV/EAESP
GPA	Grupo Pão de Açúcar
IBASE	Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas
IN	Índice de Negociabilidade
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISR	Investimento Socialmente Responsável
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
RSE	Responsabilidade Social Empresarial
TBL	<i>Tripple Bottom Line</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
2	ARCABOUÇO TEÓRICO ACERCA DA RESPONSABILIDADE EMPRESARIAL EM TORNO DE MEDIDAS SOCIOAMBIENTAIS	15
2.1	RESPONSABILIDADE SOCIAL E SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL	15
2.2	DESEMPENHO SOCIOAMBIENTAL E FINANCEIRO	17
2.3	ISE E O MERCADO ACIONÁRIO	19
3	ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA E A METODOLOGIA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)	21
3.1	ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA	21
3.1.1	Pergunta e hipóteses do trabalho	21
3.1.2	Metodologia de Análise	22
3.2	METODOLOGIA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL	22
3.2.1	Tipo de Índice	23
3.2.2	Objetivo do ISE	23
3.2.3	Ativos elegíveis	23
4	ANÁLISE DE MERCADO: REFLEXÕES COMPARATIVAS ENTRE ATIVOS SELECIONADOS DO ISE E ATIVOS EXTERNOS AO ISE	25
4.1	SETOR ELÉTRICO: CELESC (CLSC4)	25
4.1.1	Análise Comparativa: Celesc (CLSC4) x Eneva (ENEV3)	27
4.2	SETOR DE LOCAÇÃO DE VEÍCULOS: MOVIDA (MOVI3)	30
4.2.1	Análise Comparativa: Moviada (MOVI3) x Localiza (RENT3)	32
4.3	SETOR BANCÁRIO: BTG BANCO (BPAC11)	34
4.3.1	Análise Comparativa: BTG Banco (BPAC11) x Banco Inter (BIDI11)	36
4.4	SETOR DE VAREJO ALIMENTÍCIO: PÃO DE AÇÚCAR (PCAR3)	38
4.4.1	Análise Comparativa: Pão de Açúcar (PCAR3) x Grupo Mateus (GMAT3)	41
4.5	REFLEXÕES SOBRE A ANÁLISE COMPARATIVA DOS ATIVOS	43

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

45

REFERÊNCIAS

48

1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento e a adoção de políticas socioambientais vêm sendo empregadas acerca dos mais diversos setores da indústria. Por ser uma pauta cada vez mais recorrente em acordos de cúpulas, bem como a base do desenvolvimento de diversas pesquisas sobre novas formas de gerar riqueza e/ ou criar valor para as empresas, a conservação do meio ambiente, e a formulação de políticas sociais, tem se tornado algo que as empresas buscam desenvolver como missão.

Neste contexto, empresas vêm buscando adotar diferentes posturas frente a questões como ética e a relação empresas-sociedade, no intuito de gerar mudanças reais acerca das dinâmicas do mercado atuante, mantendo-as inovadoras, o que acaba por movimentar a competitividade dentro do mercado. (FERREIRA, 2010).

Deste modo, a implementação de uma gestão com responsabilidade socioambiental vem sendo representada como uma forma efetiva de gerar ganhos à competitividade empresarial, já que adotando medidas socioambientais uma empresa tenderia a ser mais bem avaliada pela sociedade, o que poderia gerar lucros maiores na esfera empresarial.

Assim, visando congrega estas empresas, as quais apresentam em suas gestões, Responsabilidade Empresarial, há o surgimento de índices de mercado, os quais são criados, a fim de reunir aquelas empresas consideradas capacitadas a criar valor para os acionistas no longo prazo. No Brasil encontra-se o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o qual é uma ferramenta de análise de sustentabilidade das empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3). (CRISOTOMO, 2018).

Deste modo, os índices de sustentabilidade buscam promover um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável, bem como buscam estimular a responsabilidade ética das corporações. Assim, espera-se que as empresas entrantes, ao aderir as diretrizes defendidas pelo Índice, tenham ganhos acerca dos preços de suas ações, bem como um maior volume negociado.

Nesse âmbito, este trabalho se justifica pela visibilidade tomada, nas últimas décadas, acerca das políticas socioambientais, as quais tem sido cada vez mais abordadas em diversas conferências mundiais sobre o desenvolvimento econômico, o que tem enriquecido as questões voltadas ao cenário da sociedade e meio-ambiente, movendo governos e empresas para o seu

desenvolvimento. Assim, esta monografia tentará evidenciar se de fato, empresas entrantes no ISE possuem alterações em suas ações, seja acerca de seus volumes negociados, bem como variações em seus preços. Deste modo, este trabalho testa as seguintes hipóteses: (1) ao entrar no ISE, o preço das ações negociadas sofre mudanças significativas, apresentando um preço médio maior do que aquele encontrado em momento inicial na análise; e, (2) ao entrar no ISE, o volume das ações negociadas sofre mudanças significativas, apresentando um volume médio maior do que aquele encontrado em momento inicial na análise

Assim sendo, o objetivo geral da pesquisa é explorar o tema responsabilidade empresarial acerca de medidas socioambientais, buscando determinar sua origem e conceito, evidenciando os efeitos gerados, dentro das empresas, pela adoção do ISE acerca da variável preço médio das ações e volume negociado. Para tanto, os objetivos específicos que são necessários para o seu desenvolvimento são: a) levantar na literatura embasamento teórico para a dissertação do trabalho; b) levantar na literatura as explicações acerca da adoção da responsabilidade empresarial; c) delimitar os setores estratégicos para a análise; d) analisar séries históricas.

Logo, este trabalho está dividido em cinco capítulos, além desta introdução. No próximo capítulo, apresentamos um breve arcabouço teórico acerca da responsabilidade empresarial em torno de medidas socioambientais. Em seguida, abordamos os aspectos metodológicos da pesquisa e os métodos de cálculo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). No capítulo seguinte, realizamos a análise de mercado a partir de dados comparativos entre alguns ativos selecionados do ISE e ativos externos ao ISE (porém, do mesmo setor). Por fim, realizamos algumas considerações finais acerca dos resultados obtidos.

2 ARCABOUÇO TEÓRICO ACERCA DA RESPONSABILIDADE EMPRESARIAL EM TORNO DE MEDIDAS SOCIOAMBIENTAIS

Neste capítulo, se desenvolveu uma revisão bibliográfica que norteia as principais discussões sobre a responsabilidade empresarial. Assim sendo, o capítulo está dividido em três seções. Na primeira seção, apresentamos as principais discussões teóricas acerca da origem e do conceito da temática deste trabalho. Em seguida, na segunda seção, realizamos uma revisão bibliográfica conectando o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro. E, por fim, explanamos o conceito por trás do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), bem como a sua função e a sua importância no mercado acionário brasileiro.

2.1 RESPONSABILIDADE SOCIAL E SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

Entre as iniciativas que visam colocar em prática o desenvolvimento sustentável dentro das empresas está o exercício da Responsabilidade Social Empresarial (RSE) ou Corporativa (RSC). Sendo assim, responsabilidade social e sustentabilidade empresarial são conceitos que apresentam até certa medida um comum acordo em relação ao ambiente externo, isto é, em relação ao meio ambiente e ao meio social.

Neste contexto, a responsabilidade social empresarial é um conjunto de ações que beneficiam o meio social. Ou seja, são práticas que as empresas adotam e que geram algum tipo de benefício à sociedade em seu entorno. Logo, podem ser desenvolvidas estratégias de responsabilidade através da proteção ao meio ambiente, educação da comunidade local, incentivo à prática esportiva, entre outras medidas (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Já a sustentabilidade empresarial é o conjunto de processos e ideais desenvolvidos por empresas economicamente sustentáveis e socialmente responsáveis, as quais têm o objetivo de garantir o crescimento econômico das empresa, respaldando-se em atividades positivas, tanto para o meio ambiente quanto para a sociedade (CRISTÓFALO *et al*, 2017).

Neste sentido, a ideia das “três pontas” da sustentabilidade empresarial foi desenvolvida, inicialmente, no trabalho de Elkington (2001), em que ele desenvolveu o inédito conceito de *Tripple Bottom Line* (TBL):

[...] *a sociedade depende da economia e a economia depende do ecossistema global, cuja saúde representa o pilar derradeiro*, os três podendo ser representados como placas sobrepostas, interferindo nas outras. Diante desta visão, uma empresa pode ser considerada sustentável se gerenciar e conseguir bons resultados nas áreas econômica, ambiental e social, concomitantemente (ELKINGTON *apud* ZAGO, 2007, p. 30).

De acordo com Ferreira e Guerra (2012), a discussão acerca da RSE é inicialmente desenvolvida, ainda que de maneira sutil, a partir do surgimento das primeiras empresas na Era Moderna. Este cenário evoluiu com o tempo, e ganhou força no fim do século XX, período no qual se passou a dar um maior destaque para tal assunto, com o propósito de preservar o meio socioambiental das futuras gerações.

Esses autores ainda destacam que tal discussão surgiu com o desenrolar da Revolução Industrial. Foi neste período que surgiu às bases da reflexão social com Robert Owen. Para Ferreira e Guerra (2012), as ideias de Owen teriam fundamentado a construção do conceito de RSE que conhecemos hoje.

Ademais, é salientado, ainda nesse mesmo texto, que foi somente a partir da década de 1960, que o desenvolvimento dos estudos acerca do RSE aumentou. Isto só foi possível com a introdução de Milton Friedman ao *mainstream* da época, o qual levantava em sua argumentação que a responsabilidade social viria a ser algo essencial as economias contemporâneas.

Neste mesmo período, surgiram no Brasil as primeiras organizações focalizadas na responsabilidade social, no respeito ambiental e na ética empresarial. O Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), que iniciou suas atividades ainda na década de 1980, voltava sua atenção para a atuação das empresas e seu papel no desenvolvimento social do país (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Para Almeida (2002), o termo sustentabilidade, e aqui referido ao âmbito empresarial, é resultado da “ecoeficiência” (estratégia que visa produzir mais com menos, reduzindo o uso de matéria-prima e proporcionando maior qualidade na produção) somada a responsabilidade social, desenvolvida pelas empresas. Segundo o autor, desenvolver a ideia da sustentabilidade do meio ambiente empresarial pressupõe, assim, a utilização do fator tempo, o qual não deve apresentar uma postura imediatista, e sim ser utilizado da melhor maneira, contemplando o planejamento integral da operação, seja no curto, médio e longo prazo.

Logo, entende-se como sustentabilidade empresarial o resultado do amadurecimento da ideia de responsabilidade social – ou seja, objetivo social da empresa acrescido da sua atuação

econômica, com um modelo de gestão que objetiva a filantropia e também o lucro – a qual as empresas buscam melhorias do seu ambiente externo (FERREIRA; GUERRA, 2012).

2.2 DESEMPENHO SOCIOAMBIENTAL E FINANCEIRO

Como ressaltado por Gil (2015), à medida que uma sociedade se conscientiza acerca da preservação ambiental, bem como acerca da importância da sociedade para o desenvolvimento das empresas, a própria opinião pública pressiona o meio empresarial, a fim de se buscar meios de desenvolver suas atividades econômicas de maneira a não afetar o meio ambiente ou, ainda, minimizar esse impacto, além de alguma forma amparar e/ ou incentivar de alguma maneira adequada a atuação da população.

A opinião pública aparece igualmente no texto de Almeida (2002), salientando que além dela, o poder de influência também é equilibrado entre empresas e governo, sendo a área de ação desse poder a dimensão econômica, ambiental e social.

Além disso, Lima (2020, p. 4) destaca que “[...] o desempenho econômico-financeiro é afetado positivamente quando se há a adoção de práticas sustentáveis na esfera empresarial”. Isto quer dizer que existe uma correlação positiva entre o comprometimento do desempenho socioambiental e a melhoria do desempenho financeiro.

Assim sendo, a promoção da sustentabilidade inclui o apoio financeiro à projetos que geram benefícios sociais e ambientais para a sociedade. A ideia normalmente é transparecer uma imagem positiva aos *stakeholders*, que estão tradicionalmente mais preocupados com o retorno financeiro do negócio. Neste sentido, saneamento, mobilidade urbana, cooperativas de catadores de lixo, entre outras atividades socioambientais, são alguns dos benefícios sociais e ambientais que podem (e são) elaborados por gestões empresariais, e tendem a refletir alguns indicadores práticos como, por exemplo, o social e o de economia verde (SA *et al*, 2013).

A ideia desenvolvida por Estigara (2009 *apud* Sa *et al*, 2013) observa que existem várias vantagens, no que diz respeito ao desempenho financeiro, que emergem da atuação empresarial combinada à responsabilidade socioambiental. Alguns dos benefícios podem ser, por exemplo: redução dos impostos, formas alternativas de recolhimento de alguns tributos, valorização da marca empresarial a partir do marketing social; redução de custos operacionais e melhoria dos indicadores de produtividade e qualidade; conquista de certificados e/ou selos; preferência nas

licitações e contratações com o poder público; fidelidade “ético-moral” do consumidor; e, capitalização da imagem da empresa.

Logo, procedimentos produtivos e práticas gerenciais passam a ser orientadas para a responsabilidade socioambiental. Deste modo, é fundamental fazer com que tal conceito seja focalizado, a fim de atingir os objetivos das empresas sem prejudicar os valores corporativos. Algumas práticas relevantes para a aplicação deste conceito podem ser indispensáveis como, por exemplo, a avaliação em torno do desempenho social ou a capacitação dos colaboradores – isto quer dizer, duas práticas que tendem a favorecer positivamente o desempenho financeiro das empresas (FERREIRA, 2010).

Assim, na prática, empresas sustentáveis possuem seu desempenho econômico pautado em operações que não agridem de forma intensiva o consumo de recursos naturais, tendo tais empresas se esforçado para mitigar os impactos de suas atividades, beneficiando estratégias e procedimentos produtivos/operacionais menos agressivos. Neste contexto, percebe-se também, através dos estudos de Araújo e Figueiredo (2016 *apud* Lima, 2020, p. 9), que “as empresas sustentáveis desenvolvem um comportamento financeiro potencializado”. Em outras palavras, este desempenho econômico-financeiro é melhorado a partir das estratégias e procedimentos produtivos/operacionais mais sustentáveis e, logo, mais racionais e modernos. Enfim, através de uma gestão responsável “socioambientalmente” esperasse um desempenho superior àquelas gestões mais “economicistas” e tradicionais.

No fundo, o intuito de todas as empresas é a manutenção de seus clientes e a conquista permanente de novos mercados (SA *et al*, 2013). Assim sendo, a adoção de uma gestão pautada na sustentabilidade empresarial, a qual busca a responsabilidade socioambiental, tende a trazer resultados positivos para o desempenho das empresas, e constitui a base do desenvolvimento sustentável, em concordância com os paradigmas de produção e consumo de uma sociedade que se transforma e que existe das empresas novos padrões de operação. Em suma, a sociedade exige empresas mais responsáveis “socioambientalmente”, e tais exigências sustentam novos e melhores resultados financeiros das empresas que adotam tal estratégia.

No entanto, como salientado por Hawken *et al* (2000), até o fim do século XX, várias empresas dos mais variados setores ainda não entendiam de fato o real potencial transformador de uma gestão com sustentabilidade empresarial acerca do cenário socioambiental. Os autores destacam as dificuldades dos líderes empresariais em entender como a adoção de certas medidas poderia levar a uma cadeia de eventos e processos, os quais tenderiam a desenvolver uma base

surpreendente de inovação na esfera empresarial sendo, por exemplo, vetor para a geração de lucros maiores dentro da própria empresa.

2.3 ISE E O MERCADO ACIONÁRIO

Os indicadores de responsabilidade social emergiram a partir da pauta socioambiental e “contaminaram” o *mainstream* da governança corporativa. Foi então a partir do século XX que evoluíram as percepções de grupos sociais e acionistas de que era necessário aplicar princípios socioambientais às atividades empresariais (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Tal movimento de reorganização destas estruturas de governanças resultou por trazer consequências relevantes ao mercado de ações. Assim, foi através desta evolução, mediante as práticas de sustentabilidade, que o mercado acionário desenvolveu e incentivou o Investimento Socialmente Responsável (ISR). Nesta conjuntura, não demorou muito para a elaboração de carteiras teóricas que detinham em suas composições apenas empresas que adotassem uma gestão corporativa voltada ao *Tripple Bottom Line* (TBL). Tais carteiras refletiriam um conjunto de ações das Bolsas de Valores, sendo abordados como “Índices de Sustentabilidade” (AKAKI, *et al*, 2015).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foi resultado deste movimento, sendo o primeiro índice desenvolvido na América Latina. Elaborado, em 2005, na ainda Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), em conjunto com outras entidades, o índice foi formulado com o propósito de ser um *benchmark* de empresas que se destacam em promover boas práticas sustentáveis e possuem comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial (TEIXEIRA *et al*, 2011).

Logo, o projeto iniciado com o ISE foi o pontapé inicial para a criação de um parâmetro capaz de mensurar mercadologicamente os princípios éticos, sociais e ambientais. Tal projeto, do ISE, se desenvolvia na trilha da evolução e da modernização da BM&FBOVESPA, em paralelo, por exemplo, com o lançamento do Novo Mercado e dos níveis diferenciados de governança corporativa. A partir disto, o ISE se traduziu no interesse de juntar as aspirações de entidades do mercado por mais transparência, bem como as expectativas de organizações no protagonismo sobre a responsabilidade social, a governança social e a defesa do meio ambiente (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Como destacado por Deegan (2002 *apud* CRISÓSTOMO *et al*, 2018), o ISE é uma “espécie de vitrine” para a sociedade, uma vez que o Índice da visibilidade positiva para aquelas empresas que adentram a sua carteira. Isto quer dizer que a presença das empresas no ISE se torna, então, uma forma eficiente para que elas possam mostrar ao público sua preocupação com as demandas da sociedade e do meio ambiente, auferindo a elas legitimação de suas práticas para com as três pontas da sustentabilidade empresarial: o crescimento econômico, a sociedade e o meio ambiente.

A presença de empresas em atividades sustentáveis acaba por retornar alguns benefícios, como evidenciado através de estudos realizados pela FGVces (2012 *apud* AKAKI *et al* 2015). Neste sentido, o aumento na competitividade e a melhor comunicação com os *stakeholders* são alguns dos benefícios que as empresas tendem a desenvolver. Além disso, ganhos financeiros também tendem a ser evidenciados, os quais são observados acerca da implementação de um Investimento Social Responsável (ISR), como a valorização das ações, maior rentabilidade e maior capitalização no mercado. Além do mais, com essas empresas adentrando aos Índices de Sustentabilidade, estas tendem a ser consideradas *benchmark* para outras entidades, no âmbito da gestão corporativa sustentável.

Para Crisóstomo *et al* (2018, p. 777),

Estar no ISE sinaliza ao conjunto de stakeholders alto nível de compromisso da empresa com as questões de RSC e sustentabilidade. Tal visibilidade positiva constitui-se fator de atração do ISE para empresas buscarem elevado padrão de reputação como também de legitimar suas ações frente à sociedade. Conforme proposto pela Teoria da Legitimação, empresas tendem a ter este interesse, o que seria um forte fator de interesse em figurar no ISE. O caráter de voluntariedade no processo seletivo do ISE também é relevante porque o mercado sabe do caráter voluntário da empresa na participação no processo seletivo do ISE e, assim, empresas que ali estão seriam aquelas que, em princípio, empreenderam RSC e estão interessadas em divulgar tais ações.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA E A METODOLOGIA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

Neste capítulo, apresentaremos alguns dos aspectos essenciais do desenho da pesquisa e das diretrizes que norteiam a elaboração deste trabalho. Além disto, descreveremos sobre o método de elaboração do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), baseando os elementos fundamentais da análise de mercado que será executada posteriormente.

3.1 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA

3.1.1 Pergunta e hipóteses do trabalho

A pergunta que norteará a análise de mercado – no próximo capítulo – deste trabalho é a seguinte: será que as empresas que entram no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentam altas acima da média nos preços de suas ações, além de um maior volume diário de negociação?

A partir das reflexões teóricas apresentadas no capítulo anterior, levantamos as seguintes respostas provisórias para tal pergunta, ou seja, as seguintes hipóteses: (1) ao entrar no ISE, o preço das ações negociadas sofre mudanças significativas, apresentando um preço médio maior do que aquele encontrado em momento inicial na análise; e, (2) ao entrar no ISE, o volume das ações negociadas sofre mudanças significativas, apresentando um volume médio maior do que aquele encontrado em momento inicial na análise

Em outras palavras, se a empresa adota estratégias de responsabilidade socioambiental, esperasse que o desempenho financeiro melhore. Logo, ao melhorar o desempenho financeiro é possível que as ações negociadas na Bolsa de Valores se valorizem e o volume negociado aumente, refletindo os ganhos de imagem no mercado e os melhores resultados financeiros.

Assim, o objetivo deste trabalho é verificar, a partir de casos selecionados, se a inserção dos ativos no ISE resultam em valorização dos ativos no mercado financeiro.

3.1.2 Metodologia de Análise

Para realizar a análise deste trabalho e, assim, alcançar os objetivos propostos, usaremos as técnicas da pesquisa descritiva – para a seção teórica – e algumas ferramentas da estatística descritiva – para a seção analítica do ISE.

Para a descrição da temática selecionada e para a compreensão das questões básicas acerca da ISE, selecionamos artigos, livros e documentos oficiais do mercado para o desenho teórico do trabalho. Lembrando que as informações obtidas sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foram aquelas oficialmente divulgadas pela atual B3 – que é responsável pela metodologia, pelo cálculo e pela divulgação diária do índice.

Na etapa de análise dos dados de mercado – de preços de ações e de volume de negócios das empresas listadas na B3 e no ISE – utilizamos as bases de dados históricas divulgadas pela B3. A partir dos dados divulgados pela B3, recolhidos no formato semanal no site da *Investing.com*, elaboramos os gráficos analíticos e suas respectivas comparações.

Ademais, este trabalho utiliza o preço médio das ações e o volume negociado na Bolsa como principal fonte de análise. Estes dados apresentam papel fundamental no trabalho, já que através deles será evidenciado se de fato as empresas entrantes no ISE apresentam oscilações acerca de suas ações negociadas na Bolsa, seja através do preço e/ou do volume.

Somado a isso, depois da coleta e tratamento dos dados, realizamos uma comparação entre empresas pertencentes ao mesmo setor, uma integrante do ISE e outra não. A comparação tem a função de auxiliar no teste das hipóteses.

3.2 METODOLOGIA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é uma carteira teórica de ativos, a qual é elaborada seguindo alguns parâmetros, os quais serão descritos nas próximas subseções.

Em essência, o ISE, assim como os outros índices da B3, utiliza procedimentos e regras desenvolvidas no “Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3”, documento com pouco mais de dez páginas que visa servir como base para a classificação destes índices.

3.2.1 Tipo de Índice

O ISE é classificado como um índice de retorno total que, de acordo com o “Manual da B3” é um indicador que tem por objetivo espelhar as variações nos preços dos ativos integrantes do índice no tempo, bem como refletir o impacto que a distribuição de proventos por parte das companhias emissoras dos ativos teria no retorno do índice (B3, 2021)

3.2.2 Objetivo do ISE

Assim sendo, o objetivo de um índice de retorno total é alinhado com o objetivo do ISE, que busca ser um “indicador de desempenho médio dos ativos” daquelas empresas que adotam um maior comprometimento com o meio socioambiental e que, logo, foram qualificadas para comporem o ISE – ou seja, são empresas reconhecidas pela sua sustentabilidade empresarial.

3.2.3 Ativos elegíveis

Como também estruturado pelo “Manual da B3”, cada índice elabora um procedimento, bem como uma metodologia capaz de elencar os possíveis ativos entrantes (B3, 2021). O ISE, por sua vez, é composto por ações e *units*, as quais estão listadas na B3 e que atendam os seguintes critérios a seguir:

- a) Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das três carteiras anteriores, em ordem decrescente do Índice de Negociabilidade (IN), ocupem as 200 primeiras posições.
- b) Ter presença em pregão de 50% no período de vigência das três carteiras anteriores.
- c) Não ser classificado como *Penny Stock*¹
- d) Atenda cumulativamente aos critérios de sustentabilidade

¹ São ações de empresas negociadas a valores muito baixos, por exemplo, na casa dos centavos.

- a. *Score* ISE/B3 igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção
- b. Pontuação por tema do questionário ISE/B3 maior ou igual que 0,01 pontos
- c. Pontuação qualitativa mínima de setenta pontos percentuais
- d. Índice de risco reputacional igual ou menor que cinquenta pontos
- e. *Score* CDP-Clima igual ou superior a “C”
- f. Resposta positiva às perguntas do questionário classificadas como requisitos mínimos para o setor

Por fim, cabe destacar que alguns ativos, como BDRs e ativos de companhias em recuperação, seja judicial ou extrajudicial, regime especial de administração temporária, intervenção ou que sejam negociados em qualquer outra situação especial de listagem, conforme descrito no “Manual da B3”, não são elegíveis para comporem o ISE (B3, 2021).

3.2.4 Critério de ponderação

Uma empresa presente no ISE não pode ter participação superior a 10%, quando de sua inclusão ou nos rebalanceamentos periódicos. Ademais, os ativos são ponderados segundo o *Score* ISE/B3, que desenvolve o limite junto a participação baseado no valor de mercado do *free float* da espécie pertencente à carteira (B3, 2021).

Além disso, a representatividade de um ativo no Índice, no tocante aos rebalanceamentos periódicos, não poderá ser superior a três vezes a participação que o ativo teria caso a carteira fosse ponderada pela representatividade do valor de mercado de *free float* do ativo.

4 ANÁLISE DE MERCADO: REFLEXÕES COMPARATIVAS ENTRE ATIVOS SELECIONADOS DO ISE E ATIVOS EXTERNOS AO ISE

Neste capítulo, desenvolveremos uma análise através de alguns ativos que integram o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), entre janeiro de 2017 e dezembro de 2021. Em cada ativo analisado, apresentaremos um breve resumo das empresas, bem como será levantado os dados de volume negociado e de preço dos ativos através dos retornos de mercado, os quais são retirados da trajetória histórica da B3, em valores semanais.

É importante destacar que, ao longo dos cinco anos da análise – entre 2017-2021 – houve a entrada de mais de quinze diferentes ativos no ISE, entre ações e *units*, sendo que tais entradas ocorreram em mais de cinco diferentes momentos. Em janeiro de 2021, foi o momento em que aconteceu o maior movimento de entrada de ativos, totalizando oito novas empresas no ISE (a saber: BPAC11, CSAN3, MDIA3, MRFG3, BEEF3, NEOE3, PCAR3, SUZB3).

Contudo, neste trabalho, analisaremos apenas quatro dos ativos que foram movimentados no período de 2017-2021, no ISE/B3. Nesta seleção, escolhemos quatro ativos de quatro setores distintos da economia, sendo elas: CLSC4 no setor elétrico; MOVI3 no setor de locação de veículos; BPAC11 no setor bancário; e, PCAR3 no setor de varejo alimentício.

É importante ressaltar que para termos de comparação foi levado em consideração apenas o período, bem como os setores correspondentes. Além disso, não foi avaliada nenhuma outra variável a não ser o preço médio das ações e volume negociado, sendo a pesquisa voltada unicamente a análise dessas variáveis. Para tanto, cabe destacar ainda, que não foi mensurado o impacto de variáveis exógenas, como a pandemia causada pela COVID-19.

4.1 SETOR ELÉTRICO: CELESC (CLSC4)

A Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. (Celesc) é uma empresa do setor elétrico, que atua nas áreas de distribuição e geração de energia. A empresa também está presente nos segmentos de distribuição de gás, transmissão de energia, água e saneamento básico, entre outras atividades de infraestrutura.

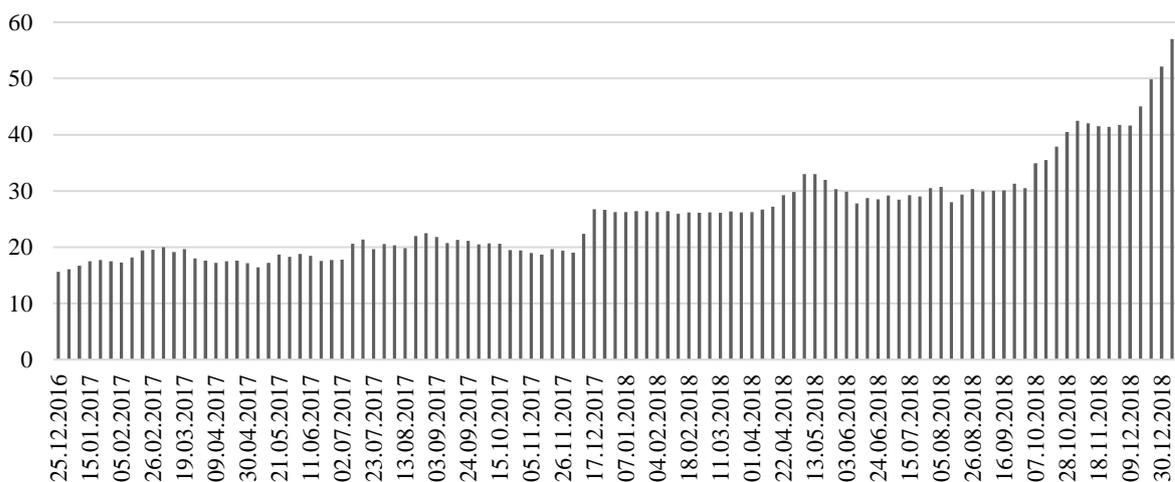
Desenvolvida como *holding*, em 2006, a empresa possui duas subsidiárias: a Celesc Geração S.A. e a Celesc Distribuição S.A. Neste sentido, a empresa está listada na B3, no segmento Nível 2 de governança corporativa, com ações ordinárias (CLSC3) e preferenciais (CLSC4). Vale destacar ainda que ela detém o controle acionário da DFESA, ECTE, CASAN, SCGÁS e do projeto da Usina Hidrelétrica Cubatão S.A.

Dados relevantes dessa empresa é que até 2019, seu acionista majoritário era o Estado de Santa Catarina, que detinha 50,2% das ações ordinárias da Companhia, correspondendo a 20,2% do capital total. Neste mesmo período, a empresa atendia mais de 3 milhões de unidades consumidoras na área de distribuição em Santa Catarina. O setor de geração de energia tinha doze usinas, com capacidade de produção de 107 MW.

Em janeiro de 2017, a empresa entrou no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com uma participação de 0,136% na carteira. Vale ressaltar que a lucratividade média do setor de energia elétrica foi de 6,18% naquele período, valor inferior aos 15,10% da Celesc. Além disso, naquele período – em 2017 – o ISE fechou positivamente em 2,20%, enquanto o Ibovespa fechou em 7,38%.

O Gráfico 1 (veja abaixo) mostra a variação do preço de CLSC4 desde sua entrada no ISE, em janeiro de 2017, até janeiro de 2019, quando a empresa deixou de pertencer ao ISE.

**Gráfico 1 - Variação do preço de CLSC4 - 25/12/2016 a 06/01/2019
(Milhares de R\$)**



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

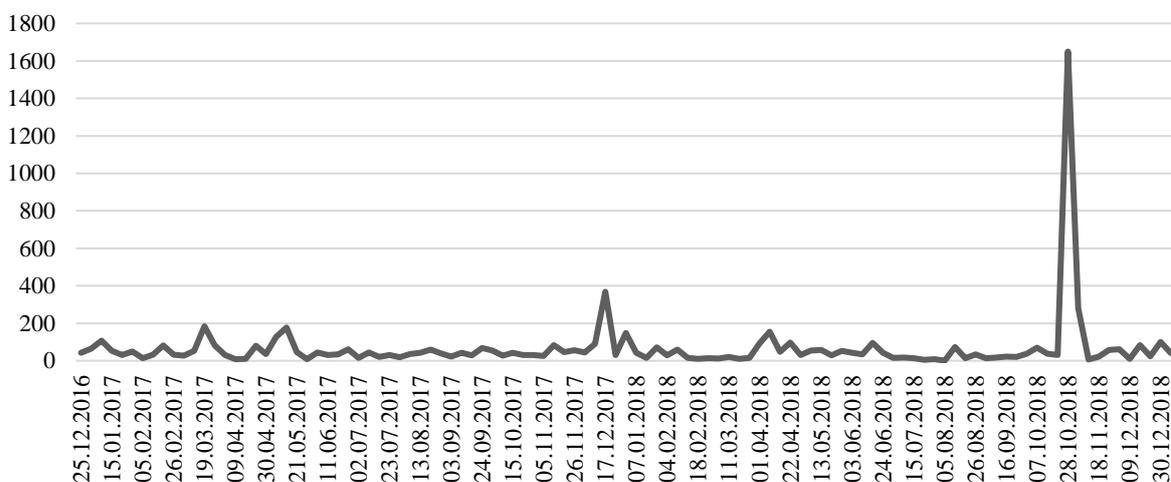
Na semana que se encerrou em 01 de janeiro de 2017, a ação havia fechado em R\$16,07. Já na semana que concluiu em 05 de fevereiro de 2017, pouco mais de um mês depois da entrada

no ISE, a ação fechou em R\$17,25. Com três meses de entrada no ISE, em 02 de abril de 2017, a ação fechou em R\$17,59. Com um ano dentro do ISE, a ação já ultrapassava os vinte reais, fechando em R\$26,24, representando uma valorização de R\$ 10 por ação, ou seja, mais de 50% de alta em 12 meses. Em janeiro de 2019, último período da série da ação no ISE, ela atingiu sua máxima histórica, fechando em R\$57,00.

Já no Gráfico 2 (veja abaixo) analisamos a variação do volume negociado das ações de CLSC4, desde sua entrada no ISE, em janeiro de 2017, até sua saída do ISE, em janeiro de 2019. É importante destacar alguns picos extraordinários de negociação dos ativos, como é o caso em outubro de 2018. No mais, existe uma certa estabilidade na negociação do ativo da CLSC4 durante o seu período de composição na carteira da ISE.

Na semana que findou em janeiro de 2017, a ação havia movimentado cerca de R\$ 64 mil. Contudo, esse valor aumentou na semana seguinte, chegando a movimentar pouco mais de R\$ 107 mil. Nos dois anos dentro do ISE, a ação da CLSC4 apresentou quatro períodos (19 de março, 07 de maio, 14 de maio e 31 de dezembro de 2017) em que o volume negociado ficou acima de R\$ 100 mil. Em dezembro de 2017, o volume negociado apresentou um resultado diferente daquele que vinha sendo apresentado, fechando a semana com uma movimentação de R\$ 367 mil. Em outubro de 2018, a B3 registrou uma semana excepcional, com um movimento superior a R\$ 1.650 mil. Apesar disso, rapidamente o mercado voltou a movimentação normal, na ordem média de R\$ 65 mil.

Gráfico 2 - Variação do volume negociado de CLSC4 - 25/12/2016 a 06/01/2019 (Milhares de R\$)



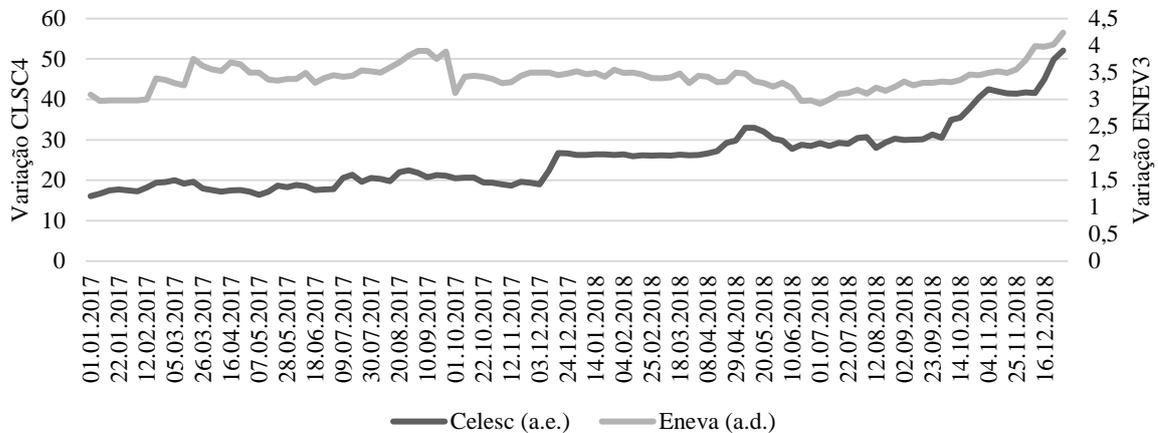
Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

4.1.1 Análise Comparativa: Celesc (CLSC4) x Eneva (ENEV3)

Para verificarmos se o ativo da Celesc teve um melhor desempenho ao entrar na carteira do ISE, vamos compará-lo ao ativo da Eneva. Isto porque ambas são empresas que produzem e comercializam energia elétrica, compartilhando de características similares, como a área de atuação. No período de análise, enquanto a Celesc fazia parte do ISE, a Eneva não participava do ISE. Será que o desempenho no mercado tem tendências similares ou o desempenho do ativo no ISE foi diferenciado?

A série inicia-se com o preço de CLSC4 em R\$16,07, enquanto ENEV3 apresenta o preço de sua ação em R\$3,09. Após o primeiro mês da Celesc no ISE, a empresa registrou uma valorização de cerca de 7,34% enquanto no mesmo período a ação de Eneva apresentou uma desvalorização de algo em torno de 3,55%.

Gráfico 3 - Variação do preço de CLSC4 em comparação com a variação do preço de ENEV3 - 01/01/2017 a 30/12/2018 (Milhares de R\$)



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Após dois meses de análise, a CLSC4 apresentava uma valorização de 24,45% sobre o preço inicial. Já ENEV3, após os mesmos dois meses, apresentou uma recuperação, valorizando 6,79% sobre o preço inicial. No fim do terceiro mês, CLSC4, recuava para 9,45% de valorização sobre o preço inicial, tendo uma baixa de 15% em um mês. Em contrapartida, ENEV3 conseguia uma valorização de 15,21% sobre o preço inicial (ver Gráfico 3).

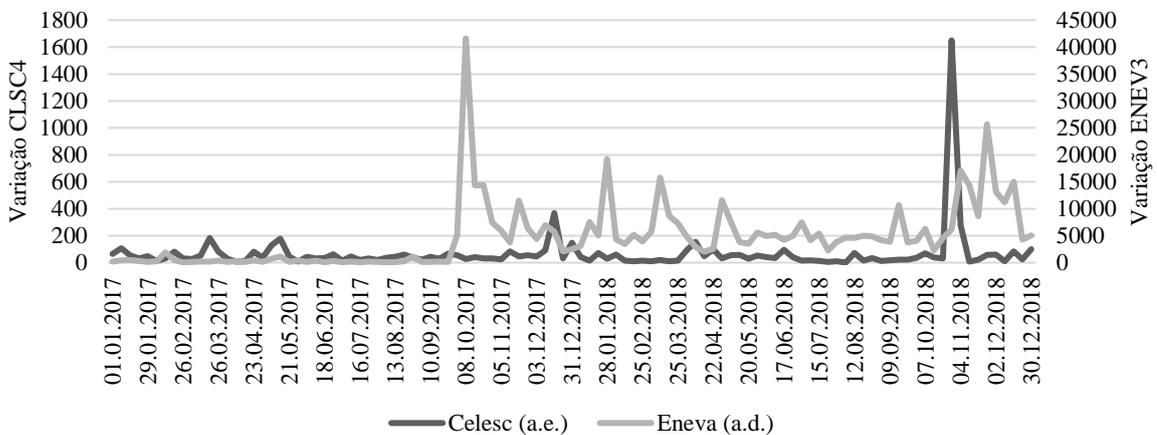
Seis meses após a entrada de CLSC4 no ISE, a ação conseguia uma nova valorização, alcançando 10,70% sobre o preço inicial. Neste período, ENEV3 recuava, porém fechava com 11,65% de valorização, ou seja, uma valorização ainda maior do que Celesc.

Com um ano na carteira do ISE, a CLSC4 apresentava uma valorização do preço de sua ação de cerca de 41,75% sobre o preço inicial, enquanto ENEV3 perdia parte de sua valorização dos primeiros seis meses, fechando em apenas 3,55% de valorização sobre o preço inicial. Sob tal perspectiva, podemos até aqui afirmar que o ativo dentro do ISE apresentou um desempenho melhor do que o ativo fora do ISE. E, neste caso do setor elétrico, a diferença foi substancial na valorização do ativo, quando consideramos 12 meses de análise.

Por fim, o último período da análise evidencia uma valorização, em relação aos preços iniciais, de 224,20% para a CLSC4 e 37,21% para a ENEV3, fechando em R\$52,10 e R\$4,24, respectivamente. Claramente, o desempenho da CLSC4 foi extraordinário frente a ENEV3.

Em relação ao volume negociado de ambas as ações, nota-se uma disparidade. Enquanto CLSC4 movimentava, em grande parte do período analisado, uma média abaixo de R\$ 1 milhão, ENEV3 movimentava, em grande parte do período analisado, uma média acima de R\$ 1 milhão. De forma proporcional, nos primeiros seis meses de análise há uma maior movimentação das ações de CLSC4. Posteriormente, ambas as ações seguem com movimentações constantes até outubro de 2017. No mês de outubro de 2017, ocorre a maior movimentação histórica da série para a ENEV3, que alcança um volume de ações negociadas de aproximadamente R\$ 41 milhões, enquanto CLSC4 permanece constante (ver Gráfico 4).

Gráfico 4 - Variação do volume negociado de CLSC4 em comparação com a variação do volume negociado de ENEV3 - 01/01/2017 a 30/12/2018 (Milhares de R\$)



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

O volume negociado da ENEV3 fica variando entre altos e baixos, porém sempre performando, de forma proporcional, acima das ações de CLSC4, as quais performaram acima das ações de Eneva em apenas cinco períodos, sendo um deles a semana excepcional de 28 de outubro de 2018. A partir destes dados, notamos uma alta volatilidade no volume negociado da ENEV3, e uma constância no volume negociado da CLSC4.

4.2 SETOR DE LOCAÇÃO DE VEÍCULOS: MOVIDA (MOVI3)

A Movidia (MOVI3) é uma empresa do setor de locações de veículos, mas também está presente no segmento de gestão e terceirização de frotas.

A empresa iniciou suas atividades no ano de 2006 em São Paulo. Dados de 2021, quinze anos depois, evidenciam que a companhia já possuía uma frota de mais de 150 mil carros, bem como possuía mais de duzentas unidades localizadas em todo território brasileiro.

Outros acontecimentos relevantes podem ser observados durante sua estruturação, como o desenvolvimento de um serviço de retirada e devolução de produtos no aeroporto de Congonhas, em São Paulo, que recebeu a “acunha” de “Movidia Express”. Além disto, foi criado em 2018, o *i-move*, projeto que vislumbrava o lançamento de uma plataforma multimodal de mobilidade com ofertas de bicicletas elétricas e *trikkes*.

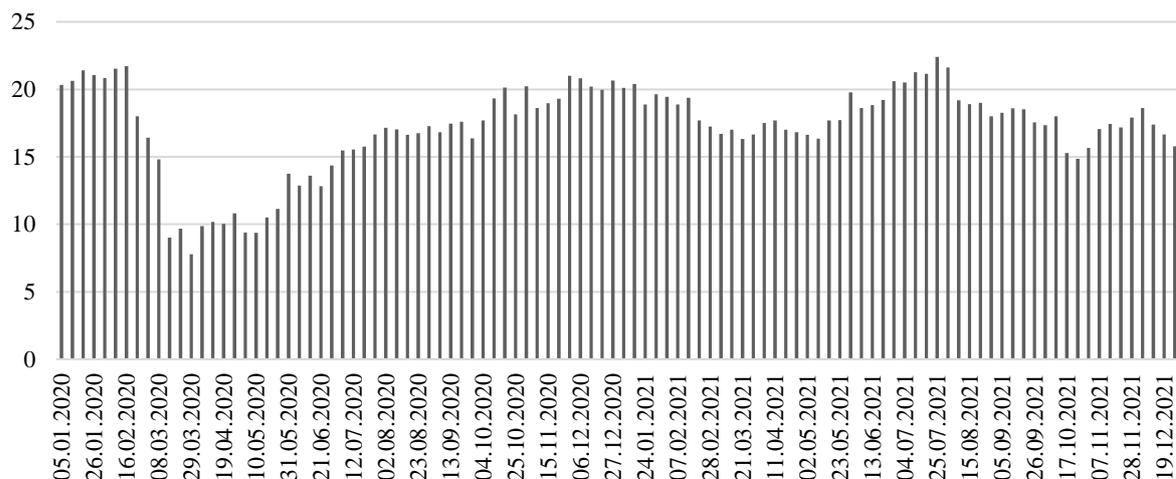
Em 2017, a Movidia realizou a abertura de capital no segmento Novo Mercado, e desde então a empresa está listada na B3 com ações ordinárias (MOVI3). Em janeiro de 2020, a empresa entrou no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com uma participação de 0,755% na carteira. Vale ressaltar que a lucratividade média do setor de Transporte foi de 2,44% naquele período, valor inferior aos 10,72% da Movidia. Além disso, naquele mês, o ISE fechou positivamente em 1,01%, enquanto o Ibovespa fechou negativo em 1,63%.

O Gráfico 5 mostra a variação do preço de MOVI3 desde sua entrada no ISE, em janeiro de 2020, até dezembro de 2021, momento em que finalizamos tal análise de mercado.

Na semana de 05 de janeiro de 2020, a ação fechou em R\$ 20,33. Um mês depois, a ação fechou no preço de R\$ 20,83. Já três meses depois da entrada no ISE, a ação fechou em forte queda, em torno de R\$ 9,86. Contudo, a partir de janeiro de 2021, a ação ultrapassava

novamente os R\$ 20, fechando em R\$20,10. Novamente, em agosto de 2021, a ação retrocedia para menos de R\$ 20, permanecendo abaixo desse valor até o fim da série. No último período, em 26 de dezembro de 2021, foi registrado o valor de R\$15,78. No Gráfico 5, fica evidente a volatilidade para baixo nos preços do ativo MOVI3.

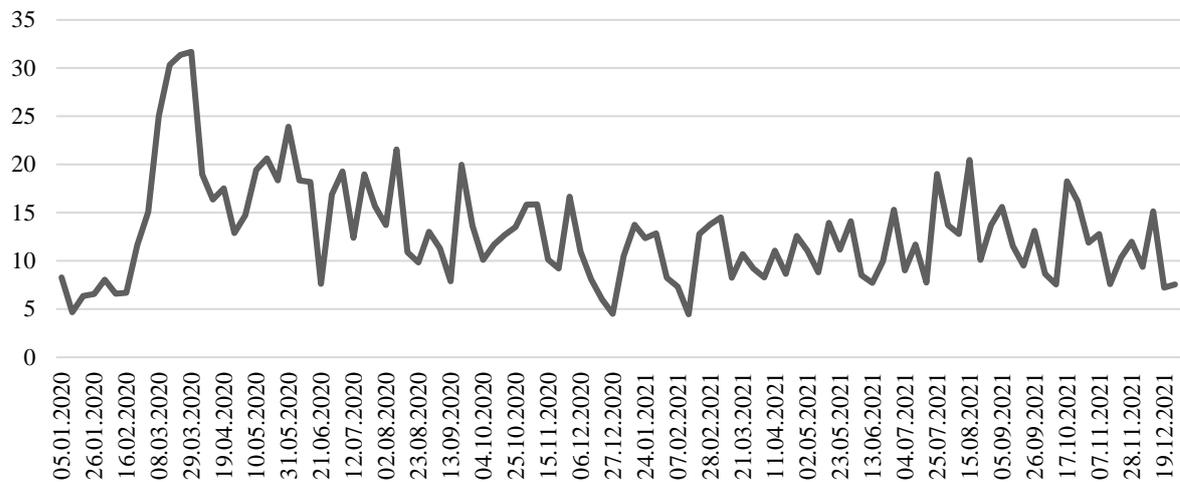
**Gráfico 5 - Variação do preço de MOVI3 - 05/01/2020 a 26/12/2021
(Milhares de R\$)**



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

No gráfico seguinte, o Gráfico 6, observamos agora a variação do volume negociado das ações de MOVI3 desde sua entrada no ISE, em janeiro de 2020, até um período de quase dois anos à frente, dezembro de 2021, momento em que finalizamos tal análise. Note a enorme volatilidade no volume negociado, revelando picos e vales ao longo do período, e mais uma vez mostrando que a presença na carteira do ISE não representou algum ganho contínuo de imagem para o ativo MOVI3.

Gráfico 6 - Variação do volume negociado de MOVI3 - 05/01/2020 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Na semana de janeiro de 2020, a ação havia movimentado R\$ 8 mil. Em seguida, em 08 de março, 17 de maio, 31 de maio e 09 de agosto de 2020 realizou fechamentos semanais acima de R\$ 20 mil. Já em de agosto de 2021, o volume negociado também foi superior aos R\$ 20 mil reais, Em poucos períodos excepcionais – de 15 de março, de 22 de março e de 29 de março – os volumes negociados fecharam acima dos R\$ 30 mil.

Ademais, vale destacar que o volume negociado na série, retirados os valores acima de R\$ 20 mil, foi de quase R\$ 12 mil. Se considerados os valores acima de R\$ 20 mil, a média do volume negociado na série sobe para quase R\$ 13 mil.

4.2.1 Análise Comparativa: Moviada (MOVI3) x Localiza (RENT3)

Para verificarmos se o ativo da Moviada teve um melhor desempenho ao entrar na carteira do ISE, vamos compará-lo ao ativo da Localiza. Isto porque ambas são empresas que trabalham no setor de locação de veículos e terceirização de frotas, compartilhando características iguais, como a área de atuação. No período em questão, enquanto a Moviada compôs a ISE, a Localiza não participava do ISE. Será que o desempenho no mercado tem tendências similares ou o desempenho do ativo no ISE foi diferenciado?

A análise começa com o preço de MOVI3 em R\$ 20,33, enquanto RENT3 apresenta o preço de sua ação em R\$ 47,49. Após o primeiro mês da Movida no ISE, a empresa teve uma valorização de 5,85% enquanto a ação de Localiza apresentou uma valorização de 14,95%, no mesmo período.

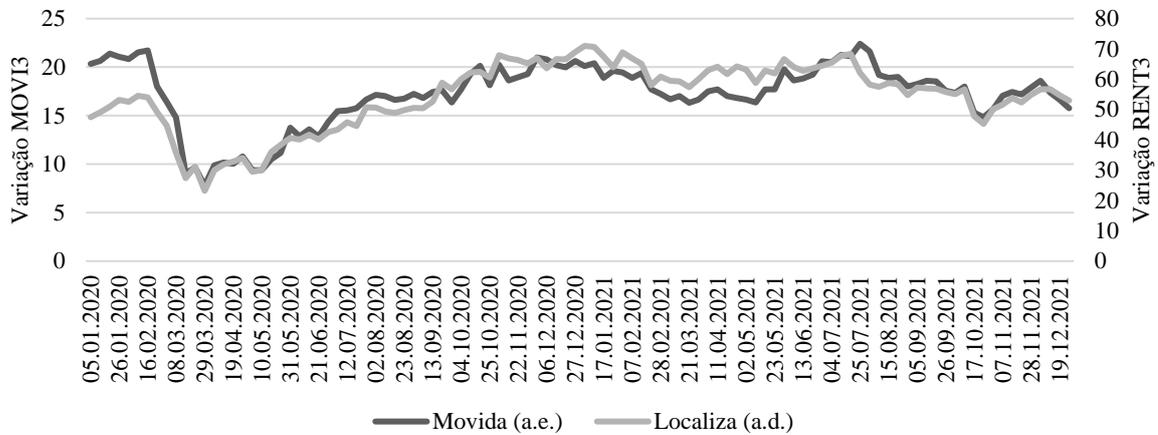
Com dois meses de análise, a MOVI3 apresentava uma desvalorização de 27,20% sobre o preço inicial. Já a RENT3 também apresentou uma desvalorização, mas de apenas 11,76% sobre o preço inicial. No fim do terceiro mês, a MOVI3 aumentava a desvalorização para 10,47% sobre o preço inicial. Por sua vez, a RENT3 apresentava uma desvalorização ainda maior, alcançando queda de 17,49% sobre o preço inicial.

Com seis meses, após a entrada de MOVI3 no ISE, a ação conseguiu diminuir sua desvalorização, chegando em 4,85% de desvalorização sobre o preço inicial. Neste período, RENT3 fechava em 4,08% de desvalorização, valor menor do que a de MOVI3.

Após um ano na carteira do ISE, a MOVI3 ainda apresentava uma desvalorização do preço de sua ação, porém agora mais reduzida, em torno de -0,23% sobre o preço inicial. Em contrapartida, RENT3 apresentava um desempenho positivo, fechando 12 meses com uma valorização de 23,51% sobre o preço inicial.

Por fim, o último período da análise evidencia uma desvalorização, sobre o preço inicial, de 4,55% para MOVI3 e uma valorização de 5,51% para RENT3, fechando em R\$15,78 e R\$53,00, respectivamente. Neste sentido, observa-se que a MOVI3 presente na ISE não gerou nenhuma vantagem no desempenho do preço de sua ação, ou melhor, inclusive apresentou no período de análise desvalorização, enquanto o ativo RENT3, fora do ISE, apresentou resultado positivo no mesmo período (ver Gráfico 7).

Gráfico 7 - Variação do preço de MOVI3 em comparação com a variação do preço de RENT3 - 05/01/2020 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)

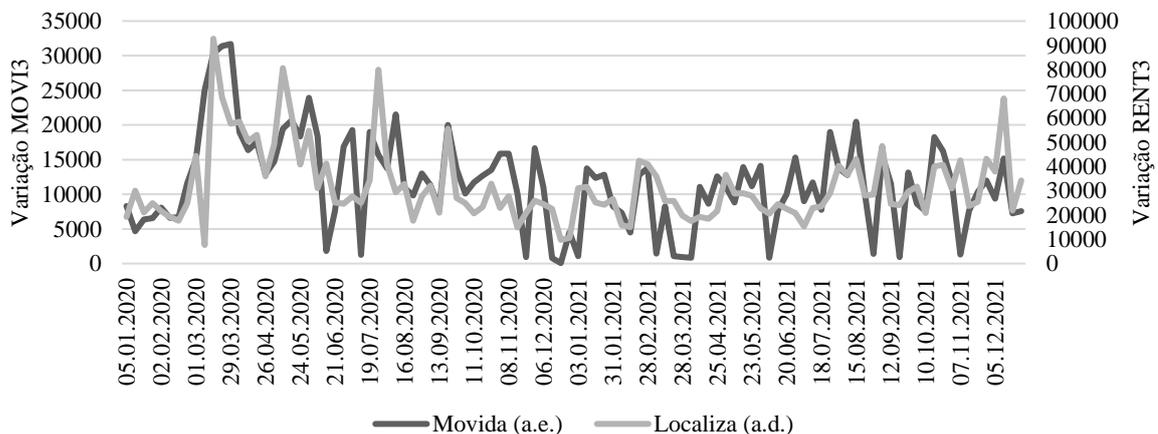


Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Em relação ao volume negociado, nota-se uma disparidade de ambas as ações. Enquanto o MOVI3 movimentou, em grande parte do período analisado, acima de R\$ 5 milhões, o ativo RENT3 movimentou, em grande parte do período analisado, acima de R\$ 1 milhão.

Nos primeiros três meses de análise, há uma maior movimentação das ações de MOVI3. Posteriormente, ambas as ações – MOVI3 e RENT3 – seguem com movimentações irregulares até o fim da série, porém os picos e os vales são quase que “espelhados” entre os dois ativos. Isto quer dizer, os movimentos de negociação são similares, como podemos observar no Gráfico 8, revelando que a ação componente do ISE não realizou contramovimentos por conta de um melhor desempenho econômico ou um melhor desempenho na imagem.

Gráfico 8 - Variação do volume negociado de MOVI3 em comparação com a variação do volume negociado de RENT3 - 05/01/2020 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

4.3 SETOR BANCÁRIO: BTG BANCO (BPAC11)

O BTG é uma empresa do setor bancário, que atua na área de investimentos. A empresa também está presente nos segmentos de *Investment Banking, Corporate Lending, Sales & Trading, Wealth Management e Asset Management*.

Criada em 1983, a então Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM), começou a operar no Rio de Janeiro. Foi apenas, em 1989, que a empresa viria a se tornar um banco, abrindo seu primeiro escritório em São Paulo. A partir daí a empresa se consolidou no mercado através da implementação de inovações, as quais já rendeu ao banco de investimentos alguns prêmios nacionais e internacionais de inovação no setor bancário.

Em 2006, a Pactual foi adquirida pelo UBS, um dos maiores bancos da Europa, tornando o UBS Pactual, principal divisão do banco europeu na América Latina. Em 2009, o BTG Investments adquire o UBS Pactual, formando enfim o Banco BTG Pactual.

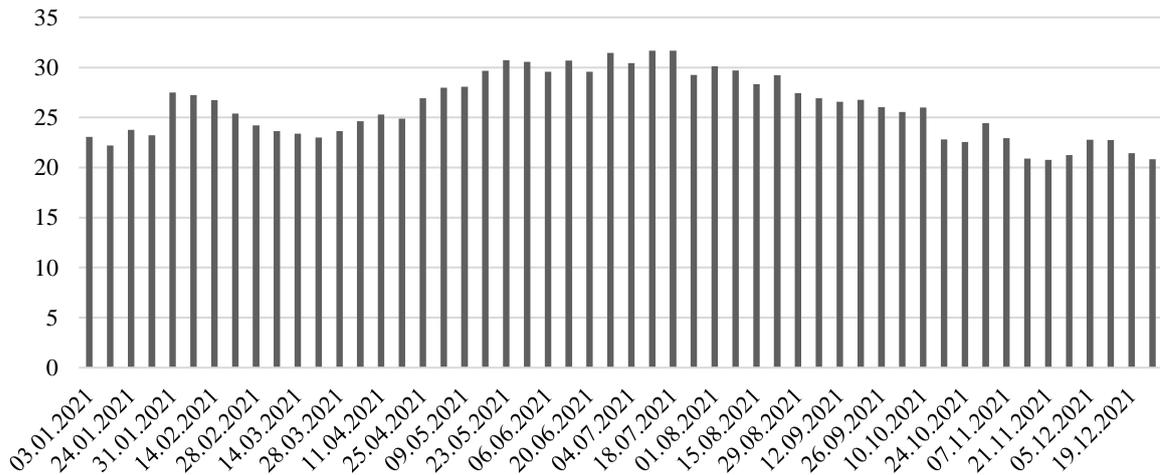
As ações do BTG chegaram a B3, em 2012, realizando a oferta pública inicial de ações. O banco possui ações ordinárias (BPAC3) e preferenciais (BPAC5), as quais compõe a *Unit* (BPAC11). A empresa está listada no Nível 2 de governança corporativa. Em janeiro de 2021, a empresa entrou no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com uma participação de 0,202% na carteira. Vale notar que o desempenho médio do setor de intermediários financeiros foi de -8,68% naquele período. Destaca-se também o desempenho médio do setor de Serviços Financeiros Diversos, o qual foi de 2,75%. Estes resultados foram, respectivamente, inferior e superior ao resultado do BTG no mesmo período, que foi 1,73%. Além disso, naquele mês, o ISE fechou negativamente em -3,45%, enquanto o Ibovespa fechou em -3,32%.

No Gráfico 9, observamos a variação do preço de BPAC11 desde sua entrada no ISE, em janeiro de 2021, até um período de quase um ano à frente, dezembro de 2021, momento em que finalizamos a análise, totalizando 12 meses de dados.

Na semana que finalizou em 03 de janeiro de 2021, o ativo havia fechado em R\$ 23,08. Na semana do dia 07 de fevereiro de 2021, pouco mais de um mês depois, o ativo fechava no preço de R\$ 27,25. Pouco mais de três meses depois da entrada no ISE, o ativo fechava em R\$ 24,64. Com seis meses depois da entrada no ISE, o ativo se mantinha por volta dos R\$ 30,

fechando em R\$ 30,43. Já em 08 de agosto de 2021, o ativo retrocedeu para baixo dos R\$ 30, permanecendo abaixo desse valor até o fim da série. No último período, em 26 de dezembro de 2021, foi registrado o valor de R\$20,84. Ou seja, em 12 meses, o ativo BPAC11 perdeu quase R\$ 3 por ação, mostrando que não ocorreu aparentemente qualquer ganho ao entrar no ISE.

**Gráfico 9 - Variação do preço de BPAC11 - 03/01/2021 a 26/12/2021
(Milhares de R\$)**

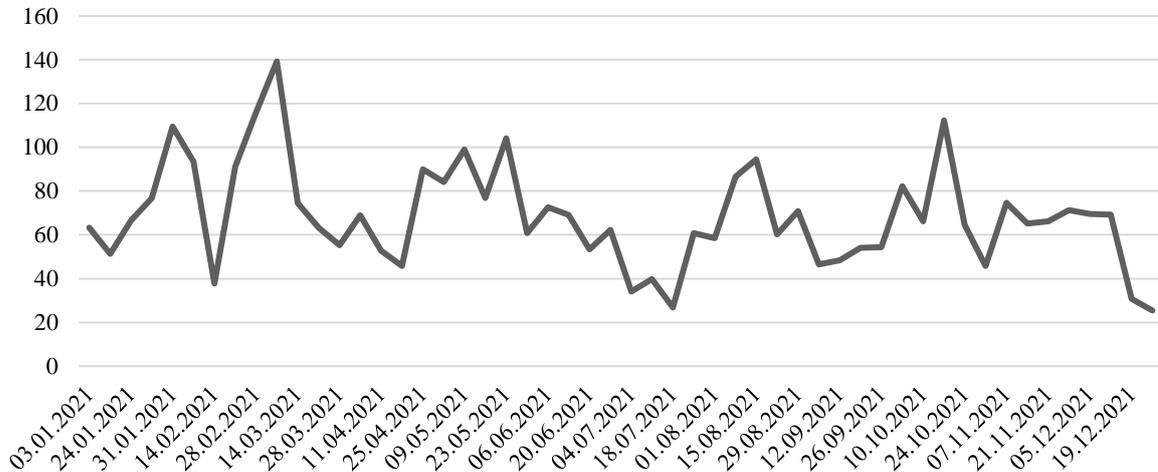


Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

No Gráfico 10, notamos a variação do volume negociado do ativo BPAC11, desde sua entrada no ÍSE, em janeiro de 2021, até dezembro de 2021, momento em que concluímos tal análise.

Na semana que findou em 03 de janeiro de 2021, o ativo havia movimentado R\$ 63 mil. Em períodos posteriores, o ativo fechou acima dos R\$ 90 mil em volume negociado. Ainda referente ao primeiro semestre de 2021, as semanas que findaram em 31 de janeiro, 28 de fevereiro, 07 de março e 23 de maio foram excepcionais, as quais fecharam acima dos R\$ 100 mil. No Gráfico 10, é possível notar a volatilidade no volume negociado de BPAC11.

Gráfico 10 - Variação do volume negociado de BPAC11 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Ademais, vale destacar que o volume negociado na série, retirados os valores acima de R\$90 mil, foi na média de quase R\$60 mil. Se considerados os valores acima de R\$90 mil, a média do volume negociado na série sobe para pouco mais de R\$68 mil.

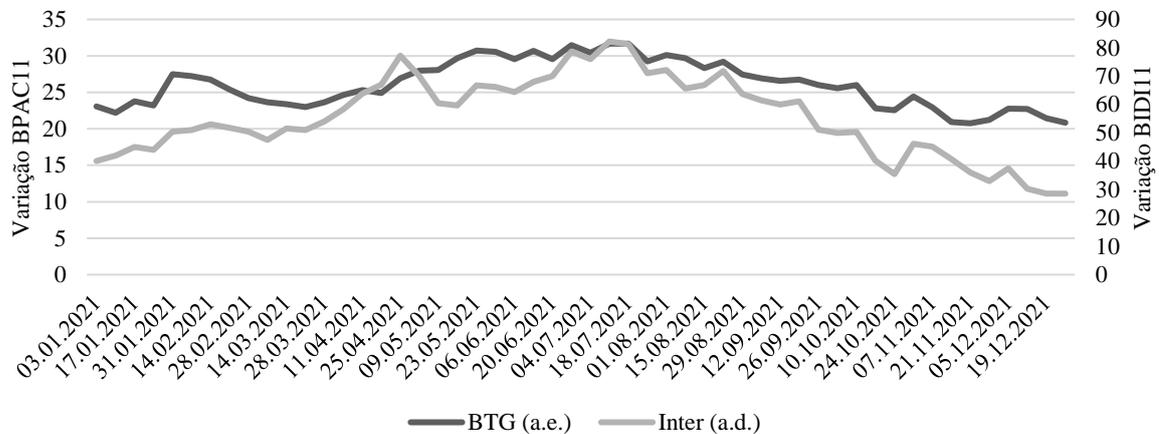
4.3.1 Análise Comparativa: BTG Banco (BPAC11) x Banco Inter (BIDI11)

Para verificarmos se o ativo da BTG Banco teve um melhor desempenho ao entrar na carteira do ISE, vamos compará-lo ao ativo do Banco Inter. Isto porque ambas são empresas que trabalham no setor de locação de veículos e terceirização de financeiro, compartilhando características iguais, como a área de atuação. No período em questão, enquanto a BTG Banco compôs a ISE, o Banco Inter não participava do ISE. Será que o desempenho no mercado tem tendências similares ou o desempenho do ativo no ISE foi diferenciado?

A série inicia com o preço de BPAC11 em R\$23,08, enquanto BIDI11 apresenta o preço de sua ação em R\$40,03. Após o primeiro mês do BTG no ISE, a empresa teve uma valorização de 18,06% enquanto no mesmo período a ação de Banco Inter apresentou uma valorização de 27,37%.

Já com dois meses de análise, a BPAC11 reduzia a valorização que havia conseguido no primeiro mês, apresentando uma valorização de apenas 2,42% sobre o preço inicial. Já BIDI11, após os mesmos dois meses, fechou o período com uma valorização de 6,79% sobre o preço inicial, reduzindo também sua valorização, frente ao mês anterior. No fim do terceiro mês, BPAC11, avançava para 6,75% de valorização sobre o preço inicial. A mesma onda de valorização também ocorreu com BIDI11, contudo, ação a valorização foi de 45,59% sobre o preço inicial.

Gráfico 11 - Variação do preço de BPAC11 em comparação com a variação do preço de BIDI11 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Seis meses após a entrada de BPAC11 no ISE, o ativo conseguia uma nova valorização, alcançando 31,84% sobre o preço inicial. Neste período, BIDI11 avançou, fechando com uma extraordinária valorização de 89,78%, valor bem superior ao do que BTG.

Por fim, pouco menos de um ano dentro do ISE, tanto o BTG quanto o Banco Inter, que vinham apresentando valorização acerca dos preços de suas ações, inverteram a tendência de mercado passando a operar no terreno negativo, ou seja, uma desvalorização delas.

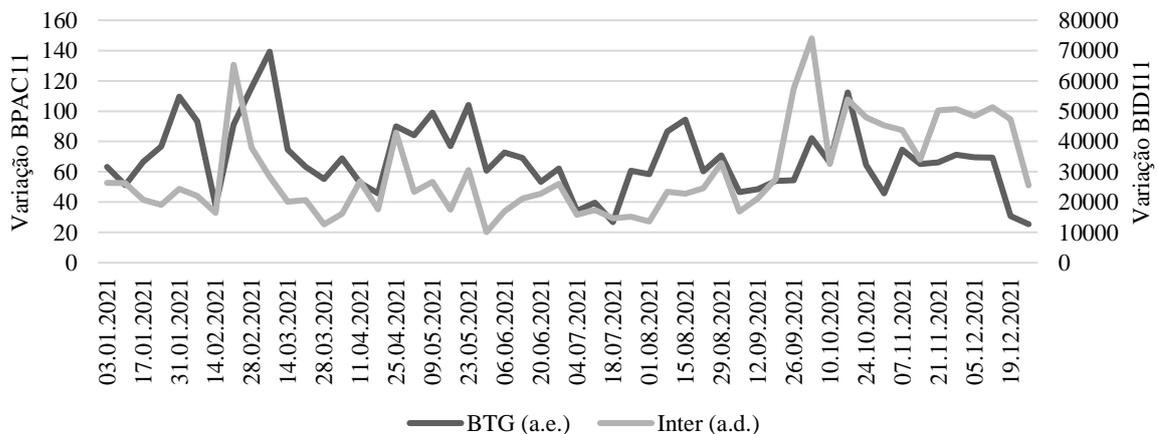
O último período da análise evidencia-se então uma desvalorização, sobre os preços iniciais, de 9,70% para BPAC11 e 28,62% para BIDI11, fechando em R\$ 20,84 e R\$ 28,57, respectivamente. Assim, no período total, a ação do BTG teve um desempenho “menos pior” do que a ação do Banco Inter, revelando uma melhor performance do ativo da carteira da ISE.

Sobre o volume negociado, notamos também uma disparidade no volume negociado de ambos os ativos. Enquanto BPAC11 movimenta, em grande parte do período analisado, abaixo de R\$ 145 mil, o ativo BIDI11 movimenta acima de R\$1 milhão.

Proporcionalmente, nos primeiros nove meses de análise há uma maior movimentação do ativo BPAC11. Posterior a esse período, as ações de BIDI11 movimentam um maior volume frente a BPAC11.

O volume negociado de BPAC11 fica variando entre altos e baixos, porém sempre performando, de forma proporcional, acima das ações de BIDI11, as quais performaram acima do ativo do BTG em poucos períodos, sendo um deles a semana excepcional de 03 de outubro de 2021. No mais, a volatilidade de ambos os ativos parecem bem similares, com movimentos na mesma direção em várias ocasiões.

Gráfico 12 - Variação do volume negociado de BPAC11 em comparação com a variação do volume negociado de BIDI11 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

4.4 SETOR DE VAREJO ALIMENTÍCIO: PÃO DE AÇÚCAR (PCAR3)

O Grupo Pão de Açúcar (GPA) é uma empresa brasileira do setor varejista do segmento de supermercados. O GPA iniciou suas atividades no fim da década de 1940, com o desenvolvimento da Doceria Pão de Açúcar, em São Paulo. O desenvolvimento da rede de supermercados iniciou apenas em 1959. Posteriormente, em 1999, o grupo francês Cassino inicia um relacionamento com o Grupo Pão de Açúcar adquirindo participação de 25% do

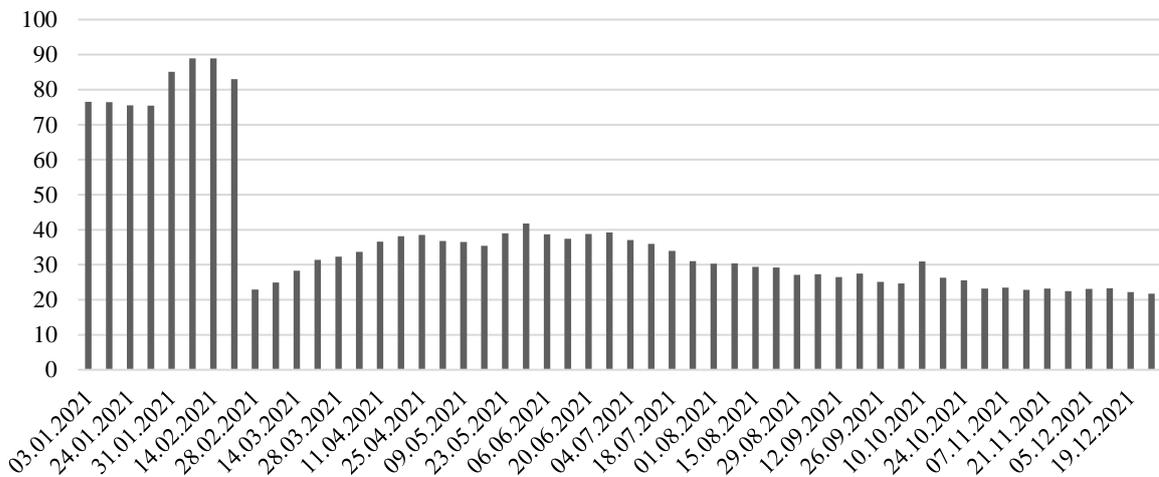
capital da empresa brasileira. A partir de 2012, o grupo francês se tornou o único controlador do GPA.

Desde o início de sua trajetória histórica o grupo passou por diversas reestruturações. Em 2021, a empresa tomou a decisão de encerrar o negócio de hipermercados, vendendo setenta lojas do Extra Hiper para a rede Assaí, outra integrante do Grupo Casino. Através desse movimento o GPA acelerou seu plano de expansão, focando em suas bandeiras *premium* e de proximidade, e na liderança do *e-commerce* alimentar.

As ações do GPA chegaram a B3 em 1995 realizando a oferta pública inicial de ações. O grupo possui ações ordinárias (PCAR3) e preferenciais (PCAR4), as quais estão listadas no Nível 1 de governança corporativa. Em janeiro de 2021, a empresa entrou no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com uma participação de 2,428% na carteira. Vale ressaltar que o desempenho médio do setor de Comércio foi de -6,32% naquele período, valor superior aos -5,27% do Grupo Pão de Açúcar. Além disso, naquele mês, o ISE fechou negativamente em -3,45%, enquanto o Ibovespa fechou em -3,32%.

O Gráfico 13 mostra a variação do preço de PCAR3 desde sua entrada no ISE, em janeiro de 2021, até um período de quase um ano à frente, em dezembro de 2021, momento em que se finda tal análise.

**Gráfico 13 - Variação do preço de PCAR3 - 03/01/2021 a 26/12/2021
(Milhares de R\$)**



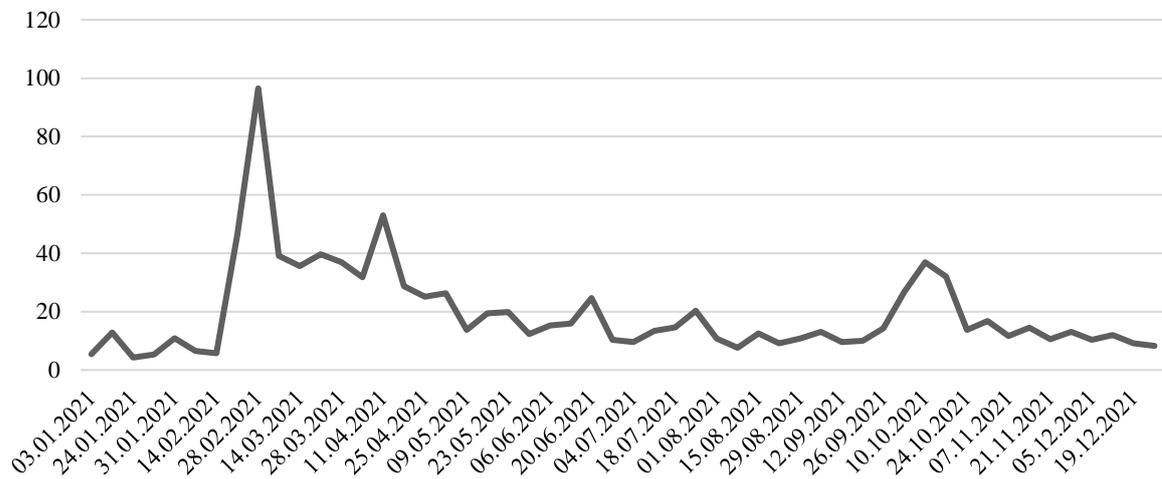
Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Na semana que findou em 03 de janeiro de 2021, a ação havia fechado em R\$ 76,54. Na semana de 07 de fevereiro de 2021, pouco mais de um mês depois, a ação fechava no preço de R\$ 88,95. No mesmo mês, na semana que fechou no dia 28 de fevereiro de 2021, a ação caía para baixo dos R\$ 30, fechando em R\$ 22,91. Contudo, em 04 de abril de 2021, pouco mais de três meses depois da entrada no ISE, a ação passava a faixa dos R\$ 30, fechando em R\$ 33,70. Já em maio de 2021, a ação ultrapassava a marca dos R\$41,75, o que não perdurou muito, fazendo com que o valor voltasse a casa dos R\$ 30 reais já no período seguinte.

Pouco mais de seis meses depois da entrada no ISE, a ação se mantinha na casa dos R\$ 30, fechando em R\$ 37,07. No último período, em 26 de dezembro de 2021, foi registrado o valor de R\$21,73, o menor desde o início do período analisado. Isto quer dizer que durante o período dentro do ISE, em 12 meses, a ação PCAR3 sofreu uma perda de mais de R\$ 50 por ação, resultando em nenhum benefício na imagem ou no desempenho financeiro.

No Gráfico 14, observamos a variação do volume negociado das ações de PCAR3 desde sua entrada no ISE, em janeiro de 2021, até um período de quase um ano à frente, dezembro de 2021, momento em que concluímos tal análise.

Gráfico 14 - Variação do volume negociado de PCAR3 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Na semana que findou em 03 de janeiro de 2021, a ação havia movimentado pouco mais de R\$ 5 mil. A semana que se concluiu em 21 de fevereiro movimentou um volume de pouco mais de R\$ 46 mil. A partir daí, até 11 de abril, o volume negociado operou acima dos R\$ 30 mil, com destaque para a semana que concluiu no dia 28 de fevereiro de 2021, fechando com

um volume negociado de R\$ 96 mil. Em 10 de outubro e 17 de outubro de 2021 foram outras duas semanas nas quais aconteceu uma negociações acima de R\$ 30 mil.

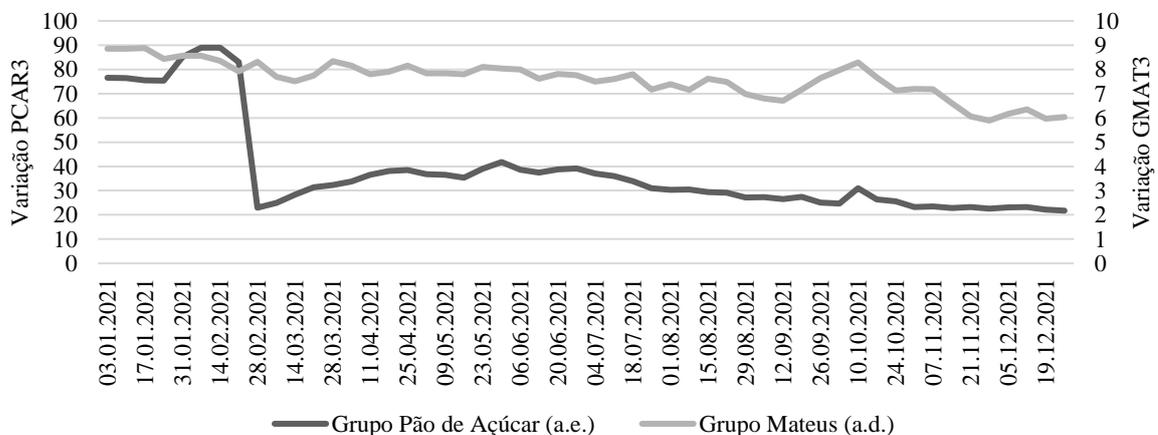
Ademais, vale destacar que o volume negociado na série, retirados os valores acima de R\$ 30 mil, foi pouco mais do que R\$ 13 mil. Se considerados os valores acima de R\$ 30 mil, a média do volume negociado na série sobe para pouco mais de R\$19 mil.

4.4.1 Análise Comparativa: Pão de Açúcar (PCAR3) x Grupo Mateus (GMAT3)

Para verificarmos se o ativo da Grupo Pão de Açúcar teve um melhor desempenho ao entrar na carteira do ISE, vamos compará-lo ao ativo do Grupo Mateus. Isto porque ambas são empresas que trabalham no setor de varejo alimentício, compartilhando características iguais, como a área de atuação. No período em questão, enquanto o Grupo Pão de Açúcar compôs a ISE, o Grupo Mateus não participava do ISE. Será que o desempenho no mercado tem tendências similares ou o desempenho do ativo no ISE foi diferenciado?

A série inicia com o preço de PCAR3 em R\$ 76,54, enquanto GMAT3 apresenta o preço de sua ação em R\$ 8,85. Após o primeiro mês do GPA no ISE, a empresa teve uma valorização de 16,21% enquanto no mesmo período a ação de Grupo Mateus apresentou uma desvalorização de 3,27%.

Gráfico 15 - Variação do preço de PCAR3 em comparação com a variação do preço de GMAT3 - 03/01/2021 a 26/12/2021 (Milhares de R\$)



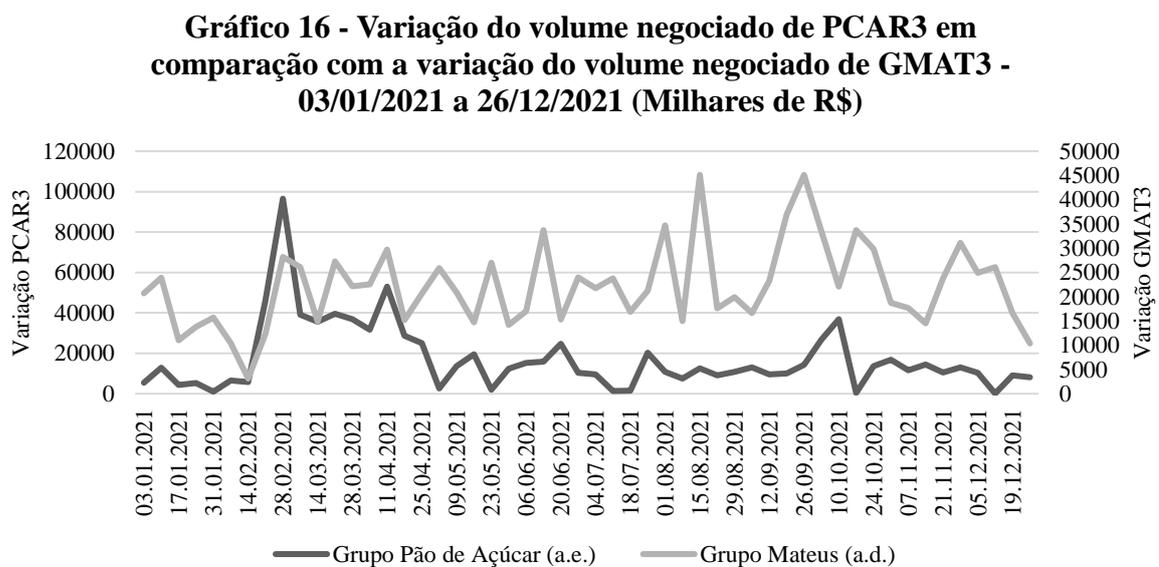
Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Após dois meses de análise, a PCAR3 apresentava uma desvalorização de 67,46% sobre o preço inicial. Já GMAT3, após os mesmos dois meses, teve uma desvalorização de apenas 13,10% sobre o preço inicial. No fim do terceiro mês, PCAR3, recuava para uma desvalorização de 55,97% sobre o preço inicial, enquanto que o GMAT3 também conseguiu recuperar parte de sua desvalorização, fechando o período em -7,79%.

Depois de seis meses após a entrada de PCAR3 no ISE, a ação seguia reduzindo sua desvalorização, fechando com -51,56% sobre o preço inicial. Neste período, GMAT3 recuava, desvalorizando novamente, fechando em -15,36%.

Por fim, pouco menos de um ano dentro do Índice, tanto o GPA quanto o Grupo Mateus, fecharam a série apresentando uma desvalorização das ações. O último período da análise evidencia-se então uma desvalorização, sobre os preços iniciais, de 71,60% para PCAR3 e 31,86% para GMAT3, fechando em R\$21,73 e R\$6,03, respectivamente. A partir destes dados não podemos afirmar que a PCAR3 se beneficiou de entrar no ISE, já que sua desvalorização foi maior que um ativo similar fora do ISE, do mesmo setor e no mesmo período.

Em primeiro impacto, nota-se que o volume negociado de ambas as ações, PCAR3 e GMAT3, giram em média acima de R\$ 10 milhões.



Fonte: Dados semanais retirados do site Investing.com. Elaboração própria.

Há oscilações no volume negociado em todo o período de ambas as ações, porém durante toda a série há uma maior movimentação de GMAT3 frente a PCAR3.

Apenas na semana excepcional que findou em 28 de fevereiro de 2021, a ação do GPA movimentou um volume maior do que a ação do Grupo Mateus, fechando o período em R\$ 96 milhões, frente a R\$28 milhões.

4.5 REFLEXÕES SOBRE A ANÁLISE COMPARATIVA DOS ATIVOS

Diante do problema levantado neste presente trabalho, a busca para confirmar ou refutar as hipóteses se realizou a partir de um estudo mercadológico de ativos selecionados do ISE, visando compreender em parte os possíveis benefícios das empresas entrantes no ISE, por meio da variável preço médio das ações e volume negociado.

O estudo das quatro empresas no período de 2017 a 2021 evidencia resultados distintos. Através dos dados percebe-se que todas as empresas, após seu primeiro mês dentro do ISE, apresentaram retornos positivos acerca de seu preço médio. No entanto, isso não se perpetuou posteriormente, tendo cada ativo performando de forma distinta, inclusive com fortes quedas ou desvalorizações.

Movida e BTG foram as empresas que tiveram os preços médios de seus ativos variando tanto de forma positiva quanto negativa durante todo o período, o que formou uma *lateralização* dos preços, conforme pode ser evidenciado nos gráficos 5, 9 e 17, respectivamente. No entanto, esse movimento não beneficiou tais ativos, os quais terminaram o período analisado com prejuízo, destacando os preços médios levantados no início da análise.

GPA também foi uma empresa que teve seus ativos desvalorizados frente ao preço médio inicial. No entanto, o ativo dessa empresa saiu de R\$ 75,64 para um preço médio de R\$ 21,73, ou seja, uma forte desvalorização. Já a Celesc, fez o caminho contrário, apresentando uma valorização contínua durante toda sua permanência no ISE, saindo de R\$15,62 e chegando em R\$52,10.

O volume de ações negociadas para os ativos das empresas Celesc e GPA variou de forma mais intensiva quando havia movimentação acentuada no preço médio de suas ações. Quando não havia uma valorização ou desvalorização excepcional, ficou em volume constante.

Para Movida e BTG, as variações acerca do volume de ações negociadas não se mostraram constantes, variando de forma expressiva durante todo o período da análise. Períodos

excepcionais, os quais contaram com uma maior valorização ou desvalorização de um ativo, também geraram, conseqüentemente, uma maior movimentação acerca do volume negociado.

Na comparação entre os preços médios, apenas a relação de GPA e Grupo Mateus não seguiram em conformidade. No entanto, isto aconteceu somente por um período, conforme evidenciado no gráfico 15. Posteriormente a redução abrupta acerca do preço médio do ativo de GPA, as ações passam a seguir em paralelo, conforme os outros ativos analisados.

Nas comparações de Movidá *versus* Localiza e BTG *versus* Inter, todos os ativos apresentaram valorização no primeiro mês da análise. Em contrapartida, na comparação entre Celesc e Eneva, percebe-se que no primeiro mês analisado, o ativo da Celesc fecha positivo, enquanto o ativo de Eneva fecha em queda. O mesmo acontece com o GPA ao se comparar com Grupo Mateus.

Vale destacar que o único ativo, dos analisados nesse trabalho, que valorizou dentro do ISE até o fim série analisada (Celesc) contou com uma valorização de 224%, enquanto Eneva teve uma valorização de apenas 37%. Fora este caso, a única outra empresa que teve seu ativo valorizado ao se comparar com um ativo de dentro do ISE foi a Localiza, que valorizou 11% enquanto Movidá desvalorizou 22%.

Na comparação entre BTG e Banco Inter houve uma desvalorização de 9% e 28%, respectivamente. E, finalmente, na comparação entre GPA e Grupo Mateus aconteceu uma desvalorização de 71% e 31%, respectivamente.

O volume negociado dos ativos seguiu distinto para todas as comparações. Entre Celesc e Eneva os primeiros períodos variaram em conjunto, porém a partir de um período, Eneva, começa a ter uma maior movimentação no volume negociado de sua ação.

Movidá e Localiza foram as únicas empresas que ao se comparar tiveram movimentações em conjunto acerca do volume negociado de suas ações. Já na comparação entre BTG e Banco Inter, a empresa pertencente ao ISE teve uma maior movimentação no volume negociado de seus ativos.

Por fim, a comparação entre GPA e Grupo Mateus evidencia uma maior movimentação no volume negociado das ações de Grupo Mateus, em boa parte do período analisado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste presente trabalho, verifica-se que o desenvolvimento e a adoção de políticas socioambientais vêm sendo usadas nos mais diversos setores da economia. Como notamos, o desenvolvimento de um ambiente com Responsabilidade Socioambiental, dentro das empresas, vem movimentando diversas áreas na busca por novas formas de gerar riqueza e/ ou criar valor para elas.

Assim, a conservação do meio ambiente e a elaboração de políticas sociais tem se tornado algo que as empresas vêm desenvolvendo como missão. Estes movimentos podem ser notados acerca de diversas empresas, em especial naquelas que compõe o ISE, as quais necessitam seguir uma série de processos em prol da sociedade e do meio ambiente para fazer parte desta seleta carteira de negócios.

Logo, observa-se um movimento na busca pela capacitação, em que empresas vem adotando diferentes posturas frente a questões como ética e a relação empresas-sociedade, no intuito de gerar mudanças reais acerca das dinâmicas do mercado atuante.

Os possíveis benefícios da implementação de uma gestão responsável socioambiental vêm sendo abordados como uma forma efetiva de gerar ganhos à competitividade empresarial, já que adotando medidas socioambientais uma empresa tende a ser mais bem avaliada pela sociedade, o que tende a gerar lucros maiores na esfera empresarial, como discorrido acerca do conceito de *Tripple Bottom Line*.

Sendo assim, no decorrer do trabalho, se evidenciou que a opinião pública divide o poder de influência com empresas e governo, o qual atinge a dimensão econômica, ambiental e social. Este poder, por sua vez, se mostrou tendencioso a influenciar o desempenho econômico-financeiro, o qual tende a ser afetado positivamente quando ocorre a adoção de práticas sustentáveis na esfera empresarial, já que a promoção da sustentabilidade tende a gerar benefícios sociais e ambientais para a sociedade. Deste modo, este cenário se mostra transmissor de uma imagem positiva das empresas aos *stakeholders*, o que aufere a elas legitimação de suas práticas para com as três pontas da sustentabilidade empresarial: crescimento econômico, sociedade e meio ambiente.

Ademais, a fim de mensurar o quão impactante se faz a presença de uma empresa no ISE, este trabalho se desenvolveu meio a um estudo de caso, em que foram analisadas cinco

empresas, de diferentes setores da economia, no momento que adentraram ao Índice, no intuito de formular uma ideia geral acerca das empresas entrantes.

Para alcançar o objetivo geral da pesquisa, foi explorado o tema responsabilidade empresarial acerca de medidas socioambientais, determinando sua origem e conceito, evidenciando os efeitos gerados, dentro das empresas, pela integração ao ISE. Para tanto foi necessário desenvolver objetivos específicos, como o levantamento na literatura para o embasamento teórico da dissertação do trabalho, bem como o levantamento na literatura acerca da adoção da responsabilidade empresarial pelas empresas. O desenvolvimento desse processo tomou maior parte do tempo do cronograma do trabalho, já que havia muitos materiais disponíveis para a análise acerca do tema, fazendo com que a elaboração dos capítulos, voltada a revisão bibliográfica, fosse desenvolvida de forma mais minuciosa.

Posterior a esta fase houve uma análise feita em cima do ISE, a fim de delimitar os setores estratégicos para a análise. Como apresentado, durante o trabalho, foi analisada a série temporal de 2017 a 2021, período no qual mais de quinze empresas adentraram no Índice. Por ter um número expressivo de empresas entrantes, selecionou-se aquelas as quais eram de setores distintos da economia, para que assim fosse possível ter uma noção ampliada sobre os impactos gerados acerca da entrada das empresas no ISE.

Por fim, foram analisadas as séries históricas, as quais foram convertidas de dados diários, para dados semanais. Os dados foram então tratados e analisados de forma harmônica. Vale salientar que esta segunda fase do trabalho desenvolveu de forma dinâmica, já que existia plataformas que suportava todos os dados utilizados na análise, o que facilitou o recolhimento deles. É importante ressaltar que a análise feita em cima dos dados ocorreu sem a interferência de questões macroeconômicas, sendo o foco totalmente voltado para uma análise quantitativa-descritiva.

Por meio desta pesquisa pôde-se perceber que o estudo realizado frente as cinco empresas no período de 2017 a 2021 evidencia resultados distintos.

Das empresas analisadas apenas a Celesc fechou a série com aumento do preço de seu ativo, se comparado ao preço inicial, as outras quatro empresas, Movida, Banco BTG, Grupo Pão de Açúcar e Suzano, fecharam com diminuição do preço de seu ativo, se comparado também ao preço inicial. Já o volume negociado dos ativos não apresentou variações padronizadas, movimentando de forma irregular durante toda a série.

Ao comparar o preço dos ativos, das empresas entrantes, com o preço dos ativos, das empresas de fora do Índice, percebe-se que apenas no primeiro mês houve um movimento regular das cinco empresas entrantes em conjunto, fechando com preços acima dos preços iniciais. Em contrapartida, o volume negociado não apresentou movimentações excepcionais em nenhum período da série analisada, salvo casos isolados em períodos isolados, porém nenhum movimento em conjunto, envolvendo as cinco empresas entrantes.

Portanto, mesmo salientado o aumento do preço dos ativos no primeiro mês em que eles integraram o ISE, bem como a valorização sobre o ativo CLSC4, enquanto ele estava dentro do Índice, é visto que o resultado é inconclusivo e não legitima a possibilidade de que haja variação no preço médio dos ativos, caso empresas adentrem ao ISE. Quanto ao resultado do volume negociado dos ativos, entende-se que a variável se mostrou inconstante ao movimento de entrada das empresas ao Índice, o que torna o resultado inconclusivo e não legitima a possibilidade de que haja variação do volume negociado dos ativos, caso as empresas adentrem ao ISE, mesmo destacada uma melhor performance dos ativos frente a ativos de fora do ISE, em certos períodos.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, F. **O bom negócio da sustentabilidade**. São Paulo: Nova Fronteira, 2002.

ARAÚJO, E. A. e FIGUEIREDO, R. **Desempenho financeiro de empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ise)**: Uma abordagem utilizando método multicritério, 2016.

AKAKI, A. S. *et al.* **Sustentabilidade e o Mercado Financeiro: estudo do desempenho das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. In: Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente (ENGEMA), 16 p., 2015.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. **Manual de Definições e Procedimentos do Índices da B3**. São Paulo: B3, abril/2021.

Banco BTG Pactual AS (BPAC11). Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/banco-btg-pactual-sa-historical-data>>. Acesso em: 08 ago. 2022.

Banco Inter Unit (BIDI11). Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/banco-inter-unt-historical-data>>. Acesso em: 08 ago. 2022.

Btg Pactual: Quem somos. Disponível em: <https://loja.btgpactual.com/institucional/sobre-a-empresa?gclid=Cj0KCQjwzqSWBhDPARIsAK38LY_1nFg4WZl1GgWdI3LwAhukPM51RBHA5nFft08etHa-ytpTWkRP1xcaAih8EALw_wcB>. Acesso em: 18 jul. 2022.

Carteira do ISE. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/carteira-do-ise.htm>. Acesso em: 18 jul. 2022.

Centrais Elétricas de Santa Catarina AS (CLSC4). Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/celesc-sa-historical-data>>. Acesso em: 08 ago. 2022.

Companhia Brasileira de Distribuição (PCAR3). Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/companhia-brasileira-de-distribuica-historical-data>>. Acesso em: 08 ago. 2022.

CRISÓSTOMO, V. L. *et al.* Análise da evolução da adesão de empresas ao índice de sustentabilidade empresarial (ISE). **Revista de Administração da UFSM**, 11:772, dezembro 2018, p. 772-794.

CRISTÓFALO, R. G. *et al.* Sustentabilidade e o Mercado Financeiro: Estudo do desempenho de empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **REGE: Revista de Gestão**, 23(4), 286-297, 2017. Retrieved from <https://www.revistas.usp.br/rege/article/view/129030>. Acesso em: 29 jul. 2022.

ELKINGTON, J. **Canibais com Garfo e Faca**. São Paulo, Makron, 2001.

Eneva AS (ENEV3). Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/eneva-sa-historical-data>>. Acesso em: 08 ago. 2022.

ESTIGARA, A. **Responsabilidade Social e Incentivos Fiscais**, São Paulo, Atlas, 2009.

FERREIRA, P. Q. **Responsabilidade social uma estratégia empresarial**. Dissertação (Monografia) – Universidade Candido Mendes, Programa de Pós Graduação *Latu Sensu*, Rio de Janeiro, 2010.

FERREIRA, B. S.; GUERRA, J. A. P. Responsabilidade Socioambiental: Um olhar sistêmico em uma organização estatal. **Revista Gestão e Conhecimento**, p. 167-169, 2012.

GIL, M. F. **Responsabilidade Social e Ambiental**. Universidade Federal do Mato Grosso, Cuiabá, 2015.

GOLDSTEIN, I. **Responsabilidade Social: Das grandes corporações ao terceiro setor**, São Paulo, Ática, 2007.

GPA Institucional: Nossa História. Disponível em: <<https://www.gpabr.com/pt/conheca-o-gpa/historia-e-premios-do-gpa/>>. Acesso em: 18 jul. 2022.

Grupo Mateus SA (GMAT3). Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/grupo-mateus-sa-historical-data>>. Acesso em: 08 ago. 2022.

GVces, **O Valor do ISE: Principais estudos e perspectiva dos investidores**, São Paulo.

HAWKEN, P. *et. al.* **Capitalismo Natural: Criando a próxima revolução industrial**. 1 ed. São Paulo, Cultix, 2000.

Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/indice-de-sustentabilidade-empresarial-8AE490C8761BBCDB01761EA822C50302.htm>. Acesso em: 18 jul. 2022.

Índice de Sustentabilidade Empresarial ISE. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/indice/ise/>>. Acesso em: 18 jul. 2022.

ISE 2018. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/ise-2018.htm>. Acesso em: 18 jul. 2022.

ISE B3. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-divulga-a-15-carteira-do.htm>. Acesso em: 18 jul. 2022.

KON, A. **Responsabilidade Social das empresas como instrumento para o desenvolvimento: A função da política pública**, p. 46, 47, 2013.

LIMA, F. A. **A evidenciação socioambiental e o desempenho econômico-financeiro das entidades sustentáveis**. Dissertação (Artigo) - Universidade Federal de Uberlândia, Graduação em Ciências Contábeis, Uberlândia, 2020.

Localiza Rent a Car SA (RENT3). Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/localiza-on-ej-nm-historical-data>>. Acesso em: 08 ago. 2022.

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

Movida Participações AS (MOVI3). Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/movida-participacoes-sa-historical-data>>. Acesso em: 08 ago. 2022.

NUNES, R. C. **O capitalismo natural na estratégia empresarial**, 2007.

ORELLANO, V. I. F. e QUIOTA, S. **Revista de administração de empresas: Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras**, p. 471-484, São Paulo, 2011.

PLETSCH, C. S. et. al. **Revista de Gestão Social e Ambiental: Responsabilidade Social e desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE**, 2015.

Quem Somos. Disponível em: <<https://ri.movida.com.br/a-companhia/quem-somos/>>. Acesso em: 18 jul. 2022.

SA, M. *et. al.* Responsabilidade Socioambiental: Um desafio para a micro e pequena empresa. In: **X Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, outubro de 2013.

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

ZAGO, A. P. P. **Sustentabilidade Corporativa: O caso “Dow Jones Sustainability Index”**. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Administração, Uberlândia, 2007.