

ANÁLISE DE RESULTADOS SOBRE AS EMPRESAS QUE COMPÕEM A CARTEIRA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE).

Eduardo Faria Bento¹
Humberto Gomes Pereira²

RESUMO

É crescente a quantidade de estudos relacionados à responsabilidade social e sustentável. Um tema em alta, onde encontramos sinergias com assuntos de aspectos mercadológicos e econômicos. Para que as grandes companhias cresçam em harmonia com a sociedade, é imprescindível que a sustentabilidade empresarial esteja em evidência. O objetivo do artigo é fundamentar uma melhor opção referente a investimentos no mercado de ações no Brasil, contribuindo com a expertise dos fatores econômico-financeiros e sustentáveis no que tange a comparação das empresas listadas no ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e as demais empresas que operam no mercado B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). Utilizando as médias anuais de indicadores financeiros e de mercado como base comparativa, podemos observar que as empresas listadas no ISE ganham notoriedade e superioridade em relação aos índices. Utilizando outro método de conferência, analisamos os períodos antes e pós-adoção das normas IFRS (International Financial Reporting Standards) e concluímos que as empresas listadas no ISE apresentam melhores resultados no período pós-adoção das normas.

Palavras-chave: ISE. B3. Sustentabilidade. Indicadores Financeiros. Mercado de Ações.

ABSTRACT

It is increasing the quantity of studies related to social and sustainable responsibility. A theme in high, where we find synergies with subject of market and economic aspects. For big companies growing in harmony with society, it is indispensable that business sustainability be in evidence. The article objective it is substantiate a better option referring to investments in the Brazilian stock market, contributing to the expertise of economic-financial and sustainable factors as regards the comparison of companies

listed at ISE (Corporate Sustainability Index) and other companies operating in the market B3 (Brazil, Stock Exchange and Counter Market). Using the annual averages of financial and market indicators with comparative basis, we can observe that the companies at ISE gain notoriety and superiority about indices. Using another conference method, we analyses the periods before and after adoption of the IFRS norms (International Financial Reporting Standards) and we conclude that the companies listed at ISE presents better results in the post-adoption period norms.

Keywords: ISE. B3. Sustainability. Financial Indicators. Stock Market.

1 INTRODUÇÃO

Com o intuito de identificar as empresas que mais se evidenciam na área social e ambiental, a B3 – Brasil, Bolsa e Balcão (bolsa de valores em operação no Brasil), criou o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) que agrupa organizações em uma carteira de investimentos capaz de demonstrar financeiramente o retorno de suas operações econômicas nos setores em que atuam.

Segundo a B3 (2018), o “Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) busca criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações”.

A tendência, é que cada vez mais empresas adotem posturas socialmente responsáveis por meios de incentivos, bem como o interesse da mídia, de empresários e governos. Mas, além disso, o fato de praticarem ações sociais podem promover algumas mudanças positivas no sentido econômico, como o reconhecimento da sociedade agregando valor em sua marca e a aquisição de novas parcerias, desenvolvendo a ideia que é possível que aumentem seus lucros e ainda permitam melhorias no meio em que estão inseridas.

Luz (2008), resultou na sua pesquisa que as ações das empresas quem entraram para ISE se valorizaram, assim como as que saíram do índice se desvalorizaram, nos pregões próximos ao anuncio da carteira.

Hoje, as companhias precisam controlar suas variáveis socioeconômicas não apenas por efeito das obrigações legais, mas também como forma de maximizar a

competitividade obtendo maior perspectiva de lucro e crescimento. Observando o cenário atual vivenciado pelas organizações, essa pesquisa busca responder o seguinte questionamento: Empresas componentes da carteira do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) possuem melhores resultados e oferecem maiores seguranças aos investidores quando comparados às outras empresas?

Em defluência desta realidade, o trabalho tem por objetivo analisar se as empresas compostas na carteira ISE são mais rentáveis que as demais empresas. Além disso, a pesquisa irá examinar os efeitos das normas IFRS (International Financial Reporting Standards) sobre a rentabilidade das empresas listadas nas B3 nos períodos antes e pós-adoção das normas, identificando se a carteira ISE oferece maior segurança para seus investidores e parametrizando os indicadores de mercados/financeiros com designo de alavancagem.

Diante dessa problemática, surgem algumas hipóteses significativas ao questionamento, sendo elas: a carteira do ISE é mais rentável que as demais empresas, o resultado das empresas componentes do ISE foram impactadas pela adoção das normas IFRS e as empresas do ISE possuem maiores retornos de suas ações quando comparados com as demais empresas.

O estudo ainda justifica-se em explorar o ISE como ferramenta comparativa do desempenho entre as empresas, com o intuito de ampliar o entendimento sobre indicadores contábeis e índices de mercados, agregando assim, inteligência competitiva para investidores relacionados ao mercado de ações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial)

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foi constituído em 2005, pela Bolsa de Valores de São Paulo, em conjunto com outras entidades, que partilhavam em comum atender as novas exigências do mercado. O índice tem o propósito de ser referência entre as empresas que se destacam em promover boas práticas sustentáveis e que possuem comprometimento com responsabilidade social corporativa.

Segundo a B3 (2018), “o ISE é uma ferramenta para análise comparativa da

performance das empresas listadas na B3 sob o aspecto da sustentabilidade, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa”.

O critério para seleção das empresas é por meio de questionários que são avaliados e analisados por agências e ou empresas especializadas, que consolidam, organizam e conferem as informações prestadas pelas empresas (Gonçalves, Pirani e Berger, 2007). O próximo passo é feito pelo conselho deliberativo presidido pela B3, fazendo escolhas das empresas que apresentam as melhores classificações. Essa avaliação ainda envolve outros componentes, tais como: elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros, ampliando com mais três grupos de indicadores: critérios gerais, critérios de natureza do produto e critérios de governança corporativa.

2.2 Indicadores Financeiros

Os Indicadores Financeiros, que também podem ser chamados de Indicadores de Rentabilidade, são utilizados para medir a capacidade econômica da organização demonstrando o grau de eficiência obtido pelo capital investido da empresa. Segundo Assaf Neto (2008, p. 228), “esses indicadores têm por objetivo avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelam suas dimensões.”

Matarazzo (2003, p. 147), reconhece que “a característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa”.

Os princípios utilizados para comparar os estudos dos resultados empresariais são: o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas (ASSAF NETO, 2008).

As análises de indicadores financeiros dentro de uma entidade, transparecem informações que demonstram a potencialidade da empresa e conseqüentemente, podem contribuir com as decisões de seus vários usuários tais como: pessoas de natureza física e/ou jurídica, os acionistas, os gestores, os fornecedores, os clientes, os credores, os concorrentes e o governo. Todos estes apresentam necessidades diversas e buscam critérios satisfatórios para direcionar suas decisões (ASSAF NETO, 2012).

Além de uma exploração individual, é muito importante levar em consideração as análises conjuntas. Garrison, Noreen e Brewer (2011, p. 636) corroboram com esse assunto quando mencionam que é necessário “[...] ir além do exame de índices”.

Posteriormente, citam que “os índices não devem ser vistos como um fim, mas como um ponto de partida”. E finalizam afirmando que “as comparações de uma empresa com outra podem fornecer pistas valiosas a respeito da saúde financeira de uma organização” (GARRISON; NOREEN; BREWER, 2011, p. 636).

2.2.1 ROA (Retorno sobre o Ativo)

O ROA é um indicador financeiro que identifica a “taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Indica o retorno gerado por cada R\$1,00 investido pela empresa” (ASSAF NETO, 2008, p. 229). O cálculo do ROA se apresenta diante do lucro operacional dividido pelo ativo total médio da empresa.

Segundo Assaf Neto (2008), o lucro operacional refere-se ao resultado da empresa antes das despesas financeiras, ou seja, “é o resultado gerado exclusivamente pelas decisões de ativos” (ASSAF NETO, 2008). E, continua constatando que por critério de decisão, o retorno sobre o ativo (ROA), pode ser “interpretado como custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos” (p. 229).

Para Wernke (2008, p. 284-285), a aplicação do ROA pode gerar benefícios. Um deles é a possibilidade de ponderar a gestão do capital de giro por interposto de indicadores mensurados em dias; outro benefício é a perspectiva de mensurar a eficiência dos ativos permanentes em produção de vendas; e por último, conseguir identificar como a margem de lucro aumenta ou se decompõe.

2.2.2 ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)

Assaf Neto (2008), identifica o ROE como um retorno que a empresa obtém dos recursos investidos por seus acionistas, isto é, para cada \$1,00 de recursos próprios aplicado na empresa, quanto os sócios embolsam de retorno, demonstrando assim, uma taxa de rentabilidade do capital próprio.

Para o cálculo desse índice, utiliza-se o lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido médio da organização.

O ROE, para Assaf Neto (2008), “deve ser comparado sempre com a taxa de retorno mínima exigida pelo acionista”. Com isso, para tornar-se chamativo, “todo o investimento deve oferecer uma rentabilidade pelo menos igual à taxa de oportunidade”

(p. 231).

Considerado o principal quociente de rentabilidade utilizado pelos analistas, (IUDÍCIBUS, 2007, P. 108), disserta sobre a relevância do índice:

A importância do Quociente de Retorno sobre o Patrimônio Líquido reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira ainda é maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador. No longo prazo, o valor de mercado da ação é influenciado substancialmente pelo quociente de retorno sobre o patrimônio líquido.

Conforme Wernke (2008, p.267), “o ROE evidencia o retorno do capital próprio (PL) aplicado na empresa.” Com isso, os acionistas são os mais interessados em observar o desempenho desse indicador, visto que este se estende do retorno de investimento que foi realizado, conseguindo analisar se houve superioridade dentre as alternativas ou se excedeu as taxas de rendimento do mercado financeiro (WERNKE,2008).

Em um comparativo com o ROA, (MARTINS, MIRANDA, DINIZ, 2012, P.227), asseguram que o ROE é o mais importante para os investidores, “porque demonstra a capacidade da empresa de remunerar o capital que foi investido pelos sócios.”

2.2.3 EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

O *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) ou Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA), como também é chamado no Brasil, é um indicador econômico-financeiro utilizado como critério para os usuários analisarem a capacidade de geração operacional de caixa de uma organização. Gerando assim, o conhecimento de quanto à empresa propicia de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem ponderar os efeitos financeiros, de impostos e efeitos não recorrentes (VASCONCELOS, 2002).

Com o intuito de proteção ao investidor, e estabelecer critérios para comparação do indicador, a Instrução CVM (Comissão de valores Mobiliários) nº 527 de 4 de outubro de 2012, foi editada, normatizando o EBITDA no Brasil. Segundo o art. 3º, o

cálculo do LAJIDA não poderá excluir quaisquer itens não recorrentes, não operacionais ou de operações descontinuadas, posteriormente, apresenta o que pode ser acrescido: "LAJIDA - resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões".

Alguns autores e pesquisadores consideram que o EBITDA tem suas vantagens e limitações para avaliação de desempenho de uma companhia, chegando a certos momentos, criticarem a utilização dessa ferramenta como instrumento de gestão. Porém, para a análise comparativa entre empresas, esse indicador torna-se valioso e auxilia muitos investidores no processo de tomada de decisão.

Para Vasconcelos (2002), o EBITDA serve de base para a avaliação de empresas, uma vez que evidencia a viabilidade dos negócios, especialmente quando comparado o indicador absoluto como volume de investimentos operacionais. Além disso, pode ser utilizado como *benchmark* financeiro no processo de analisar e comparar os indicadores da empresa, estáticos ou absolutos, com medidas congêneres.

2.2.4 Margem EBITDA

Margem EBITDA é um termo que vem sendo bastante utilizado no mercado. O percentual pode ser usado para comparação de empresas em relação à eficiência dentro de uma proporção abrangida. A variação do indicador mostra aos investidores se uma organização consegue ser mais eficiente ou alcança maior produtividade da atividade.

A fórmula básica de calcular a Margem EBITDA, consiste da divisão do EBITDA pela Receita Líquida, consagrando com um bom indicador da margem operacional de uma companhia, e também sendo bastante utilizado em análises financeiras e análise por múltiplo (PEREIRA, 2010).

Pereira (2010) considera que o indicador pode ser aplicado em análise de origem dos resultados das empresas e, por extinguir os impactos dos financiamentos e decisões contábeis, é suficiente para medir a produtividade e a eficiência do negócio. E

isso se torna fundamental na hora de investir, principalmente se levado em consideração o longo prazo.

2.2.5 Margem Líquida (Retorno sobre as vendas)

Segundo Matarazzo (2010), o índice da margem líquida tem como missão comparar o lucro líquido de uma determinada organização em relação às vendas líquidas auferidas no período examinado, gerando um percentual de lucro que a empresa obteve em relação ao seu faturamento. Contudo, é a representação do percentual de lucro ou prejuízo depois de deduzidos os custos e despesas operacionais do faturamento líquido.

A Margem Líquida é representada pela fórmula onde o lucro líquido do período é dividido pelas vendas líquidas do período.

Sanvicente (1998), corrobora com assunto dizendo que o indicador faz a comparação dos lucros relativos aos acionistas com o volume de receitas geradas na empresa em decorrência de suas operações.

O índice, que também é conceituado como retorno sobre as vendas, retrata o quanto a empresa lucrou em função de seu faturamento, o que significa em outras palavras, que a sua composição demonstra qual a margem de lucratividade da empresa para cada real vendido, deixando evidente qual o retorno obtido pela organização.

A interpretação baseia-se no sentido que quanto maior melhor, mas vale ressaltar que não existe um valor ideal para o indicador, fazendo que os usuários da informação tenham que comprovar e conferir o resultado obtido, com a média observada no segmento ou na região de atuação das companhias.

2.3 Indicadores de Mercado

A conexão entre a avaliação organizacional, desempenho empresarial e o valor de mercado das empresas tem sido fator de estudo de diversos pesquisadores, que apresentam diferentes formas de composição quanto ao tema, assim como a análise específica de determinados setores financeiros e econômicos.

O desenvolvimento econômico-financeiro das organizações está exatamente ligado à qualidade das informações projetadas pelo controle gerencial, que é o grande responsável por gerir e explorar relatórios que contemplem o desempenho assertivo.

Segundo Assaf Neto (2010), as análises das demonstrações contábeis em relação administração financeira das empresas, tem o objetivo de mensurar o desempenho geral e apontar as consequências financeiras em relação das decisões tomadas. Sobre a perspectiva do analista externo (investidor), a avaliação de desempenho possui funções específicas devido aos interesses particulares dos acionistas.

2.3.1 VM (Valor de Mercado)

De acordo com Santiago e Schweize (2018), Valor de Mercado é o quanto o ativo está sendo cotado em um determinado momento. É considerado o principal fator de rentabilidade para o investimento em ações. Sua representação é feita pela cotação das ações em bolsa, multiplicada pelo número total de ações que compõem seu capital. Para o cálculo adequado do valor de mercado devem ser consideradas as cotações de cada tipo de ação (ordinárias e preferenciais) e ponderadas pelas quantidades de cada tipo no capital da empresa, incluindo as ações em tesouraria.

Conforme afirmação de Assaf Neto (2010), o valor de mercado da empresa, que corresponde à riqueza dos acionistas, é apontado como o método mais assertivo para a tomada de decisão financeira. As vantagens são explícitas com base em fluxos de caixa que são descontados a valor presente por intermédio da taxa mínima de atratividade, onde a mesma é considerada a remuneração mínima exigida pelos acionistas e credores diante do risco adquirido.

Dessa forma, o valor de mercado leva em conta os seguintes critérios: benefícios econômicos esperados de caixa e o custo de oportunidade de capital (ASSAF NETO, 2010, p. 17).

2.3.2 EV (Enterprise Value)

Enterprise Value (EV), Total Enterprise Value (TEV) ou Valor da Empresa é um indicador, que para Santiago e Schweize (2018), é considerado um valor pressuposto pelo qual a empresa poderia ser adquirida. Ele difere claramente do Valor de Mercado da empresa, o qual pode ser obtido multiplicando o número total de suas ações pelo valor de mercado de cada uma delas, ignorando as dívidas e o caixa da empresa. No entanto, ao se calcular o Enterprise Value leva-se em consideração as dívidas e as

reservas de capitais da empresa, representando de uma forma mais abrangente o seu valor, o que é muito útil ao se comparar empresas que possuem estruturas de capitais diferentes.

Santiago e Schweize (2018), ainda dissertam sobre assunto, especificando que ao se adquirir uma empresa adquire-se também as suas dívidas e o seu caixa, portanto, o Enterprise Value, mostra o quanto custaria para se adquirir uma empresa e quitar as suas dívidas, descontando os valores em caixa da empresa que se receberia, representando assim o valor total da empresa e da sua estrutura de capital, ou seja, o valor do negócio. A fórmula para o seu cálculo é sobre o valor de mercado somado com o passivo circulante e o passivo exigível ao longo prazo, subtraindo logo depois, os valores de caixa e equivalentes.

2.4 Adoção das normas IFRS (International Financial Reporting Standards)

Com a Lei 11.638/2007, o Brasil passou a adotar as Normas Internacionais de Contabilidade, normalmente conhecidas por IFRS.

O estudo realizado sobre os efeitos da primeira fase de modificação das IFRS em empresas listadas na B3, a partir de 2008, apresentou resultados de lucros superiores com as IFRS do que com as normativas anteriores. Isso se deve ao cauteloso sistema contábil brasileiro (SANTOS; CALIXTO, 2010, p. 35). Comparações de indicadores econômico-financeiros relacionados às companhias brasileiras de capital aberto, listadas na B3, considerando as demonstrações de exercícios anteriores, mostraram algumas mudanças significativas quando comparada as novas e antigas práticas contábeis. O objetivo era analisar o processo de convergência às normas internacionais da contabilidade em relação às empresas. (BRAGA et al, 2011, p. 110).

A adoção decorreu uma maior capacidade dos investidores avaliarem as suas tomadas de decisões, acabando com a mistura da existência de diferentes formas de avaliações sobre a posição e o desempenho financeiro, o que leva uma diminuição ao risco para investidores.

3 METODOLOGIA

Os estudos baseiam-se em uma pesquisa descritiva, qualitativa e quantitativa, estabelecendo uma revisão de literatura e realizando uma profunda coleta de dados no programa “Economática”.

O programa Economática consiste em uma ferramenta poderosa com módulos extensivos, permitindo extrair informações e criar relatórios sobre os mercados de capitais das principais economias da América Latina, fazendo com que os dados sejam construídos em alta confiabilidade.

Com o objetivo de explorar a carteira ISE, e avaliar se a mesma oferece maior segurança para seus investidores, foram parametrizados os indicadores financeiros e os indicadores de mercados com relação as suas respectivas médias, com o intuito de alcançar uma margem prudente das grandezas econômicas que afetaram as companhias.

As análises e interpretações dos fatos foram elaboradas através de abordagem quantitativa utilizando como *proxy* o efeito da aplicação das normas IFRS sobre a rentabilidade das empresas listadas nas B3 nos períodos de 2006 à 2009 (período antes da adoção das normas) e 2010 à 2017 (período pós adoção das normas).

4 ANÁLISES DE RESULTADOS

Tabelas comparativas foram elaboradas com o intuito de examinar as médias dos indicadores financeiros e indicadores de mercado. A abordagem e as comparações apresentam-se entre as empresas listadas na carteira ISE e as demais empresas que integram o mercado de ações da B3.

Com o propósito de apresentar as informações a todos os usuários e ajuda-los no processo de tomada de decisão, são apresentas as seguintes tabelas comparativas:

Tabela 01: Médias anuais do ROA

MÉDIA: RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA)		
ANO	EMPRESAS LISTADAS NO ISE (%)	DEMAIS EMPRESAS B3 (%)
2006	2,60	-1.211,90
2007	7,0	-1.533,00
2008	4,40	-10.283,20

2009	7,0	-7.903,10
2010	6,60	-129,10
2011	5,30	-116,0
2012	4,40	-160,0
2013	4,50	-579,50
2014	3,80	-332,40
2015	2,10	-202,80
2016	21,10	-57,20
2017	3,20	-42,30

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota-se uma grande relevância sobre as médias das empresas listadas no ISE em contrapartida das outras empresas que apresentaram médias negativas durante todos os anos analisados.

Tabela 02: Médias anuais do ROE

MÉDIA: RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE)		
ANO	EMPRESAS LISTADAS NO ISE (%)	DEMAIS EMPRESAS B3 (%)
2006	25,70	7,40
2007	23,90	14,50
2008	13,00	9,40
2009	26,60	-245,70
2010	24,60	8,10
2011	17,70	5,50
2012	13,50	1,10
2013	14,70	0,90
2014	14,20	8,80
2015	9,50	-11,40
2016	5,20	-54,20
2017	14,20	22,10

Fonte: Elaborado pelo autor

Conclui-se que somente no ano de 2017 as empresas listadas no ISE obtiveram médias menores as demais empresas B3, mostrando superioridade nos outros anos analisados.

Tabela 03: Médias anuais da Margem EBITDA

MÉDIA: MARGEM EBITDA

ANO	EMPRESAS LISTADAS NO ISE (%)	DEMAIS EMPRESAS B3 (%)
2006	28,90	-1.690,70
2007	32,60	55,40
2008	29,90	-436,60
2009	26,50	67,70
2010	30,40	-745,40
2011	27,90	-403,50
2012	24,90	-417,10
2013	27,40	-538,00
2014	25,50	-151,90
2015	19,00	-32835,10
2016	23,50	-163,90
2017	24,50	-405,20

Fonte: Elaborado pelo autor

Nos anos de 2007 e 2009, as demais empresas B3 apresentaram melhores médias quando comparadas a empresas do ISE, porém nos outros anos retrataram médias menores e negativas. Ressaltando que as empresas do ISE não obtiveram médias negativas em nenhum ano.

Tabela 04: Médias anuais da Margem Líquida

MÉDIA: MARGEM LÍQUIDA		
ANO	EMPRESAS LISTADAS NO ISE (%)	DEMAIS EMPRESAS B3 (%)
2006	-12,00	-7.857,10
2007	13,00	-2.024,50
2008	4,70	-2.459,00
2009	12,20	-2.052,00
2010	14,20	-2.821,30
2011	12,00	-3.310,80
2012	8,90	-2.806,30
2013	8,80	-2.757,70
2014	6,80	-3.105,90
2015	2,20	-4.644,30
2016	5,30	-25.635,80
2017	8,40	-324,20

Fonte: Elaborado pelo autor

Apesar do ano de 2006, em que as empresas do ISE auferiram média negativa, as superioridades das médias em todos os outros anos são de extrema relevância nesse indicador.

Tabela 05: Médias anuais dos Valores de Mercado

MÉDIA: VALOR DE MERCADO		
ANO	EMPRESAS LISTADAS NO ISE	DEMAIS EMPRESAS B3
2006	R\$ 14.947.926,00	R\$ 4.431.566,00
2007	R\$ 15.768.965,00	R\$ 5.345.789,00
2008	R\$ 8.531.221,00	R\$ 3.247.921,00
2009	R\$ 14.680.464,00	R\$ 5.573.301,00
2010	R\$ 15.500.462,00	R\$ 6.151.902,00
2011	R\$ 21.832.659,00	R\$ 4.223.670,00
2012	R\$ 25.452.379,00	R\$ 5.130.043,00
2013	R\$ 25.172.596,00	R\$ 4.929.370,00
2014	R\$ 21.437.445,00	R\$ 4.611.153,00
2015	R\$ 17.150.434,00	R\$ 4.489.240,00
2016	R\$ 19.917.821,00	R\$ 5.802.926,00
2017	R\$ 23.177.018,00	R\$ 7.725.181,00

Fonte: Elaborado pelo autor

Considerando a importância desse indicador, fica evidente que as empresas do ISE apresentam maiores valores de mercado obtendo assim, maior atratividade e expressão.

Tabela 06: Médias anuais do Enterprise Value

MÉDIA: ENTERPRISE VALUE		
ANO	EMPRESAS LISTADAS NO ISE	DEMAIS EMPRESAS B3
2006	R\$ 13.307.557,00	R\$ 5.884.838,00
2007	R\$ 9.607.100,00	R\$ 6.386.749,00
2008	R\$ 10.407.200,00	R\$ 4.146.607,00
2009	R\$ 15.058.247,00	R\$ 7.004.857,00
2010	R\$ 16.261.312,00	R\$ 7.582.373,00
2011	R\$ 26.967.251,00	R\$ 5.338.615,00
2012	R\$ 26.577.877,00	R\$ 5.894.831,00
2013	R\$ 27.321.744,00	R\$ 5.520.251,00
2014	R\$ 25.251.820,00	R\$ 5.035.141,00
2015	R\$ 22.369.430,00	R\$ 5.306.322,00

2016	R\$ 19.497.440,00	R\$ 6.831.121,00
2017	R\$ 22.248.562,00	R\$ 8.607.584,00

Fonte: Elaborado pelo autor

Em todos os anos analisados, as empresas da carteira ISE ganham notoriedade em relação ao índice, apresentando médias superiores às demais empresas.

Podemos observar uma notória diferença das médias referente às empresas que compõem a carteira do ISE sobre as demais empresas operantes no mercado de ações do Brasil. Em todas as tabelas e indicadores apresentados, revelou-se a importância e superioridade do grupo.

Com uma significativa representatividade, esses indicadores tornam-se uma supremacia da carteira ISE, podendo ser estudados com mais ênfase dependendo da atividade e da característica de cada investidor.

Tabela 07: Efeitos das normas IFRS sobre as empresas do ISE

MÉDIAS COMPARATIVAS: EMPRESAS DA CARTEIRA ISE		
	ANTES ADOÇÃO DAS NORMAS	PÓS-ADOÇÃO DAS NORMAS
ROA	5,25%	6,38%
ROE	22,30%	14,20%
MARGEM EBITDA	29,48%	25,39%
MARGEM LÍQUIDA	4,48%	8,33%
VALOR DE MERCADO	R\$ 13.482.144,00	R\$ 21.205.101,75
ENTERPRISE VALUE	R\$ 12.095.026,00	R\$ 23.311.929,50

Fonte: Elaborado pelo autor

Observa-se que o período pós-adoção das normas, no que se refere aos indicadores de mercado, foram extremamente melhores do que no período que não havia adoção das normas. Já para os indicadores financeiros, houve uma oscilação dos índices colocando o ROA e a Margem Líquida, melhores após as normas e o ROE juntamente com a Margem EBITDA piores.

Tabela 08: Efeitos das normas IFRS sobre as empresa componentes da B3

MÉDIAS COMPARATIVAS: DEMAIS EMPRESAS B3		
	ANTES ADOÇÃO DAS NORMAS	PÓS-ADOÇÃO DAS NORMAS
ROA	-5232,80%	-202,41%

ROE	-53,60%	-2,39%
MARGEM EBITDA	-501,05%	-4457,51%
MARGEM LÍQUIDA	-3598,15%	5675,79%
VALOR DE MERCADO	R\$ 4.694.644,25	R\$ 5.382.935,63
ENTERPRISE VALUE	R\$ 5.855.762,75	R\$ 6.264.529,75

Fonte: Elaborado pelo autor

A tabela comprova que houve evoluções e melhoras nos índices no período pós-adoção das normas com exceção do indicador Margem EBITDA.

5 CONCLUSÃO

Com o intuito de identificar uma melhor avaliação sobre rentabilidade e melhores investimento dentro do mercado de ações, a pesquisa discorreu de assuntos importantes que atraem a atenção de investidores e eventuais investidores, contribuindo assim para assimilação das fundamentais variáveis que regem o crescimento de uma companhia: setores sociais, econômicos e de gestão.

Os fatores econômico-financeiros e sustentabilidade estão interligados nas operações sociais e sustentáveis efetuadas pelas empresas. O fato de praticarem tais ações acarretam inúmeras mudanças positivas para a organização, como o reconhecimento da sociedade, a relevância da imagem e valorização da marca. Com isso, as organizações conquistam espaço dentro das gestões empresariais e conseqüentemente aproxima muitos potenciais investidores.

O objetivo proposto da pesquisa foi alcançado através das informações e cálculos das médias dos indicadores financeiros e de mercado, mostrando a grande superioridade das empresas que compõe a carteira do ISE quando comparada as demais empresas que operam na B3. Mostrando assim, aos investidores que procuram menor volatilidade em seus investimentos, uma oportunidade de escolha adequada aos seus propósitos.

Quando os indicadores foram comparados em relação aos efeitos das normativas IFRS introduzidas no Brasil, chegou-se a uma evidência que houve melhores resultados no período pós-adoção das normas, enfatizando o argumento de alguns autores que defendem essa ideia e decorrem desse assunto.

Diante do exposto, podemos concluir que o grupo ISE obtém destaque nas

operações sustentáveis e mostra uma grande força de mercado relacionado ao risco/retorno de um investimento.

Este trabalho ainda abre espaço para futuras pesquisas que venham colaborar com o conhecimento das responsabilidades sociais e ambientais em relação às empresas na carteira ISE e todas as empresas que operam no mercado de acionário no Brasil.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Disponível em: <http://www.bmfB3.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm> Acesso em: 06 abr. 2018.

BRAGA, J. P.; ARAUJO, M. B. V.; MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. **Análise do impacto das mudanças nas normas contábeis brasileiras: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiros de companhias brasileiras para o ano de 2007**. RCC – Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 8, n. 15, p. 105-128, 2011.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução nº 527**, de 04 de outubro de 2012. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 07 de abr. 2018.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W.; BREWER, P. C. **Contabilidade gerencial**. Tradução e revisão técnica de Antonio Zoratto Sanvicente. 11. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2011. p. 634-647.

Gonçalves, R. C. M. G.; Pirani, D. C.; Borger, F. G. (2007). **Qualidade das Informações sobre Responsabilidade Social Divulgadas pelos Bancos Privados com Ações Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3**. In: Encontro Nacional da Associação de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 31, Rio de Janeiro. Anais... Salvador: ANPAD, 2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**: Análise de Liquidez e do Endividamento, Análise de Giro, Rentabilidade e Alavancagem Financeira. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007. p. 99-108.

LUZ, S. G., SILVA, R., COELHO, P. A; **Influência da Divulgação do Índice de Sustentabilidade Empresarial sobre os preços as ações no Brasil e nos Estados Unidos**: Um estudo de eventos nos anos 2005 a 2007. ENANPAD. Anuais... ANPAD, 2008, Rio de Janeiro.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise avançada das Demonstrações Contábeis** – Uma Abordagem Crítica. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003. p. 147-242.

PEREIRA, Ricardo. **EBITDA**: Indicador Importante para o Investidor. Seção Economia do Dinheirama. 2010 Disponível em: <<http://dinheirama.com/blog/2008/05/14/ebitda-indicadorimportante-para-o-investidor/>>. Acesso em: 07 abr. 2018.

SANTIAGO, Hélio; Schweizer, Tomas. **Valor Patrimonial, Valor de Mercado e Enterprise Value**. Disponível em: <<http://capitalevalor.com.br/artigo.php?id=117>>. Acesso em: 09 abr. 2018.

SANTOS, E. S.; CALIXTO, L. **Impactos do início de harmonização contábil internacional (lei 11.638/07) nos resultados das empresas abertas**. RAE electron, São Paulo, v. 9, n. 1, Jun. 2010.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

VASCONCELOS, Yamura Lúcia. **EBITDA como instrumento de avaliação de empresas**. Revista Brasileira de Contabilidade, Brasília, n. 136, p. 38-47, jul/ago. 2002.

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais**/ Rodney Wernke. - Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.