

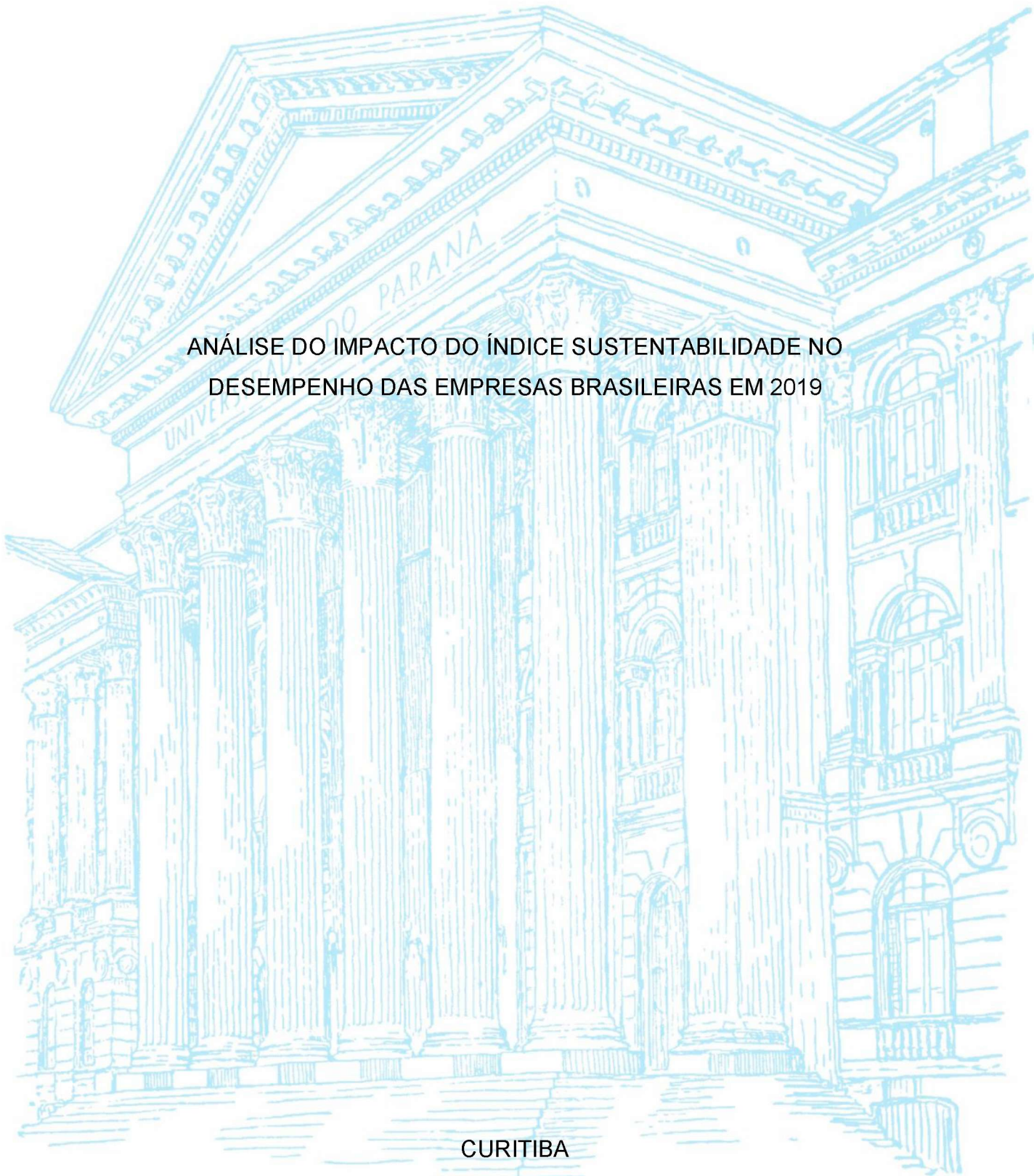
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

ROBERTO JONAS

ANÁLISE DO IMPACTO DO ÍNDICE SUSTENTABILIDADE NO
DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS EM 2019

CURITIBA

2021



ROBERTO JONAS

EFEITO DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE NO DESEMPENHO DAS
EMPRESAS BRASILEIRAS EM 2019

Trabalho apresentado como requisito parcial
para obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Econômicas no curso de Ciências
Econômicas, Setor de Ciências Sociais
Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Marcos Minoru
Hasegawa.

CURITIBA

2021

TERMO DE APROVAÇÃO

ROBERTO JONAS

EFEITO DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE NO DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS EM 2019

Monografia apresentada ao curso de Graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Prof. Dr. Marcos Minoru Hasegawa
Orientador – Departamento de Economia, UFPR

Prof. Dr. Júnior Ruiz Garcia
Departamento de Economia, UFPR

Prof. Dr. José Guilherme Silva Silveira
Departamento de Economia, UFPR

Curitiba, 13 de dezembro de 2021.

RESUMO

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) atua como uma ferramenta de avaliação da responsabilidade socioambiental das empresas. O interesse por uma agenda mais sustentável impulsiona a incorporação de fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) na análise de investimentos, os quais vêm sendo relacionados a maiores retornos e menores riscos. O trabalho teve como objetivo analisar os indicadores financeiros das empresas brasileiras listadas na B3 durante o ano de 2019. A amostra foi de 56 empresas, (28 ações de empresas que compõem o índice ISE e 28 empresas que não compõem o ISE), onde os dados contábeis e avaliações de ESG foram coletados no B3 e Status Invest. Após uma análise dos indicadores contábeis, efetuou-se uma regressão afim de verificar se existe evidência significativa de maiores ganhos para empresas que pertencem ao ISE. Os resultados da análise de regressão mostram que um melhor desempenho da empresa não pode ser atribuído ao fato de compor o índice ISE. A análise de regressão mostrou também que não existe diferença entre empresas ISE e não ISE. O desenvolvimento da pesquisa, principalmente em relação ao acesso aos dados da empresa sobre os investimentos em ESG, não deixa clara a efetividade do desenvolvimento dessa nova forma de investimento.

Palavras-chave: Índice de Sustentabilidade Empresarial. ESG. Mercado Financeiro. Ações. Regressão Linear.

ABSTRACT

The Corporate Sustainability Index (ISE) acts as an assessment tool for companies' socio-environmental responsibility. The interest in a more sustainable agenda drives the incorporation of environmental, social, and governance factors (ESG) in the analysis of investments related to higher returns and lower risks. The study aimed to analyze the financial indicators of Brazilian companies listed on B3 during 2019. The sample consisted of 56 companies (28 shares of companies that make up the ISE index and 28 companies that do not make up the ISE), where the accounting data and ESG assessments were collected in B3 and Status invest. After an analysis of the accounting indicators, a regression was carried out to verify if there is significant evidence of greater gains for companies belonging to the ISE. The regression analysis results show that a better company performance cannot be attributed to the fact that it is part of the ISE index. The regression analysis also showed no difference between ISE and non-ISE companies. The development of the research, mainly to access company data on investments in ESG, does not make clear the effectiveness of the development of this new form of investment.

Keywords: Corporate Sustainability Index. ESG. Financial market. Stocks. Linear Regression.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Resultados da estimação equação de regressão linear com variável binária captando o efeito da empresa ser listada no ISE	42
---	----

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Histograma Margem Bruta ISE	27
GRÁFICO 2 – Histograma Margem Bruta não ISE.....	28
GRÁFICO 3 – Histograma Margem Líquida ISE.....	29
GRÁFICO 4 – Histograma Margem Líquida não ISE.....	30
GRÁFICO 5 – Histograma Margem EBIT ISE	31
GRÁFICO 6 – Histograma Margem EBIT não ISE.....	32
GRÁFICO 7 – Histograma Margem EBITIDA ISE	33
GRÁFICO 8 – Histograma Margem EBITIDA não ISE	34
GRÁFICO 9 – Histograma ROE ISE	35
GRÁFICO 10 – Histograma ROE não ISE	36
GRÁFICO 11 – Histograma ROA ISE	37
GRÁFICO 12 – Histograma ROA não ISE	38
GRÁFICO 13 – Histograma ROIC ISE	39
GRÁFICO 14 – Histograma ROIC não ISE.....	40
GRÁFICO 15 – Histograma Giro Ativo ISE	41
GRÁFICO 16 – Histograma Giro Ativo não ISE	42

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – FÓRMULAS DOS INDICADORES UTILIZADOS	25
--	----

LISTA DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

ESG - Environmental, Social and Governance

EBIT - Earnings Before Interest and Taxes

EBITIDA - Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial

MB - Margem Bruta

ML - Margem Líquido

ROA - Retorno sobre ativos

ROE - Retorno sobre o patrimônio

ROIC - Return On Invested Capital

DESV.PAD – Desvio Padrão

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
2 REVISÃO DE LITERATURA.....	18
3 METODOLOGIA	24
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	27
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	45
REFERÊNCIAS.....	47
APÊNDICE 1 – DADOS.....	51
APÊNDICE 2 – EMPRESAS UTILIZADAS PARA AVALIAÇÃO	54

1 INTRODUÇÃO

Na década de 1960 surgiram alguns movimentos que se tornaram mais intensos na consolidação da importância do meio ambiente para a humanidade, a economia originou-se da economia neoclássica, acrescentando os recursos naturais como fator de produção (VIEIRA, 2016). Neste contexto, a sustentabilidade está diretamente relacionada ao desenvolvimento econômico e material sem prejudicar o meio ambiente ou causar externalidades negativas para próximas gerações, usando os recursos naturais da melhor maneira para que eles se mantenham no futuro (DALF, 2010).

Uma empresa é considerada sustentável quando possui em seus objetivos o foco na preservação ambiental e a responsabilidade social. Ao proceder de modo sustentável, a empresa tem a possibilidade de beneficiar o meio ambiente, além de impulsionar sua reputação perante o consumidor.

As medidas ESG (Environmental, social and corporate governance) realmente têm uma importância significativa para a avaliação de negócios e a tomada de decisões de investimento, especialmente no contexto de desempenho em longo prazo e avaliação de risco (DERWALL, J., 2007). De acordo com Boersch (2010), os investimentos socialmente responsáveis evoluíram de uma abordagem que avaliava os investimentos mensurando seus valores éticos para uma abordagem que considera o impacto de mudanças de longo prazo no ambiente de negócios nas empresas e no preço de suas ações.

Em uma análise no universo dos investimentos sustentáveis aparece ferramentas capazes de unir o elo econômico, socioambiental e governança, no qual pode ser citado o índice ISE. Portanto, torna-se possível afirmar que a categoria ESG é utilizada tanto para investidores quanto para as companhias em termos de custo de capital e performance financeira corporativa, se tornando assim importante para a pesquisa um aprofundamento do índice e das rentabilidades das carteiras inseridas nesse grupo de variáveis.

O termo ESG vem recebendo grande ênfase nas últimas décadas devido ao aumento expressivo do número de investimentos que levam em conta os critérios ambientais, sociais e de governança (HALE, 2020). Para (ELKINGTON, 2012), a

competitividade das empresas de capital aberto influencia no ajuste às novas estratégias de desenvolvimento sustentável.

Existem poucas pesquisas que relacionam o desempenho econômico e ESG no Brasil (GARCIA, 2017; ALSHEHHI et al., 2018; ALEXANDRINO, 2020; BEZERRA, 2021), o que torna um tema interessante a ser abordado e assim sanar possíveis questões com o desenvolvimento de novos trabalhos. O uso de companhias de capital aberto brasileiras na pesquisa é devido a obrigatoriedade da publicação das demonstrações contábeis proposta pela Lei 6.404/1976 e pela disponibilidade da informação divulgada pelos relatórios que servem de base para bancos de dados calcularem indicadores financeiros e avaliarem as práticas sustentáveis das empresas (ASSAF-NETO, 2020).

Investigar o comportamento dos indicadores financeiros das empresas de capital aberto levando em conta classificações do Índice ISE da B3 no ano de 2019. O resultado dessa pesquisa pode gerar informações para ajudar analistas, financiadores, credores, investidores, e demais usuários da informação contábil na tomada de decisão.

O objetivo deste trabalho é verificar se as medidas ESG adotadas pelas empresas proporcionam um melhor desempenho econômico-financeiro através dos seus indicadores financeiros quando comparados com empresas similares que não fazem parte do índice ISE da B3.

Ou seja, a estratégia metodológica compõe-se de várias etapas: i) identificar se há relação das empresas fazer parte da Índice ISE e obter uma diferença de desempenho sobre as demais empresas que não fazem parte do ISE; ii) verificar a relação do ISE ou ESG com desempenho econômico-financeiro em trabalhos anteriores e; iii) analisar os indicadores financeiros das empresas brasileiras que fazem parte do Índice ISE e comparar com empresas não pertencentes divulgados no ano de 2019.

A hipótese a ser verificada no trabalho é que as empresas pertencentes a ISE apresentam um desempenho melhor que as empresas não pertencentes ao índice ISE.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Na década de 1960 surgiram alguns movimentos que se tornaram mais intensos na consolidação da importância do meio ambiente para a humanidade, a economia originou-se da economia neoclássica, acrescentando os recursos naturais como fator de produção, Vieira (2016). função apresenta da seguinte forma:

$$Y = F(K + T + Rn)$$

Sendo: Y : Produto final, K : Capital, T : Trabalho, Rn : Recursos naturais.

Cardoso (2012) aponta que a inclusão da variável “Recursos naturais” na função de produção sinaliza a mudança de pensamento que vinha ocorrendo em relação ao meio ambiente.

Com desenvolvimento das sociedades dado que novos meios de produção os mais eficientes foram criados, surge a Revolução Industrial na qual, utiliza-se grandes montantes de recursos naturais. Esse modo de produção mudou completamente a forma de como os bens eram produzindo e conseqüentemente houve uma maior oferta de produtos acabados, contudo a oferta recursos naturais era a mesma, *ceteris paribus*. A gestão da mudança técnica para métodos sustentáveis permitiria a preservação dos estoques de recursos naturais, assim como dos estoques de recursos conexos ainda não explorados comercialmente.

Cardoso (2012) salienta que essa nova dinâmica, a escala de exploração é alta, com geração de resíduos de forma muito superior à capacidade de absorção pelo ambiente. Nesse contexto, fica mais evidente a relação de dependência do homem (sistema econômico) com o meio ambiente.

Um dilema enfrentado por muitos que estudam o assunto é como os bens e serviços ambientais podem ser computados em problemas econômicos. Devido que ao problema de como quantificar economicamente eles, já que não apresentam valor, para serem inseridos nos cálculos de oferta e demanda de um mercado. Neste caso, devemos considerar que o valor de um bem ou serviço ambiental não precisa ser unicamente econômico: pode ser social e ambiental também (CARDOSO, 2012).

Para Pindyck (2017, p. 632) externalidade refere-se "ao ato pelo qual produtores ou consumidores apresentam a capacidade de influenciar outros

produtores ou consumidores, porém não sofre as consequências disso no preço de mercado". Em paralelo, Eaton e Eaton (1999, p. 554) descrevem externalidades como: "quando o comportamento de um ator econômico afeta de modo que melhora ou piora o bem-estar dos demais, com é possível afirmar que o agente causador impõe uma externalidade positiva ou negativa aos demais".

Varian (2012, p. 682 e 683) argumenta que a alocação eficiente de Pareto é aquela em que nenhum consumidor pode melhorar sem piorar outro. Um mecanismo que poderiam utilizar nessas trocas é o mecanismo de preços, podemos imaginar um leiloeiro a apregoar os preços e a perguntar quanto cada agente estaria disposto a comprar a esses preços. Quando o leiloeiro consegue encontrar um conjunto de preços em que a oferta se iguale à demanda, fica tudo bem: temos um bom resultado eficiente no sentido de Pareto. O equilíbrio competitivo será eficiente no sentido de Pareto. Por fim, os preços competitivos medirão a taxa marginal de substituição entre os dois bens, como no caso -padrão. Os problemas práticos com externalidades geralmente surgem devido à má definição dos direitos de propriedade.

Em certas circunstâncias, a quantidade eficiente do bem envolvida na externalidade independe da distribuição dos direitos de propriedade é algumas vezes conhecida como Teorema de Coase.

Segundo o teorema de Coase (GRUBER 2005, p.132), "quando negociações privadas ou ações governamentais levam o preço para a parte para refletir totalmente os custos externos ou benefícios das ações dessa parte", assim o resultado ótimo pode ser alcançado através do comércio. O teorema apresenta duas partes. A primeira demonstra que: "quando há direitos de propriedade bem definidos e negociações sem custo, então as negociações entre a parte que cria a externalidade e a parte afetada pela externalidade podem trazer a quantidade de mercado socialmente ideal" (GRUBER 2005, p.132). A segunda é referente "a solução eficiente para uma externalidade não depende de qual parte são atribuídos os direitos de propriedade, desde que esses direitos sejam atribuídos a alguém" (GRUBER, 2005, p.133).

Outra possibilidade de solucionar os problemas de externalidade negativa é através do imposto pigouviano, no caso de uma externalidade negativa, o governo poderá taxar empresas, afim que o imposto apresenta o mesmo valor do benefício

marginal de poluir. Portanto a curva de oferta será deslocada para um nível aceitável, neste ponto temos a igualdade da curva de custo marginal privada à curva de custo marginal social (VARIAN, 2021). No mundo real algo similar acontece no mercado de créditos de carbono, quando o governo cria um mercado de crédito visando a diminuição da poluição, regulando a quantidade ótima de produção via mercado de créditos de carbono.

Carvalho *et al.*, (2021), a sustentabilidade apresenta o conceito associado à preservação do meio ambiente em benefício de gerações futuras, atualmente refere-se aos objetivos de manutenção econômico-financeira da própria organização. Alinhamento de processos, visão corporativa, desenvolvimento de cultura, uso de indicadores para medição de resultados, adaptabilidade do planejamento e metas, manutenção da contabilidade dentro dos critérios de boas práticas, difusão interna de conhecimento e abertura para inovações são os fundamentos mais importantes para a sustentabilidade econômico-financeira. Portanto, para ser competitiva, a organização precisa se tornar sustentável e economicamente viável.

De acordo com Varian (2021) a Revolução da Informação é comparada à Revolução Industrial, pois a Revolução Industrial modificou o modo de produção, distribuição e consumo dos bens, a Revolução da Informação está transformando o modo como a informação é produzida, distribuída e consumida. Devido a isso novas tecnologia exigirão uma forma de economia fundamentalmente diferente, já que a informação pode ser reproduzida sem custo e distribuída globalmente a uma velocidade muito rápida.

A governança corporativa trata das práticas que visam o desenvolvimento econômico-financeiro da empresa por meio de mecanismos que facilitem as relações entre acionistas e gestores. Essas normas estão postas num ambiente no qual os diferentes agentes (acionistas, cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal) relacionam-se para gerir, coordenar e monitorar as ações da empresa.

Diante de um cenário de insegurança originou-se a Lei *Sarbanes-Oxley* (*Sarbanes-Oxley Act*, normalmente abreviada em SOx ou Sarbox) é uma lei dos Estados Unidos criada em 30 de julho de 2002 por iniciativa do senador Paul Sarbanes (Democrata) e do deputado Michael Oxley (Republicano). Na qual a

lei representa a maior reforma do mercado de capitais americano desde a introdução de sua regulamentação, logo após a crise financeira de 1929, portanto a modernização das normas norte americanas poderia servir de inspiração para que haja uma melhora nas leis brasileiras.

A criação desta lei foi derivada de fraudes e escândalos contábeis que, na época, atingiram grandes corporações nos Estados Unidos, entre as quais Enron, Arthur Andersen, WorldCom e Xerox, e teve por finalidade tentar evitar a saída dos investidores causada pela insegurança e perda de confiança em relação as escriturações contábeis e aos princípios de governança nas empresas (PELEIAS *et al.*, 2009).

Silva e Machado (2008) acreditam que os principais impactos da SOX que as empresas tiveram destacam-se: a área da auditoria interna, devido ao grau de detalhamento dos processos das áreas envolvendo o controle interno; a transparência das demonstrações financeiras e o grau de responsabilidade dos gestores e altos executivos para com a comprovação dos números informados nas demonstrações. As empresas que forem obrigadas ao enquadramento e não o fizerem, estarão sujeitas à penalidade de até 20 anos de prisão e multas estipuladas em até cinco milhões de dólares.

A partir de uma conjuntura repleta de desafios surgem algumas ferramentas para dar suporte, transparência e segurança aos *stakeholders*, sem deixar de lado a questão ambiental que a cada ano que passa vem ganhando mais destaque não apenas na vida das pessoas, mas também na tomada de decisão de empresas e governos.

Diante disso merece destaque a metodologia ESG, o termo *environmental, social and corporate governance* (ESG), refere-se aos modelos utilizados por investidores para análise de potencial investimento, sendo bons indicadores de riscos. A preocupação com aspectos ambientais, sociais e de governança, tem ganhado cada vez mais visibilidade no mercado e na sociedade (SION *et al.*, 2021). Na opinião do autor a agenda ESG contribui para que as empresas reconheçam seu papel na proteção ambiental e na promoção de uma sociedade justa e equânime. Dentre as questões levantadas por investidores para concessão de investimentos sustentáveis está a conservação da biodiversidade.

Nesse contexto, surge em 2005, O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), uma iniciativa afim de estimular o cenário de investimento com uma abordagem voltada ao desenvolvimento sustentável, para fornecer informações relevantes a sociedade e promover a ética das organizações. Assim, financiado pela International Finance Corporation (IFC), ligada ao Banco Mundial, o ISE foi estruturado metodologicamente pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade (FGVCes) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP). A gestão técnica e o cálculo do índice são definidos sob a responsabilidade da bolsa de valores.

De acordo com B3 (2021), O Índice de Sustentabilidade Empresarial é considerado uma ferramenta para a análise comparativa do desempenho das companhias listadas na B3, sob a perspectiva da sustentabilidade corporativa, baseada na eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Esta visão abrange as organizações e as categorias envolvidas com a sustentabilidade, distinguindo-as em se tratando de qualidade e nível de comprometimento com o desenvolvimento sustentável. Essa diferenciação aumenta com os temas relacionados à equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho organizacional sob as abordagens econômico-financeiras, sociais, ambientais e de mudanças climáticas.

De acordo com a B3 (2021), o ISE procura prover de informações relevantes os investidores na tomada de decisão de investimentos socialmente responsáveis e coordenar as organizações na escolha de melhores práticas de sustentabilidade empresarial. O indicador é fundamentado sobre quatro princípios:

O primeiro evidencia a transparência, no que se refere ao processo do ISE e às respostas das organizações ao questionário. O segundo é relacionado com comunicação das empresas e a sociedade, na concepção de fomentar o relacionamento com esses elementos em busca de comprovar representatividade e utilidade do ISE conforme as expectativas sobre sustentabilidade organizacional.

O terceiro ponto é pertinente ao aperfeiçoamento constante do processo, idealizado como a atualização anual do questionário ISE, de maneira que seja estabelecido com pesquisas acadêmicas e processos em que haja interação com o estado da arte do conhecimento em sustentabilidade com os desejos da sociedade

em geral. Por último, o quarto item visa a questão financeira, metodológica e tomada de decisão da empresa afim de disponibilizar relatórios, a fim de validar e proporcionar maior credibilidade as empresas pertencentes ao índice.

Com isso, é capaz de verificar a importância da criação do índice ISE na busca por informações relevantes de modo que os investidores sejam capazes de tomar as melhores decisões de investimentos, dado as incertezas do mercado.

3 METODOLOGIA

Construído o acervo teórico, contendo a identificação do problema e do levantamento de hipóteses, foi realizada a coleta de dados, que utilizou como fonte o banco de dados da B3, Status Invest, Fundamentus e páginas eletrônicas das empresas. Os sites B3, Status Invest, Fundamentus, constituem plataformas digitais que disponibilizam soluções de tecnologia aberta para profissionais do mercado financeiro, os dados são alimentados diariamente.

Assim, foi possível fazer a extração, organização e tratamento das variáveis utilizadas, a partir dos dados revelados nas plataformas. Os dados utilizados para cálculo dos indicadores financeiros correspondem às informações contidas nas demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas de capital aberto como fonte primária de dados.

Posteriormente o levantamento das informações acerca das empresas, a amostra foi submetida a uma análise quantitativa. Para Mattar (2001), a pesquisa quantitativa busca a validação das hipóteses mediante a utilização de dados estruturados, estatísticos, com análise de um grande número de casos representativos, recomendando um curso final da ação. Ela quantifica os dados e generaliza os resultados da amostra para os interessados.

A escolha dos indicadores se deu por meio do conhecimento prévio sobre o assunto e, também, tendo por base trabalhos anteriores entre os quais Garcia (2017), Alshehhi *et al.* (2018), Bezerra (2021).

Todos os dados foram retirados do banco de dados Status Invest, bem como o valor calculado do Margem Bruta; Margem Líquida, Margem Ebit, Margem Ebitda, Retorno sobre PL (ROE), Retorno sobre Ativos (ROA) e ROIC (*Return On Invested Capital*), Giro do Ativo. cujas fórmulas de cálculos são apresentadas no QUADRO 1.

QUADRO 1 – FÓRMULAS DOS INDICADORES UTILIZADOS

Indicador	Cálculo
Margem Bruta	$MB = (\text{Lucro Bruto} / \text{Vendas Líquidas}) * 100$
Margem Líquida	$IML = (\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas}) * 100$
Margem Ebit	Ebit = Lajir (Lucro antes de encargos financeiros e impostos)
Margem Ebitida	Ebitida = Lajir + depreciação + amortização
ROE	$ROE = (\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}) * 100$
ROA	$ROA = (\text{Lucro líquido} / \text{Ativo Total}) * 100$
ROIC	$ROIC = (\text{LOL} / \text{Ativo Total Médio}) * 100 = (\text{LOL} / \text{Ativo Total}) * 100$
Giro do Ativo	$IGA = \text{Vendas Líquidas} / \text{Ativo}$

FONTE: Bruni (2014).

O trabalho se propõe a buscar evidências para manter ou rejeitar a hipótese, analisando e comparando os indicadores entre as empresas que compõem o ISE *versus* empresas que não fazem parte da carteira ISE. No primeiro momento foi coletada as informações no site e posteriormente feito uma tabela no Excel, para analisar e interpretar os resultados. No segundo momento buscou encontrar resposta para a pergunta, “Empresas listada no ISE obtém melhores indicadores em comparação a empresas não pertencentes ao ISE?”. Obter uma resposta concisa fez necessária a utilização uma regressão linear, realizado no software R.

3.1 Regressão linear

A análise de regressão linear é adotada para verificar se o fato de as empresas serem listadas no ISE proporcionam um melhor desempenho nos diferentes índices analisados de forma descritiva. Diferentemente da diferença de médias que também poderia ser adotada para verificar a existência de diferenças de desempenho das empresas através dos diferentes índices, o uso do modelo de regressão linear permite verificar a existência de causa e efeito. Um modelo de Regressão é um modelo matemático que descreve a relação entre duas ou mais variáveis de tipo quantitativo.

A utilização de variáveis binárias (0 ou 1), na qual é possível introduzir características qualitativas em modelos econométricos, consiste na utilização de

variáveis *dummies* (fictícia, postiça), frequentemente chamadas de variáveis binárias ou dicotômicas, para indicar a presença ou ausência de determinada característica.

Após uma consulta na literatura que aborda o tema, optou-se por desenvolver o modelo de regressão sem o coeficiente de estimação, ficando caracterizado da seguinte forma:

$$I_i = \beta_1 + \beta_2 D_{2i} + e_i \quad (1)$$

onde

- I_i representa o índice;
- β_1 é a constante representando o efeito de a empresa não ser listada no ISE;
- β_2 é o parâmetro associado a variável binária que capta o efeito de a empresa ser listada no ISE;
- D_{2i} é a variável binária que assume valor igual a um para as empresas que estão listadas no ISE e zero para as empresas que não estão listadas no ISE;
- e_i é o termo da perturbação estocástica.

Os parâmetros da equação (1) são estimados através do Método dos Mínimos Quadrados Ordinários.

Devido ao problema de colinearidade perfeita, como indica Gujarati e Porter (2011 p. 291), foi considerado um modelo de regressão linear com constante e apenas uma variável binária para captar o efeito de a empresa ser listada no ISE. Pois, o efeito de a empresa não ser listada no ISE é captado pela constante e por isso não há a necessidade de incluir uma outra variável binária para captar o efeito de a empresa não ser listada no ISE.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Apresentação dos indicadores

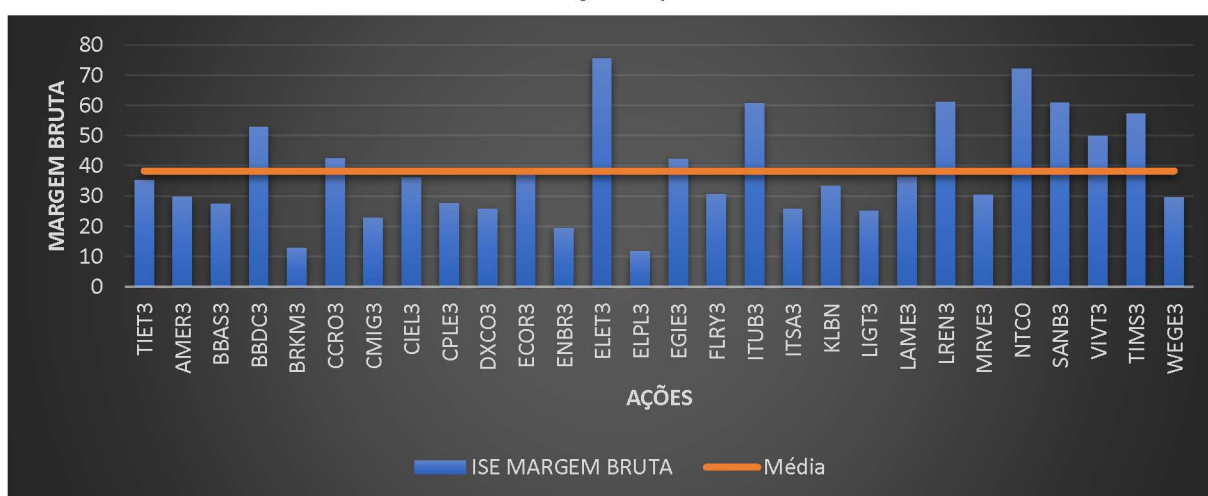
Segundo Ribeiro (2011), medidas de desempenho são indicadores utilizados para avaliar como a organização cumpre suas metas, e mais que isso, como está o desempenho da empresa como um todo. Toda empresa de sucesso, escolhe bem e acompanhada de maneira consistente seus indicadores.

4.1.1 Margem Bruta

A Margem bruta é um medidor de desempenho, margem bruta é o que resta depois deduzir da receita as despesas variáveis. No exemplo de uma empresa é o valor ganho na venda de um produto deduzido do valor pago para adquirir o mesmo. Chama-se “Bruta” por se tratar de um valor que ainda será deduzido das despesas fixas para chegar ao lucro (ALVES SANTOS *et al.*, 2018). Corroborando com esse princípio a teoria econômica defende que a empresa só deve continuar as suas atividades se conseguir, no mínimo, cobrir os seus custos (FREITAS, 2012).

A comparação entre o lucro bruto e a receita gerada forma a chamada margem bruta, que mostra o percentual das receitas que virou lucro bruto. A margem bruta é expressa pela fórmula: $(\text{Lucro bruto} / \text{receita líquida}) \times 100$, ou seja, de tudo que foi vendido, X % “sobrou” após deduzir o custo direto das mercadorias vendidas e virou lucro bruto (SALOTTI *et al.* 2019).

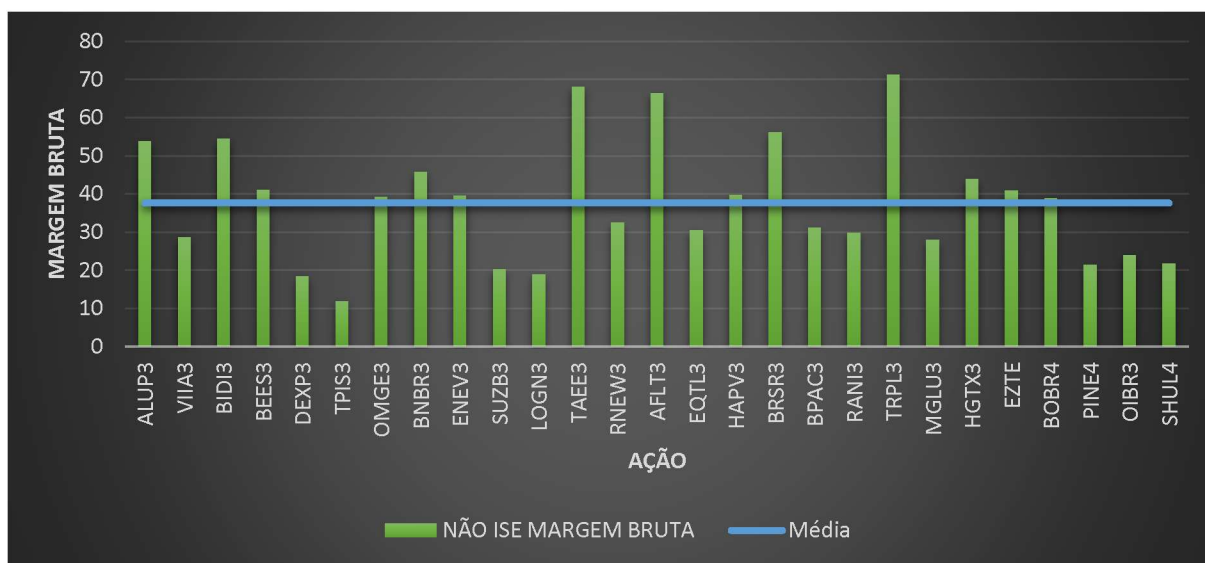
GRÁFICO 1 – Histograma para MARGEM BRUTA ISE.



FONTE: Status Invest (2021).

Podemos concluir que olhando o gráfico 1, pelo lado das empresas que compõe o índice ISE apresentam um desempenho melhor pois a ação que apresenta menor margem bruta foi a empresa Eletropaulo (ELPL3) com valor de 11,68%, por outro lado a empresa que obteve a maior margem bruta foi Eletrobras (ELET3) com 75,55, a média para o índice ISE é de 38,31% com desvio padrão de 16,98%.

GRÁFICO 2 – Histograma para MARGEM BRUTA não ISE



FONTE: Status Invest (2021).

Já o gráfico 2, as empresas não listadas no índice ISE o destaque negativo fica por com da empresa TELB3 (Telebras) que no período obteve um valor negativo de (-104,6%). Por este motivo optou em retirar a empresa, evitando uma distorção e melhorando a qualidade da análise. Neste cenário a empresa Triunfo participações (TIPS3) obteve a menor Margem Bruta com 11,81%, a companhia Transmissão Energia Elétrica Paulista (TRPL3) obteve uma Margem Bruta de 71,19%, já a média foi de 37,59%, porem com um desvio padrão de 16.

4.1.2 Margem Líquida

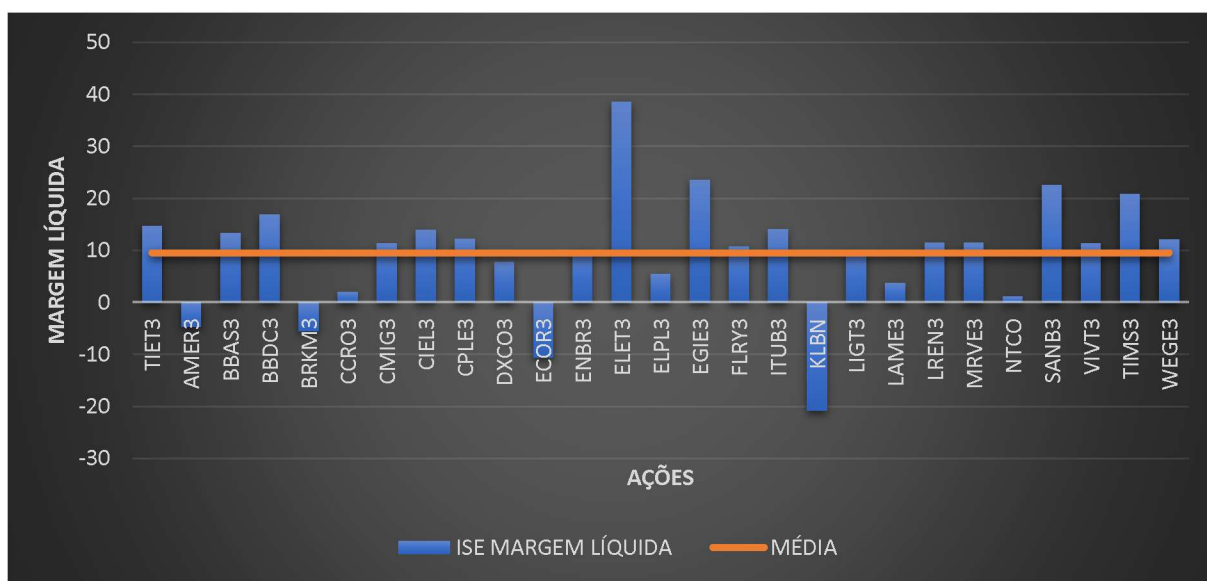
A Margem Líquida oferece um dado bastante simples de ser analisado e permite ao analista saber qual é o lucro real da empresa, pois para efetuar seu cálculo utilizam-se os resultados depois de todas as despesas, operacionais, financeiras e impostos. a Margem Líquida compara o lucro com as vendas líquidas, e deve ser feita levando-se em consideração o tipo de mercado no qual a empresa está inserida, pois determinados setores podem apresentar valores de vendas altos e margens pequenas

enquanto outros setores podem apresentar margens maiores e volume de vendas menores (BARBOSA, 2012)

Quanto maior for o índice de Margem Líquida, maior é a lucratividade da empresa e, portanto, melhor seu resultado. sendo uma ferramenta chave para que os gestores tomem decisões assertivas dentro da empresa.

O confronto entre o lucro líquido e a receita obtemos a chamada margem líquida, que mostra o percentual das receitas que virou lucro líquido. A margem líquida é representada fazendo a divisão entre o (Lucro Líquido/Vendas Líquidas) x 100 (BRUNI 2011, p. 169). Ou seja, de tudo o que foi vendido, “sobrou” (X%) após deduzir o custo das mercadorias, as despesas operacionais, o resultado financeiro e os impostos sobre a renda e virou lucro líquido bruto (SALOTTI, 2019, p. 64).

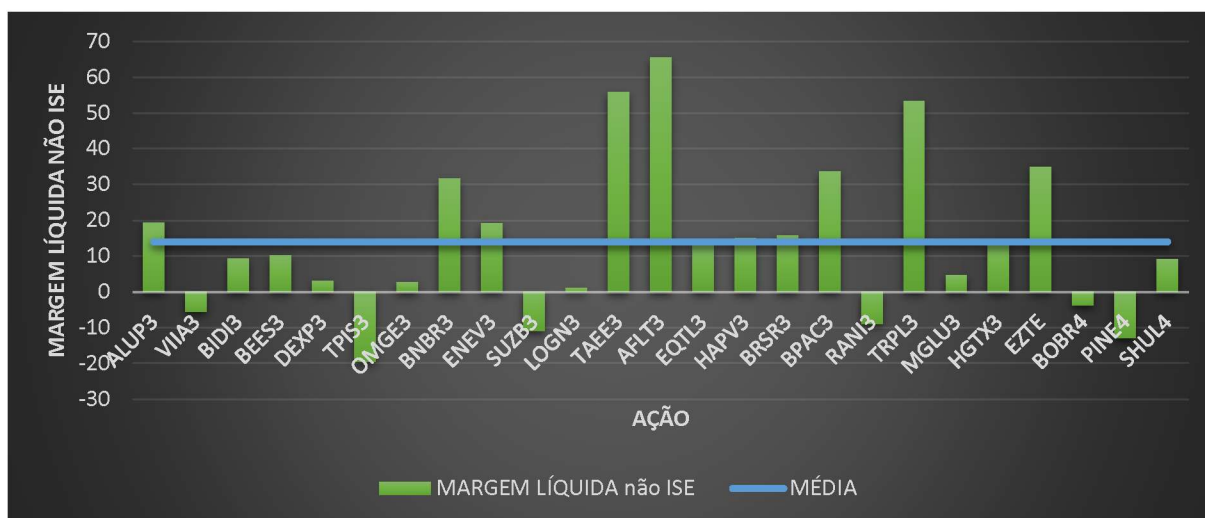
GRÁFICO 3 – Histograma para MARGEM LÍQUIDA ISE



FONTE: Status Invest (2021).

O gráfico 3 demonstra a Margem Líquida, observamos no Apêndice que a holding Itausa (ITSA3) pertencente ao grupo das ISE apresentou a maior margem com 205,91%, ficando evidente que a empresa tem vantagens em suas operações frente aos demais competidores e devido a isso poderia gerar uma distorção dos dados, afim de manter os dados fidedigno optou-se em excluir a empresa, de forma oposta temos Klabin (KLBN3), na qual obteve uma margem bruta de (-20,82%), o que significa que a empresa não conseguiu gerar lucro líquido. Ao analisar o todas as empresas do índice a média geral foram de 9,52% com desvio padrão de 11,50.

GRÁFICO 4 – Histograma para MARGEM LÍQUIDA não ISE



FONTE: Status Invest (2021).

Referente ao gráfico 4, na carteira comparativa a empresa com maior valor foi a Afluente Transmissão de Energia Elétrica (AFLT3) com 65,4% dessa forma, os resultados são positivos e ela pode continuar a prosperar ou encontrar formas de aprimorar ainda mais seus processos para aumentar a margem. Já a empresa Renova Energia (RNEW3) dispôs de um valor negativo (-1032,8) e por conta disso optou-se em fazer a retirada da empresa da análise devido ao problema de os dados apresentarem viés, ao analisar a margem líquida negativa é importante avaliar o histórico em conjunto com outros indicadores para entender o contexto de forma mais ampla, já média geral das ações ficou negativa para esse indicador em (9,19%) e o desvio padrão encontrado foi de 22,21.

4.1.3 EBIT

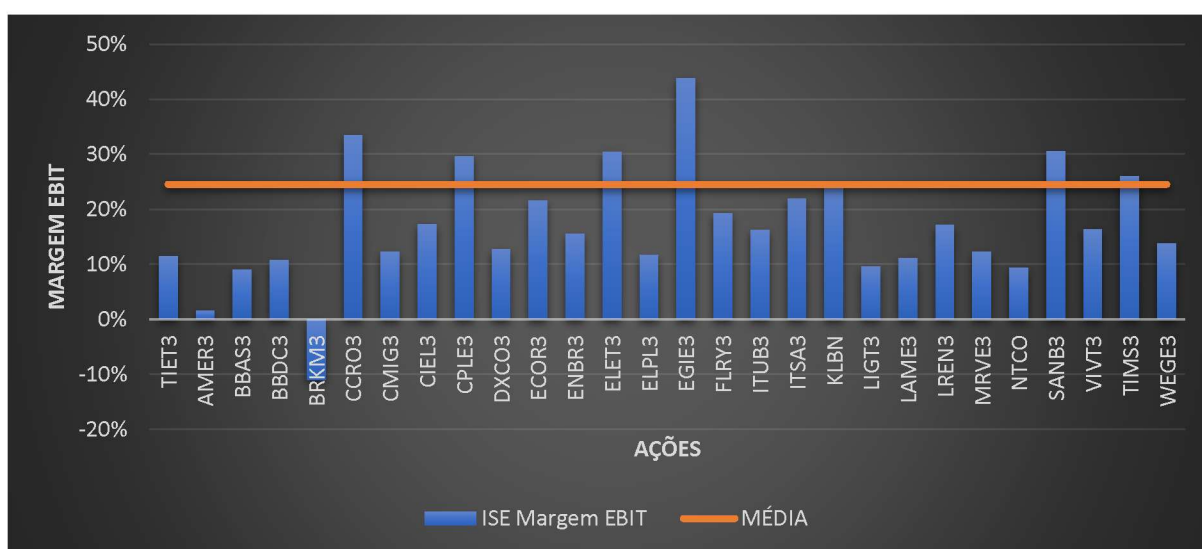
EBIT é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest and Taxes*, que é o LAJIR, ou seja, Lucro antes dos juros e tributos, Tanto o EBITDA quando o EBIT são feitos com base nas informações disponíveis na DRE (Demonstração do Resultado do Exercício). O EBIT demonstra o lucro operacional da empresa, sem incluir o resultado financeiro, dividendos, juros sobre o capital próprio, resultado de equivalência patrimonial e outros resultados não operacionais (SALIM, 2017).

Para SOUZA (2015), esse indicador apresenta o verdadeiro lucro contábil a partir das atividades ligadas ao negócio, isto é, o quanto a empresa obteve de lucro se só considerasse as operações realizadas por sua atividade fim.

Assim, o lucro bruto menos as despesas operacionais geram o resultado (lucro ou prejuízo) operacional antes do resultado financeiro, que é frequentemente denominado “lucro antes dos juros e impostos sobre a renda” (LAJIR).

De acordo com SALOTTI (2019, p.64), a comparação entre o EBIT e a receita gerada forma a chamada margem EBIT (ou margem operacional), que mostra o percentual das receitas que virou lucro operacional, a margem operacional é de X% (Lucro operacional antes do resultado financeiro/Receita operacional líquida), ou seja, de tudo que foi vendido, X% “sobrou” após deduzir o custo das mercadorias e as despesas operacionais e virou lucro operacional.

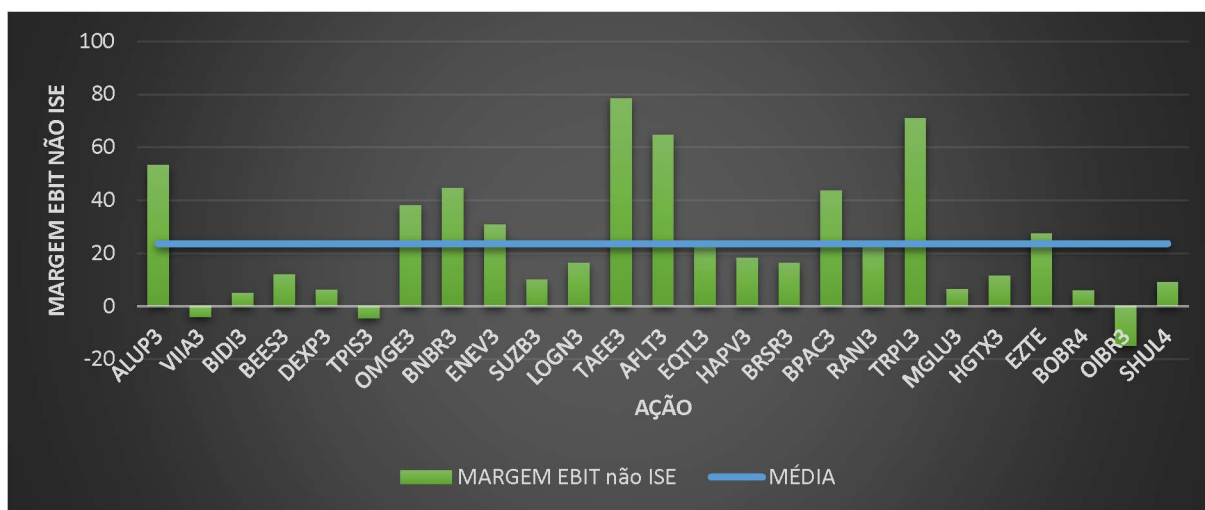
GRÁFICO 5 – Histograma para MARGEM EBIT ISE



FONTE: Status Invest (2021).

A Margem EBIT, conforme observado no gráfico 5, o destaque novamente vai para Itausa (ITSA3), na qual apresentou o maior EBIT de todas as companhias analisadas no trabalho, com valor de 219,53% sendo possível analisar a eficiência e a capacidade produtiva da empresa sem levar em consideração outros parâmetros que podem influenciar esses resultados, um diferencial positivo para a análise na gestão orçamentária. O Ebit negativo demonstra que a empresa não tem gerado valor através de seus investimentos, deste modo demonstra alguma falha em suas principais operações, desta forma observamos que empresa Braskem (BRKM3) teve seu indicador negativo (-0,11%), já a média observada foi de 24,53% para o índice ISE e com o desvio padrão de 39,45.

GRÁFICO 6 – Histograma para MARGEM EBIT ISE



Fonte: Status Invest (2021).

Já ao examinar o gráfico 6, temos Taesa (TAAE3), com o maior de 78,27%, de modo geral a análise e a comparação de EBIT pode mensurar a evolução ao longo dos anos da capacidade produtiva e eficiência da empresa observado. De forma negativa temos novamente a empresa Renova (RNEW3) com o menor indicador, seu EBIT foi de -572,97%, o que configura como um *outlier* e para manter os dados condicentes com a verdade a empresa foi excluída da análise junto com as empresas PINE4 e TELB3 por se tratarem de dados que implica em prejuízos a interpretação, o Ebit negativo demonstrando que a empresa gerou uma perda, resultante do lucro gerado pelos ativos ser negativo, significando que para exercer a atividade-fim da companhia as perdas sobressaíram sobre os ganhos. No tocante a média das empresas comparativas ao índice ISE obtivemos um valor de 23,63% e com um desvio padrão de 23,84.

4.1.4 EBITDA

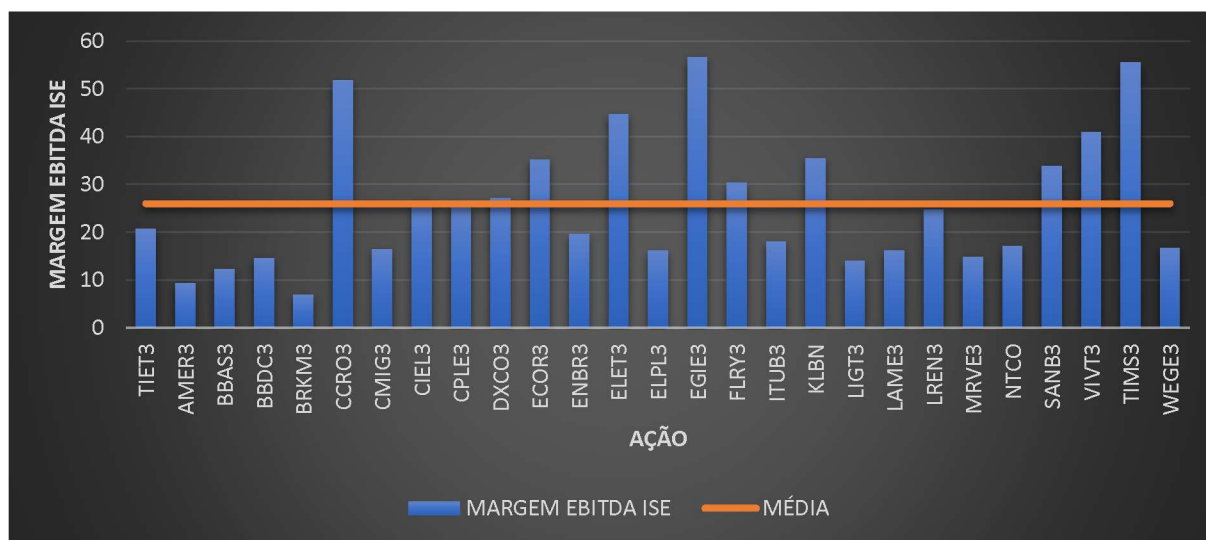
Da sigla em inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* que significa Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA), o EBITDA é utilizado para que os gestores avaliem o processo operacional e não apenas o resultado final de uma organização (BARBOSA, 2012). Ele possibilita ao analista avaliar a produtividade e a eficiência da instituição, e, portanto, quanto maior for seu EBITDA mais atrativo é o seu negócio (VASCONCELOS, 2002).

Para BRUNI (2014, p. 170), margem EBITDA refere-se ao LAJIR acrescido de gastos eventualmente reconhecidos, porém não desembolsados, tais como depreciação e amortização. Podendo ser um importante indicador de desempenho financeiro de um negócio.

O EBITDA representa a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos (AZZOLIN, 2012).

De acordo com Pandoveze (2012) a utilização indiscriminada do modelo EBITDA para avaliação de desempenho dos negócios da empresa e dos gestores divisionais deve ser feita com muito cuidado. Sabemos que investidores externos à empresa apreciam este modelo de avaliação de geração operacional de caixa para fazer uma breve análise do potencial de geração de lucros e caixa da empresa, basicamente com o intuito de investimento.

GRÁFICO 7 – Histograma para MARGEM EBITDA ISE

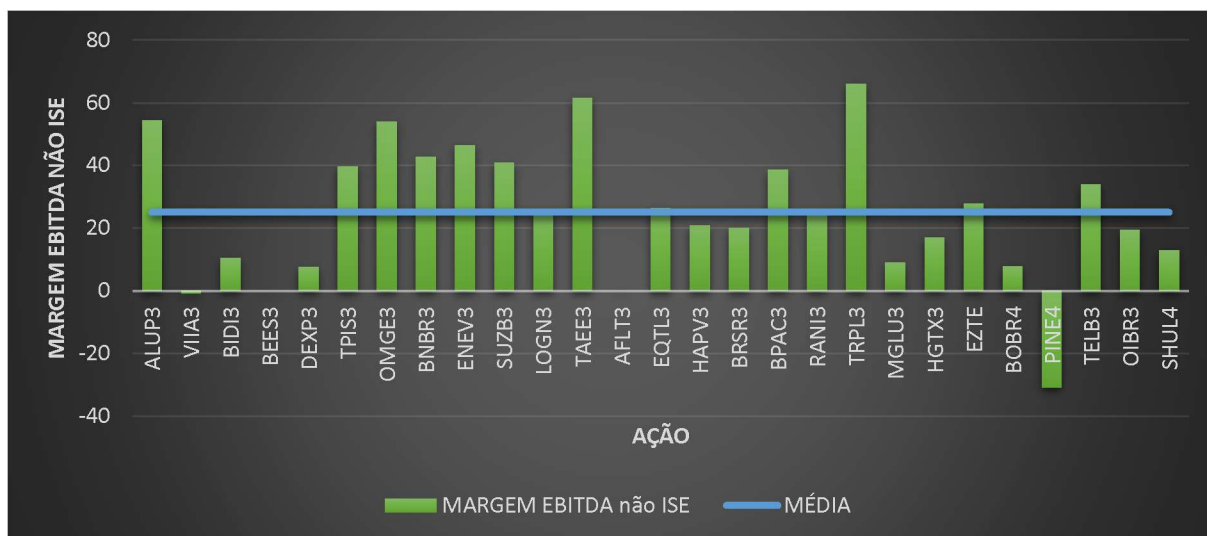


FONTE: Status Invest (2021).

Os indicadores EBIT e EBITDA estão diretamente ligados, não é surpresa observar novamente que Itausa com EBITDA de 234,03% o que caracteriza como um viés e devido a isso exclui-se a empresa. A empresa Engie Brasil (EGIE3) obteve o melhor indicador dentre as empresas que compõem a carteira ISE (56,61%), conforme corroborado pelo gráfico 7, melhorando um pouco a sua performance em comparação ao item anterior temos Braskem com o menor EBITDA tendo 6,83%, porém ainda é a

empresa com o menor indicador dentre todas as empresas listadas no índice ISE, a média observada é de 26% e com desvio padrão de 14,03.

GRÁFICO 8 – Histograma para MARGEM EBITDA não ISE



FONTE: Status Invest (2021).

O gráfico 8 revela que na carteira comparativa o maior EBITDA encontrado pertence a companhia Transmissão Energia Elétrica Paulista (TRPL3), alcançando 66% comprovando assim que a empresa apresenta uma boa eficiência. Já por outro lado a empresa Renova Energia apresenta o EBITDA negativo de (-556,5%) e novamente fez -se a exclusão da análise, o EBITDA negativo liga o sinal de alerta para empresa, pois o operacional da empresa não está gerando valor o bastante para pagar suas despesas, mesmo que o negócio tenha algum lucro, significa que ele se tornará insustentável no longo prazo. A média para carteira não ISE foi de 27,05% e seu desvio padrão de 21,34.

Os índices de rentabilidade são os mais utilizados dentre os índices financeiros procuram determinar a relações entre o lucro líquido das empresas e a utilização dos seus ativos no esforço de realizar receitas. As medições de rentabilidade permitem ao analista analisar os lucros da empresa em relação ao nível de vendas, de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários. O mérito desses indicadores se deve ao foco no lucro líquido, tendo em visto que é uma preocupação entre os proprietários, credores e administradores (GITMAN, 2004).

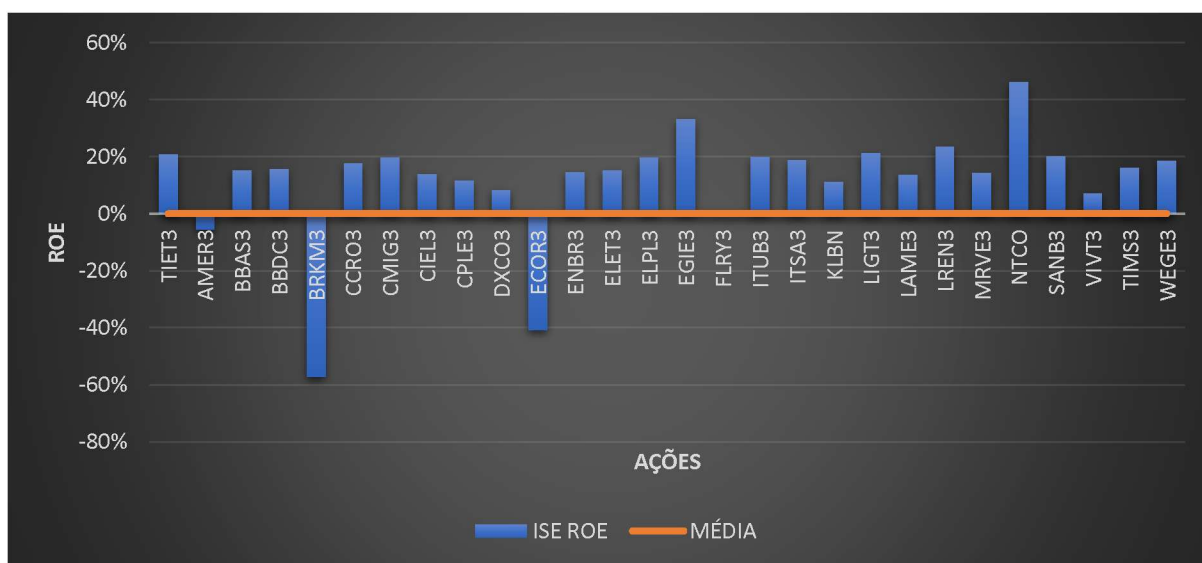
Portanto, os indicadores de rentabilidade servem como parâmetros de eficácia da relação receitas/custos, visto que demonstra seus desempenhos em função do

lucro apurado pela empresa. De forma análoga, também podem influenciar na relação lucro/investimentos, pois consideram-se os resultados em função da utilização otimizada dos ativos implicados nos processos de geração de receitas.

4.1.5 ROE

Retorno sobre o patrimônio líquido ou retorno do capital próprio, mede o desempenho de uma empresa na utilização e financiamento de ativos para gerar lucros. O indicador demonstra o retorno obtido no investimento do capital dos acionistas ordinários da empresa, ou seja, o lucro líquido que pertence aos acionistas (LOPES, 2018). Seu valor pode ser obtido por meio da divisão entre o lucro líquido e o valor contábil do patrimônio líquido do período, e indica se os acionistas tiveram resultado contábil sobre seu investimento.

GRÁFICO 9 – Histograma para o ROE ISE

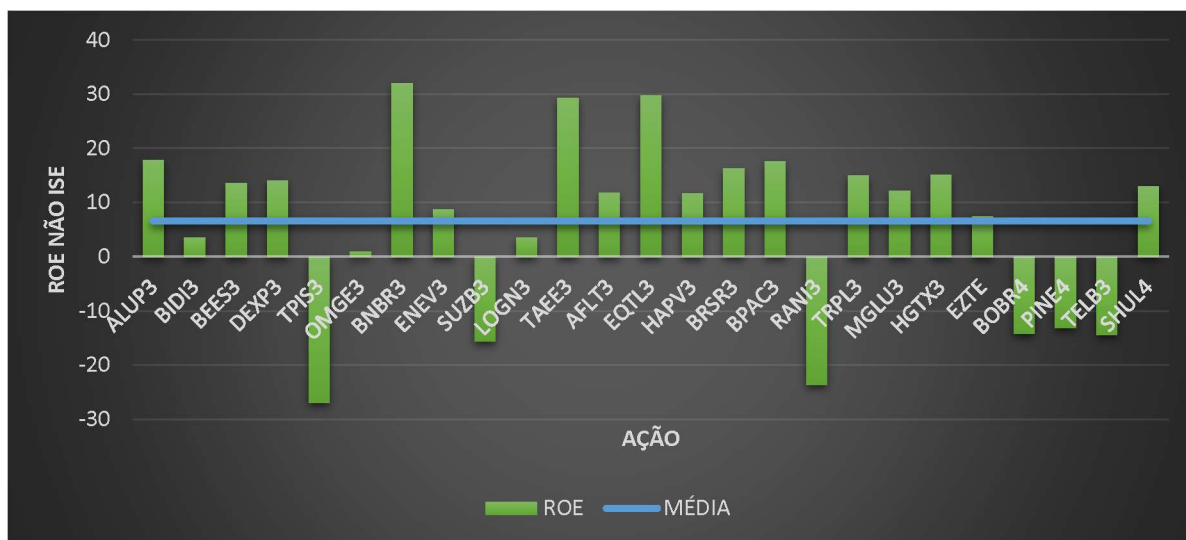


FONTE: Status Invest (2021).

Esse indicador é do tipo quanto maior melhor. Portanto, como indicado no gráfico 9, na carteira ISE a ação com maior ROE foi a Engie (EGIE3), podemos afirmar que um ROE elevado corresponde a uma gestão eficiente, pois revela que a empresa gera mais lucro com menos necessidade de investimento. Continuando a interpretação dos dados nos deparamos com a Braskem ocupando a última colocação na carteira e tendo o menor indicador, com ROE negativo de (-57,27), fica evidente que a empresa possui algum problema de gestão e com isso ela não gera lucro

suficiente para tem um ROE positivo. A média geral para empresas listadas no Índice de sustentabilidade foi de 10,98% e teve desvio padrão de 18,4.

GRÁFICO 10 – Histograma para o ROE não ISE



FONTE: Status Invest (2021).

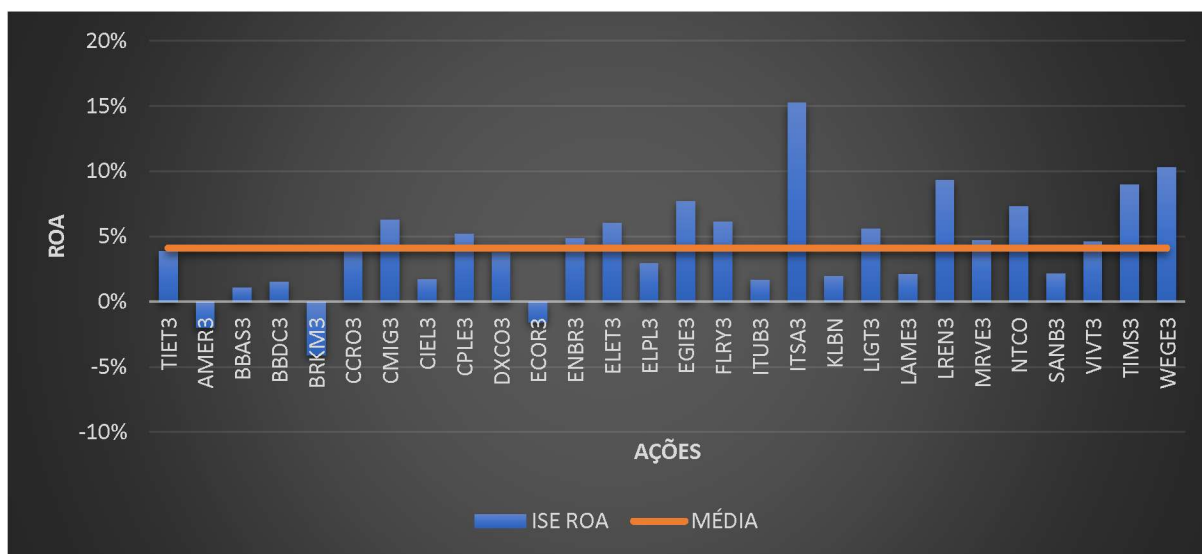
De acordo com o gráfico 10, o banco do nordeste (Bnbr3) foi a empresa com maior ROE de 32%, referente a empresas comparativas. O ROE positivo demonstra que a empresa é geradora de ativos. Já a ação da Via Varejo (ViiA3) apresentou (-247,92%), o menor valor dentre todas as empresas da nossa carteira comparativa, mostrando uma preocupação. Contudo uma empresa com ROE baixo não necessariamente representa uma má opção de investimento. Vale a pena entender quais fatores geraram o resultado e se existe uma boa justificativa para o mesmo. no comparativo geral obtemos a média de (-8,09), com desvio padrão de 52,86.

4.1.6 ROA

O ROA é um indicador que tem como objetivo medir o desempenho da empresa na utilização de ativos para gerar lucros, independentemente da forma como a empresa é financiada. Este indicador leva em consideração os ativos, representados pelos bens e direitos mantidos pela empresa. Seu valor pode ser obtido por meio da divisão entre o lucro líquido pelo total de ativos da companhia e indica a capacidade dos ativos da empresa gerar resultados para os acionistas.

O Retorno sobre os ativos, segundo Gitman (2004), permite ao analista verificar o aumento da rentabilidade da empresa através de uma administração eficiente dos seus ativos, também chamada pelo autor de giro dos ativos. A rentabilidade do ativo demonstra o retorno em relação ao valor aplicado na empresa, “mostra quanto a empresa obteve de lucro em relação ao ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa” (MATARAZZO, 1998 p. 185).

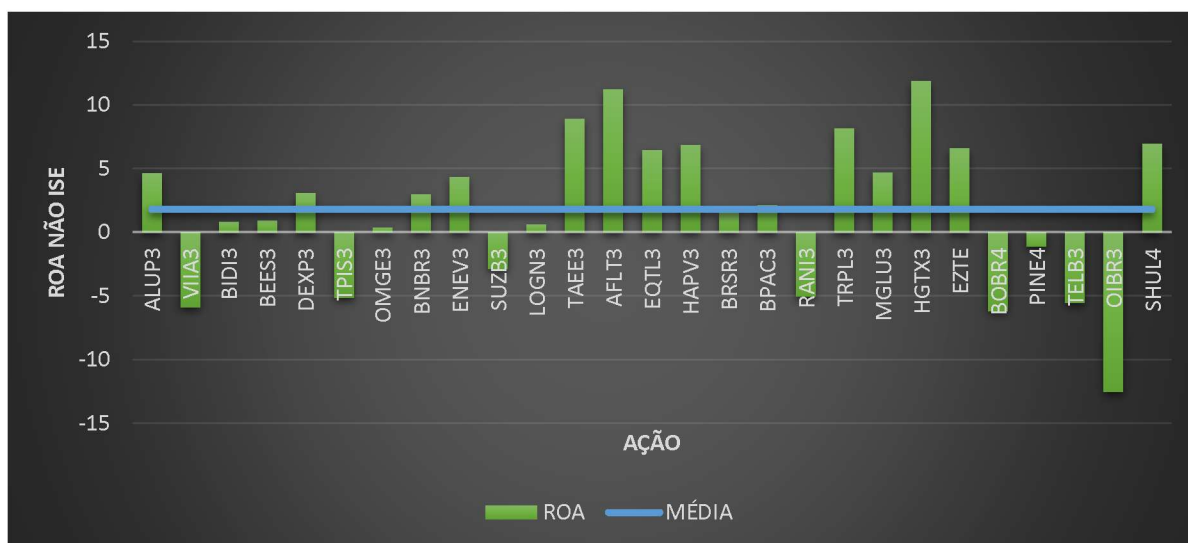
GRÁFICO 11 – Histograma para o ROA ISE



FONTE: Status Invest (2021).

A Itaúsa obteve o maior Roa de 15,28%, conforme visto no gráfico 11, comprovando que a empresa é uma forte geradora de lucros a partir de seus ativos. Por outro lado, a Braskem situa-se com o pior desempenho com o indicador negativo de (-4,11%), patinete as empresas que compõe a carteira sustentável. A média do Roa para empresas pertencentes ao ISE situou em 4,10% e seu desvio padrão foi de 4,01.

GRÁFICO 12 – Histograma para o ROA não ISE



FONTE: Status Invest (2021).

Comparativamente ao gráfico 12, temos a companhia Hering (Hgtx3) apresentou o maior Roa de 11,85%, essa é uma métrica que ajuda a entender como foi a produtividade da empresa durante o período analisado e sua eficiência de maneira gera. De novo temos a Renova energia figurou com o pior desempenho pertinente as empresas que compões as ações comparativas ao índice ISE, alcançando o valor de (-43,52%), como mencionado em tópicos anteriores escolheu-se por não utilizar os dados da empresa para a análise, uma justificativa para o problema do ROA ser negativo, pode ser a necessidade de um investimento muito alto para que um projeto seja viável. Após a análise encontramos uma média de 1,79% e o desvio padrão foi de 5,92.

4.1.7 ROIC

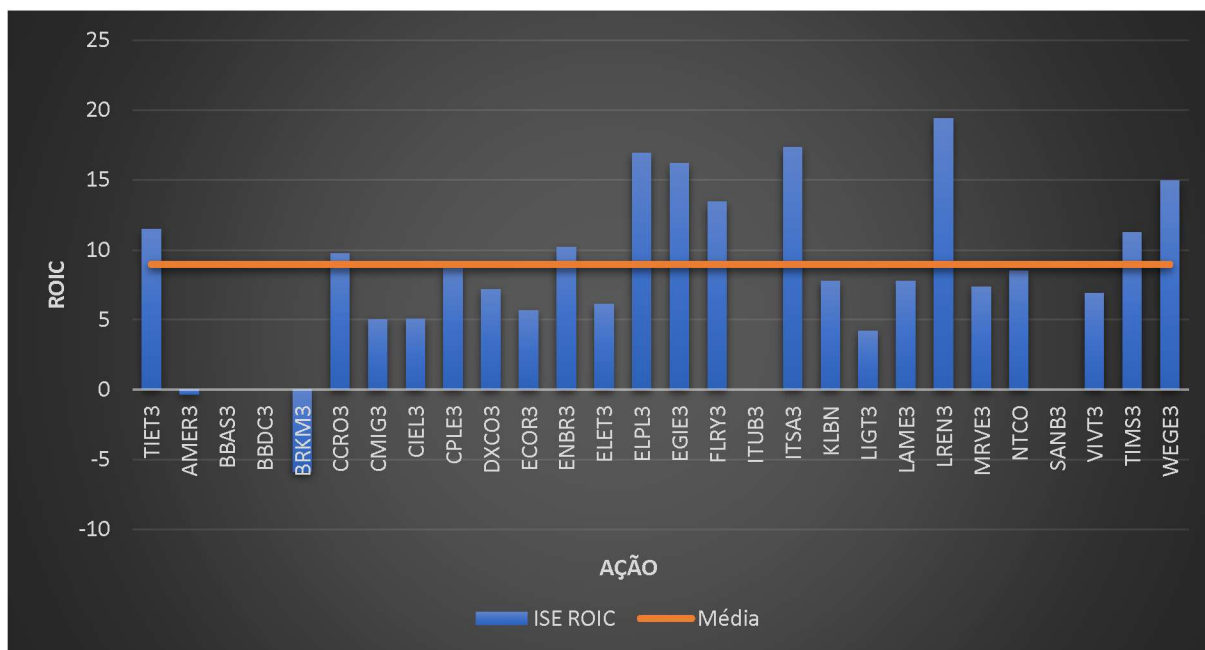
O retorno sobre capital investido (ROIC) analisa a eficiência de geração de lucro com base no capital alocado pela companhia, é calculado com base no que foi aportado de capital próprio e de capital de terceiros, como por exemplo as dívidas.

O ROIC é um pouco diferente do ROE, enquanto o ROE faz uma comparação do lucro com o patrimônio líquido (PL) de forma geral, considerando todo o valor da conta de (PL), o ROIC analisa só a parcela que foi investida na atividade para a geração do lucro, essa análise abrange também o grupo de passivos, ou seja, é uma

análise mais aprofundada do retorno sobre o investimento, de acordo com DIAS et. al. (2015) “[...] reconhece que por focar no desempenho operacional, o ROIC como ferramenta analítica de desempenho é melhor do que outros índices como o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), ou o retorno sobre o ativo (ROA).”.

Segundo Azevedo (2018), O ROIC apresenta melhor capacidade analítica, em relação aos outros indicadores ROA e ROE, por analisar o desempenho operacional da companhia, considera-se todo o capital aplicado no desenvolvimento das atividades operacionais, de modo que, o índice obtido representa de forma mais precisa a taxa de retorno obtida pela companhia sobre a totalidade dos recursos aplicados.

GRÁFICO 13 – Histograma para o ROIC ISE

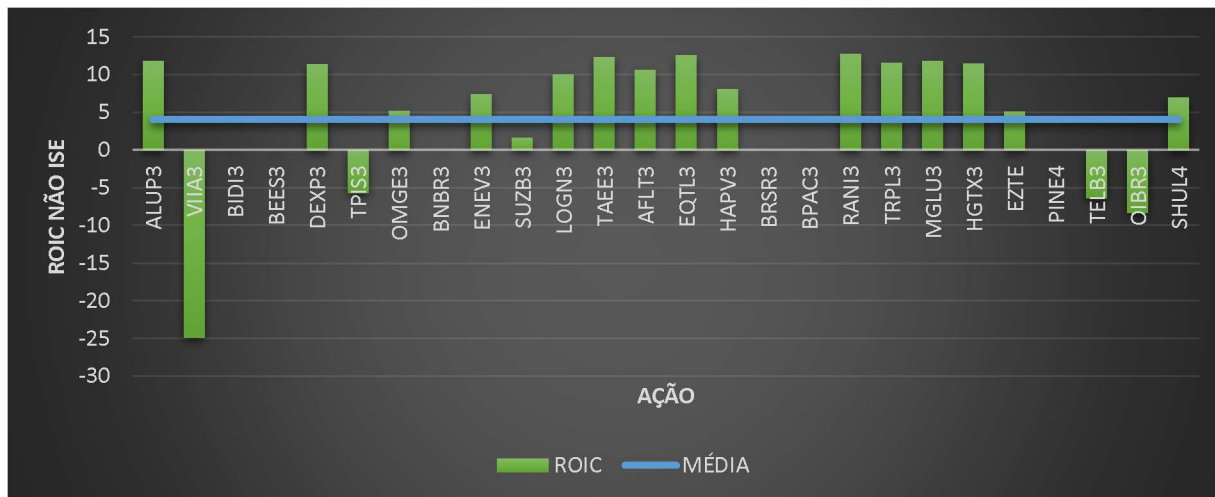


FONTE: Status Invest (2021).

No gráfico 13 a Lojas Renner (LREN3), apresentou o maior ROIC com o valor de 19,39% a conclusão extraída nesse indicador é que ele representa a rentabilidade da operação de modo geral, e a rentabilidade será dividida entre terceiros e sócios. Devido a isso quanto menor a parte exigida pelos terceiros, maior será a rentabilidade fornecido aos sócios. A Braskem mais uma vez apresenta o desempenho negativo de (-5,91%), sendo possível auferir que a empresa apresenta uma grande parcela exigida por terceiros, o que conseqüentemente acaba por diminuir a rentabilidade entregue

aos sócios. A média do ROIC para o ISE ficou em torno de 8,95 e o desvio padrão foi de 5,74.

GRÁFICO 14 – Histograma para o ROIC não ISE



FONTE: Status Invest (2021).

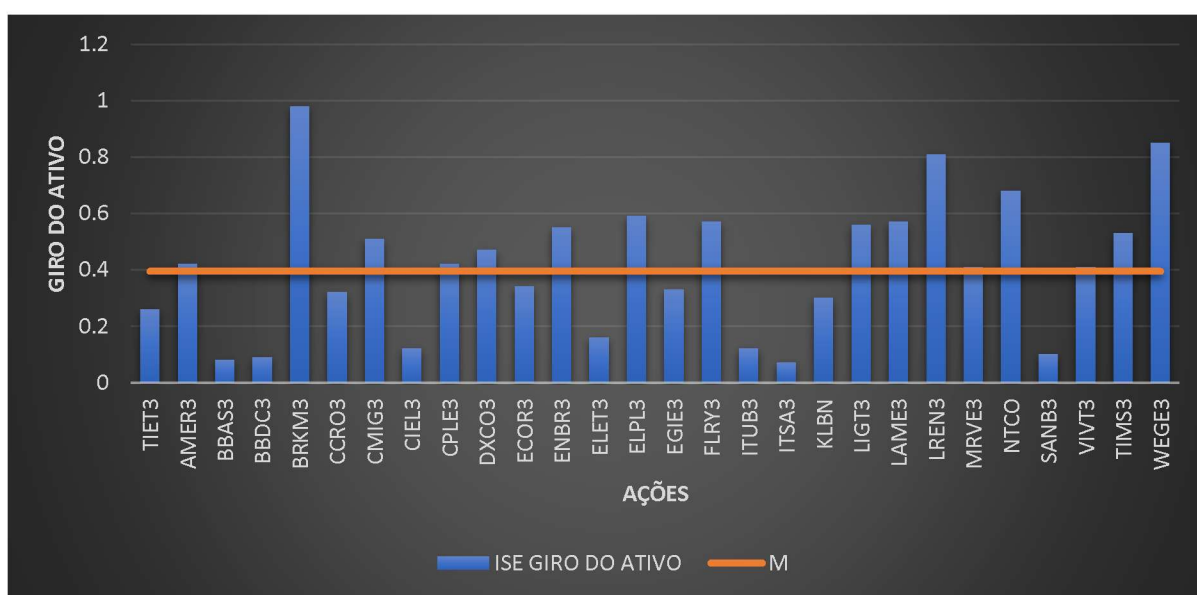
Comparativamente ao ISE o gráfico 14, apresentou a empresa Bombril (BOBR4), obtendo o maior ROIC, com 162,58%, na sequencia temos RANI3 (12,70) empresas com esse múltiplo elevado, de modo geral, apresentam vantagens competitivas bastante significativas em relação aos seus concorrentes. Na última colocação, a empresa Renova Energia apresenta o pior fundamento, apresentando um ROIC de (-120,77%), a empresa VIIA3 (Via Varejo) obteve um múltiplo negativo de (-24,90), evidenciando que a empresa obteve prejuízo em suas operações. Optando por dar uma maior lisura nos dados apresentados achou por bem excluir as empresas Bombril (BOBR4) e Renova Energia (RNEW3), dada a discrepância de valores. A média geral ficou em 4,04% e com desvio padrão de 8,45.

4.1.8 Giro do ativo

Conforme aponta Assaf E Tibúrcio (2011), o capital de giro (circulante) líquido – CCL – é mais diretamente obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Reflete a folga financeira da empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo).

A administração do capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, isto é, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e às inter-relações existentes entre eles. Neste conceito, são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez ASSAF e TIBÚRCIO (2011).

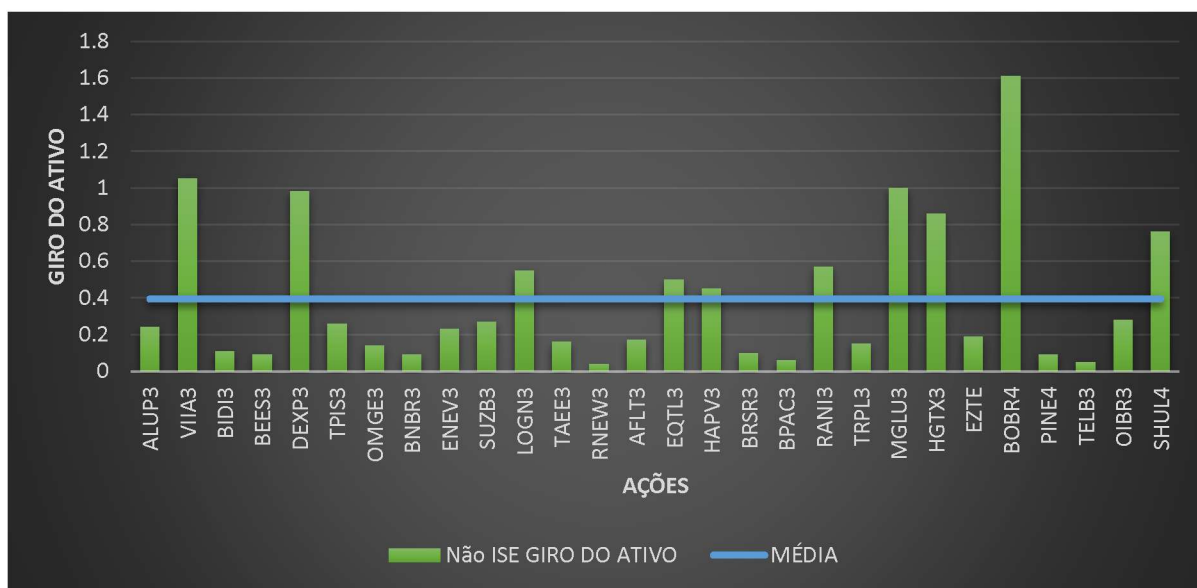
GRÁFICO 15 – Histograma para o GIRO DO ATIVO ISE



FONTE: Status Invest (2021).

Para finalizar temos o Giro do Ativo no gráfico 15, neste fundamento a empresa com maior indicador foi a Braskem, com o Giro do Ativo de 0,98. É claro que, quanto maior esse número, melhor para a organização, pois isso significa que ela gera cada vez mais vendas com uma mesma base de ativos. Já Itaúsa apresou o menor Giro do Ativo dentre todas as empresas pertencentes a Índice de sustentabilidade, obtendo 0,07, a média observada foi de 0,41 e desvio padrão de 0,24.

GRÁFICO 16 – Histograma para o GIRO DO ATIVO



FONTE: Status Invest (2021).

Por fim, o gráfico 16 evidencia que na carteira comparativa a Bombril conseguiu o maior indicado com 1,61, esse indicador mensura o quanto a empresa consegue gerar de receitas através de sua base de ativos. Mas, o giro do ativo depende bastante do segmento de mercado considerado. A renova energia apresenta o menor valor de 0,04, um giro de ativos baixo mostra que a empresa não está utilizando seus ativos com eficiência ou que pode ter problemas na produção. A média descoberta foi de 0,39 e desvio padrão de 0,39.

4.2 Análise de regressão

Nesta parte dos resultados, apresenta-se a verificação da problemática, “o Índice ISE tem impactos significativos sobre os indicadores”. Para esclarecer suspeita foi realizada uma regressão linear acompanhada por a incorporação de uma variável *dummy*, relacionando 1 para empresas que compõe o índice de sustentabilidade e 0 para empresas fora do ISE.

Na Tabela 1 apresenta os resultados da estimação do modelo de regressão linear de variável binária captando o efeito de a empresa ser listada no ISE sobre o índice analisado. Veja que o parâmetro associado a variável binária captando o efeito

de a empresa ser listada no ISE é significativo a 10% para os índices ROE e ROA. Para a Margem Bruta (MB) e o Giro de Ativo (GIRO_ATV) a constante que capta o efeito de a empresa não ser listada no ISE foi significativo a 1%.

TABELA 1 – Resultados da estimação equação de regressão linear com variável binária captando o efeito da empresa ser listada no ISE

variável dependente	constante		D2	número de observações
Margem Bruta (MB)	32,5180 (4,7370)	***	5,7940 (6,7000)	56
Margem Líquida (ML)	-30,1400 (27,1400)		46,6800 (38,3800)	56
Lucro antes de encargos financeiros e impostos + depreciação + amortização (MEBITDA)	4,6110 (16,8870)		28,7930 (23,4520)	54
Lucro antes de encargos financeiros e impostos (METBIT)	-2,6090 (16,3190)		27,1430 (23,0790)	56
Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)	-8,0950 (7,6020)		19,0780 (10,7510)	56
Retorno sobre Ativos (ROA)	0,1793 (1,4836)		3,9286 (2,0981)	56
Retorno sobre capital investido (ROIC)	6,6830 (6,6750)		2,2670 (9,2410)	46
Giro do Ativo (GIRO_ATV)	0,3946 (0,0620)	***	0,0204 (0,0878)	56

Obs.: a) *** significativo a 1%, ** significativo a 5%, * significativo a 10%; b) Os valores entre parênteses são os erros padrões dos parâmetros estimados da regressão.

Fonte: Elaboração própria.

Por outro lado, o parâmetro associado a binária que capta o efeito de a empresa ser listada no ISE não foi significativo tanto para a Margem Bruta (MB) como para o Giro de Ativo (GIRO_ATV), como pode se observar na Tabela 1.

Portanto, apesar dos investimentos sustentáveis representarem ganho de competitividade, além de aumentar a aceitação de produtos e serviços no mercado, o que por sua vez gera o efeito de atrair investimentos pelo fato de os investidores preferirem alocar seu capital em empresas que têm uma agenda ambiental, social e de governança, as empresas listadas no ISE não tiveram melhor desempenho do que as não listadas. Os resultados da estimação econométrica também mostram que o eventual melhor desempenho das empresas é devido a outros motivos e não devido ao fato de serem listadas no ISE. Ou seja, põe-se em dúvidas a efetividade das práticas de ESG supostamente realizadas pelas empresas listadas no ISE. Na verdade o estudo ficou limitado justamente pela dificuldade ao acesso as informações que deveriam comprovar as práticas ESG, especialmente a governança.

A Tabela 1 evidencia que não há uma relação entre a empresa fazer parte do índice de sustentabilidade e obter melhor desempenho nos diferentes índices analisados. Essa é uma questão bastante presente nos trabalhos analisados. O que é reforçado por Alves (2018) e Bezerra (2021), nos quais apontam para muitas dificuldades na obtenção dados, e que também o setor de atuação, o tamanho da empresa e quais questões ESG são mais trabalhadas em cada empresa impactam de forma diferente os indicadores econômico-financeiros. E isso pode ter influenciado os resultados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo principal, analisar os indicadores econômico-financeiros das empresas brasileiras listadas na B3 durante o ano de 2019, conforme as empresas pertencentes ao índice ISE, e empresas não pertencentes ao ISE. A partir do qual, as variáveis analisadas podem se concluir que não existe diferença significativa entre as médias no período.

Os resultados da análise de regressão indicam que o melhor desempenho das empresas não está associado ao fato de a empresa compor o índice ISE. Os resultados também não deixam clara a efetividade do desenvolvimento dessa nova forma de investimento.

Embora se tenha muitos trabalhos que aborda a questão da governança como sendo algo primordial para o bom desempenho de uma empresa, a pesquisa encontrou muita dificuldade na obtenção de dados para fundamentar melhor a mensuração quantitativa dos dados, isso se deve principalmente à falta de clareza nos relatórios, muitas companhias não divulgam relatórios contendo valores dispendidos nas questões socioambientais e por fim cabe salientar ainda a falta de domínio sobre o assunto por parte dos funcionários ou então o não envio de resposta aos questionamentos feitos ao RI (Relação com Investidores), realizados via e-mail e ligações. Cabe citar que o desenvolvimento da pesquisa se deve muito a uma da conversa realizada com o RI da Lojas Magazine Luiza, que embora não faz parte do índice ISE, me repassou de forma cordial informações esclarecedoras pertinente ao assunto.

Esse trabalho pode auxiliar como fonte de informação para investidores do mercado de capitais, entretanto, a pesquisa teve limitações pela dificuldade de encontrar estudos relacionando avaliações de ESG com indicadores financeiros em empresas brasileiras, bem como, da dificuldade de encontrar padronização das metodologias utilizadas na avaliação de questões ambientais, sociais e de governança nas empresas. Um outro fator limitante foi a falta de dados disponíveis sobre os indicadores tanto financeiros quanto de ESG no banco de dados utilizado

Para futuros trabalhos sugere-se reproduzir o estudo incorporando um período maior, com o intuito de obter uma análise do desempenho das empresas levando em

consideração o impacto das políticas sustentáveis e a rentabilidade das mesmas e acrescentando outras variáveis. Acredita-se que, assim, é possível conhecer melhor os impactos do ingresso no ISE.

REFERÊNCIAS

ALEXANDRINO, T. C. Análise da relação entre os indicadores de desempenho sustentável (ESG) e desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na B3. 2020. 71 p. Dissertação (Mestrado em ciências contábeis) – CCSA, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2020.

ALSHEHHI, A.; NOBANE, H.; KHARE, N. The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential. **Sustainability**, v. 10, n. 2, p. 494, 13 fev. 2018.

ALVES, B. R. EVIDENCIAÇÃO DOS INVESTIMENTOS SOCIOAMBIENTAIS: uma análise em empresas integrantes e não integrantes do ISE dos setores da B3 no período de 2017 a 2018. 29 f. Monografia (Ciências Contábeis) Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia, 2018.

ALVES SANTOS, J. *et al.* Análise das estratégias de ganho de margem bruta em uma distribuidora de medicamentos. **Exacta**, v. 16, n. 2, p. 169–185, 2018.

ASSAF, A. N.; TIBÚRCIO, C. A. S. **Administração do capital de giro**, 4ª edição. Grupo GEN, 2011. 9788522484751. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522484751/>. Acesso em: 10 nov. 2021.

AZEVEDO, G. C. GOVERNAÇÃO CORPORATIVA: UMA ANÁLISE DO ROE, ROIC E WACC DE EMPRESAS INTEGRANTES DO “NOVO MERCADO” DA BM&FBOVESPA 33 f. (Graduação em Ciências Contábeis), Centro Universitário de Brasília (UnICEUB). Brasília, 2018.

AZZOLIN, J. L. **Análise das demonstrações contábeis** / José Laudelino Azzolin. IESDE, - Curitiba, PR Brasil, 2012.

BARBOSA, C. S. SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS CONTÁBEIS: UM ESTUDO EM COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO INSERIDAS NO MERCADO DE TELEFONIA FIXA. 33 f. (Especialização em Contabilidade e Finanças) Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Economia, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2012.

BEZERRA, V. J. F. ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) E O COMPORTAMENTO DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3 DURANTE A PANDEMIA DA COVID-19. 44 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis), Federal do Rio Grande do Norte, NATAL, 2021.

BOERSCH, A. 'Doing good by investing well' – Pension funds and socially responsible investment: results of an expert survey. **Allianz Global Investors International Pension Paper**, n. 1, 2010.

BRUNI, A. L. **A Análise Contábil e Financeira**, (V. 4), 3ª edição Grupo GEN, 2014. 9788522490332. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522490332/>. Acesso em: 1 nov. 2021.

B3. Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE B3 - Estatísticas históricas. 2019. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-estatisticas-historicas.htm>. Acesso em: 10 out. 2021.

CARVALHO, C. A. J. *et al.* Gestão e sustentabilidade econômico-financeira em empresas de oftalmologia. **Revista de Administração em Saúde**, v. 21, n. 83, 2021.

CARDOSO, E. R. Subsídio – Um Instrumento Econômico de Política Ambiental: Usos e Limitações. Anais da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural. 2012. Disponível em: <<http://www.sober.org.br/palestra/12/08P411.pdf>> Acesso em: 25 set. 2021.

DALF, R. **Administração: a ética da sustentabilidade e o meio ambiente.** São Paulo: Cengage Learning, 2010.

DERWALL, J. The economic virtues of SRI and CSR. 2007. Tese - (Doutorado) – Erasmus University, Rotterdam. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/254772763_The_Economic_Virtues_of_SRI_and_CSR. Acesso em: 14 out. 2021.

DIAS, R. S.; SOUZA, J. V.; OLIVEIRA, L. K. O modelo de Greenblatt: evidências no mercado de ações brasileiro entre 2002 e 2012. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, Novo Hamburgo, v. 12, n. 2, aug. 2015. ISSN 2446-6875. Disponível em: Acesso em: 2 nov. 2021.

ELKINGTON, J. **Sustentabilidade, canibais com garfo e faca.** São Paulo, M.Books do Brasil Editora Ltda., 2012.

EATON, B. C; EATON, D. F. **Microeconomia.** Trad. Cecília C. Bartalotti. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

FREITAS, J. G. ANÁLISE DOS ÍNDICES FINANCEIROS DA EMPRESA JBS S.A. 32 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Economia, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2012.

GARCIA, A. S. Associações entre desempenhos financeiro e socioambiental: um estudo das circunstâncias em que vale a pena ser verde. 2017. 138 p. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2017.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira.** 10 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica.** 5.ed [S.l]: AMGH, 2011. 9788580550511. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580550511/>. Acesso em: 26 nov. 2021.

GRUBER, J. **Public Finance and Public Policy.** 3th edition. New York, Worth Publishers, 2009. 860 p.

HALE, J. **O Universo de Fundos ESG Está se Expandindo Rapidamente.** Disponível em: <<https://www.morningstarbr.com/br/news/200659/o-universo-de>>

fundos-esg-est%c3%a1-se-expandindo-rapidamente.aspx>. Acesso em: 21 set. 2021.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 5ª. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LOPES, M. V. F. IMPACTO DA INCERTEZA POLÍTICA NA RELAÇÃO ENTRE OS CICLOS ECONÔMICOS NO BRASIL E O DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3 S/A. 122 f. f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2018.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria Estratégica e Operacional** - 3ª edição revista e atualizada. Cengage Learning Brasil, 2012. 9788522112715. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522112715/>. Acesso em: 11 nov. 2021.

PELEIAS, I. R.; SEGRETI, J. B.; ARAÚJO COSTA, C. Comitê de Auditoria ou órgãos equivalentes no contexto da Lei Sarbanes-Oxley: estudo da percepção dos gestores de empresas brasileiras emitentes de American Depositary Receipts-ADRs. **Contabilidade Vista & Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, v. 20, n. 1, p. 41–65, 2009.

PINDYCK, R.; RUBINFELD, D. **Microeconomia**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006

RIBEIRO, O. M. **Introdução à contabilidade gerencial**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

RODRIGUES, S. C. A. Modelo de regressão linear e suas aplicações. 2012. Tese de Doutorado. Universidade da Beira Interior, Covilhã, 2012.

SALIM, Jean. J. **Contabilidade & Finanças de A a Z: Guia prático de termos técnicos inglês-português-inglês**. Cengage Learning Brasil, 2017. 9788522127832. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522127832/>. Acesso em: 15 nov. 2021.

SALOTTI, B. M. *et al.* **Contabilidade Financeira**. São Paulo. Atlas, 2019. 440 p. ISBN 978-85-97-02246-9 Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597022476/>. Acesso em: 10 nov. 2021.

SILVA, L. M.; MACHADO, BORBA S. Z. Um estudo sobre os impactos da lei Sarbanes–Oxley na área de auditoria interna de uma empresa brasileira com ações negociadas nos Estados Unidos. In: 18º Congresso Brasileiro de Contabilidade, Gramado, Rio Grande do Sul, Brazil. [S.l.: s.n.], 2008.

SION, A; FIUZA, B. M. A. C; OLIVEIRA, I. G. S. A regulamentação jurídica da biodiversidade no Brasil à luz dos critérios ESG. Consultor jurídico. Disponível em: < <https://www.conjur.com.br/2021-jun-02/opiniao-regulamentacao-juridica-biodiversidade-brasil-luz-criterios-esg>>. Acesso em 01 out. 2021.

SOUZA, A. F. **Análise financeira das demonstrações contábeis na prática**, 1ª edição. Editora Trevisan, 2015. 9788599519813. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788599519813/>. Acesso em: 12 nov. 2021.

STATUSINVEST. Índice de sustentabilidade empresarial. **StatusInvest**. 2021. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/indices/indice-de-sustentabilidade-empresarial>>. Acesso em 15, nov. 2021.

VARIAN, H. **Microeconomia - Uma Abordagem Moderna**. 9. ed. Rio de Janeiro: GEN, 2021. 772 p. 9788595155107. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#!/books/9788595155107/>. Acesso em: 15 set. 2021.

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

VIEIRA, T. **Economia Ambiental**. Londrina -PR: Editora e Distribuidora Educacional S.A., 2016. 244 p. ISBN 978-85-8482-665-0

APÊNDICE 1 – DADOS

Dados

AÇÕES	MB	ML	MEBITDA	MEBIT	ROE	ROA	ROIC	GIRO_ATV	p1	p365	Δ preço	Dummy
TIET3	35.28	14.64	20.68	11.48	20.68	3.85	11.48	0.26	1.72	3.9	1.27	1
AMER3	29.72	-4.7	9.31	1.53	-5.5	-1.98	-0.34	0.42	41.83	62.65	0.50	1
BBAS3	27.5	13.32	12.29	9.05	15.22	1.07		0.08	42.78	48.63	0.14	1
BBDC3	52.84	16.91	14.55	10.76	15.56	1.53		0.09	22.04	26.57	0.21	1
BRKM3	12.7	-5.53	6.83	-0.11	-57.27	-4.11	-5.91	0.98	44.6	31.38	-0.30	1
CCRO3	42.4	1.93	51.83	33.5	17.67	4.32	9.71	0.32	10.88	18.14	0.67	1
CMIG3	22.81	11.35	16.41	12.25	19.69	6.26	5.03	0.51	11.98	12.4	0.04	1
CIEL3	36.09	13.96	26.59	17.26	13.9	1.7	5.06	0.12	8.78	8.07	-0.08	1
CPLE3	27.7	12.25	25.72	29.64	11.53	5.19	8.75	0.42	2.37	6.1	1.57	1
DXCO3	25.82	7.72	27.12	12.76	8.23	3.79	7.18	0.47	11.42	18.69	0.64	1
ECOR3	38.05	-10.6	35.17	21.64	-40.73	-1.61	5.64	0.34	9.72	16.46	0.69	1
ENBR3	19.38	10.06	19.59	15.5	14.5	4.87	10.19	0.55	13.06	20.44	0.57	1
ELET3	75.55	38.58	44.73	30.48	15.09	6.03	6.11	0.16	25.43	33.7	0.33	1
ELPL3	11.68	5.38	16.11	11.68	19.58	2.94	16.9	0.59	33.54	49.32	0.47	1
EGIE3	42.34	23.56	56.61	43.81	33.02	7.67	16.17	0.33	30.38	46.78	0.54	1
FLRY3	30.58	10.75	30.33	19.28	17.76	6.13	13.46	0.57	18.15	28.83	0.59	1
ITUB3	60.65	14.05	18.03	16.18	19.8	1.66		0.12	22.26	24.34	0.09	1
ITSA3	25.76	205.91	234.03	219.53	18.67	15.28	17.33	0.07	11.88	13.18	0.11	1

KLBN	33.3	-20.82	35.48	24.6	11.18	1.95	7.77	0.3	4.39	4.26	-0.03	1
LIGT3	24.99	9.92	14	9.61	21.31	5.57	4.18	0.56	16.04	23.17	0.44	1
LAME3	36.37	3.71	16.14	11.1	13.62	2.12	7.76	0.57	5.91	7.87	0.33	1
LREN3	61.09	11.46	24.76	17.14	23.36	9.32	19.39	0.81	38.63	55.34	0.43	1
MRVE3	30.42	11.4	14.86	12.23	14.26	4.7	7.35	0.41	11.58	20.58	0.78	1
NTCO	72.08	1.08	17.09	9.35	4.62	0.73	8.5	0.68	23.93	38.66	0.62	1
SANB3	60.85	22.52	33.86	30.58	19.98	2.15		0.1	20.87	23	0.10	1
VIVT3	49.94	11.3	40.96	16.3	7.1	4.62	6.91	0.41	35.01	43.43	0.24	1
TIMS3	57.22	20.84	55.5	25.98	16.15	8.98	11.24	0.53	11.17	14.93	0.34	1
WEGE3	29.62	12.1	16.74	13.84	18.52	10.29	14.94	0.85	8.72	17.02	0.95	1
ALUP3	53.72	19.39	54.45	53.24	17.8	4.6	11.83	0.24	6.91	10.74	0.55	0
VIIA3	28.62	-5.59	-0.8	-4.06	-247.92	-5.87	-24.9	1.05	4.38	11.17	1.55	0
BIDI3	54.47	9.33	10.44	5.03	3.58	0.78		0.11	9.57	4.92	-0.49	0
BEES3	40.99	10.24		12.01	13.54	0.9		0.09	3.79	6.02	0.59	0
DEXP3	18.32	3.13	7.61	6.23	14.03	3.06	11.35	0.98	1.73	7.72	3.46	0
TPIS3	11.81	-19.42	39.74	-4.46	-26.92	-5.14	-5.66	0.26	1.6	1.69	0.06	0
OMGE3	39.18	2.68	53.91	38.06	0.96	0.37	5.14	0.14	18.24	36.5	1.00	0
BNBR3	45.68	31.63	42.65	44.46	32	2.96		0.09	34.88	92.21	1.64	0
ENEV3	39.45	19.15	46.43	30.81	8.7	4.33	7.42	0.23	4.18	10.92	1.61	0
SUZB3	20.26	-10.83	40.94	10.1	-15.68	-2.88	1.65	0.27	38.18	39.68	0.04	0
LOGN3	18.82	1.06	25.77	16.39	3.51	0.58	10.04	0.55	8.13	20.9	1.57	0

TAE3	68.02	55.82	61.57	78.27	29.33	8.92	12.28	0.16	6.99	8.62	0.23	0
RNEW3	32.42	-1032.75	-556.5	-572.97	-92.99	-43.52	-120.77	0.04	7.66	5.14	-0.33	0
AFLT3	66.32	65.4		64.63	11.78	11.19	10.61	0.17	4.75	9.84	1.07	0
EQTL3	30.48	12.85	26.31	22.92	29.78	6.44	12.58	0.5	14.2	21.85	0.54	0
HAPV3	39.65	15.08	20.89	18.34	11.71	6.82	8.06	0.45	6.11	12.64	1.07	0
BRSR3	56.18	15.74	20.1	16.39	16.27	1.54		0.1	19.93	21.36	0.07	0
BPAC3	31.18	33.69	38.56	43.67	17.59	2.13		0.06	1.98	9.86	3.98	0
RANI3	29.86	-8.86	24.62	22.82	-23.65	-5.04	12.7	0.57	2.77	3.76	0.36	0
TRPL3	71.19	53.33	66	70.83	14.94	8.16	11.52	0.15	57.57	24.45	-0.58	0
MGLU3	27.93	4.64	8.93	6.48	12.19	4.66	11.79	1	5.76	11.88	1.06	0
HGTX3	43.81	13.86	17.08	11.38	15.05	11.85	11.43	0.86	28.62	33.11	0.16	0
EZTE	40.8	34.94	27.8	27.36	7.47	6.57	5.13	0.19	20.69	50.79	1.45	0
BOBR4	38.79	-3.82	7.83	5.79	-14.2	-6.16	162.58	1.61	2.74	2.04	-0.26	0
PINE4	21.43	-12.94	-30.78	-30.89	-13.12	-1.13		0.09	2.38	4.2	0.76	0
TELB3	-104.6	-116.29	33.98	-60.17	-14.42	-5.53	-6.4	0.05	23.9	29.07	0.22	0
OIBR3	23.94	-44.7	19.38	-14.79	-50.99	-12.52	-8.29	0.28	1.26	0.86	-0.32	0
SHUL4	21.77	9.19	12.98	9.09	12.99	6.95	6.93	0.76	3.35	4.92	0.47	0
Média	38,31	16,54	33,40	24,53	10,98	4,11	8,95	0,42	19,25	25,64	0,44	1
Média	32,52	-30,14	4,61	-2,61	-8,10	0,18	6,68	0,39	12,22	17,75	0,77	0
Desv.pad	16,98	38,79	41,66	39,45	18,40	4,01	5,74	0,24	12,84	16,21	0,40	1
Desv.pad	30,56	195,75	114,13	113,49	52,86	10,17	43,89	0,39	13,44	19,11	1,05	0

onde temos: *Dummy* = 1, para empresas que compõe o índice de sustentabilidade e *Dummy* = 0 para empresas fora do ISE.

APÊNDICE 2 – EMPRESAS UTILIZADAS PARA AVALIAÇÃO

Índice de Sustentabilidade Empresarial	
TIET3	AES TIETE
AMAR3	LOJAS MARISA
BBAS3	BANCO BRASIL
BBDC3	BRADESCO
BRKM3	BRASKEM
CCRO3	CCR
CMIG3	CEMIG
CIEL3	CIELO
CPLE3	COPEL
DXCO3	DURATEX
ECOR3	ECORODOVIAS
ENBR3	EDP BRASIL
ELET3	ELETROBRAS
ELPL3	ELETROPAULO
EGIE3	ENERGISA
FLRY3	FLEURY
ITUB3	BANCO ITAU UNIBANCO
ITSA3	ITAUSA
KLBN	KLABIN
LIGT3	LIGHT
LAME3	LOJAS AMERICANAS
LREN3	LOJAS RENNER
MRVE3	MRV ENGENHARIA
NTCO	NATURA HOLDING S.A
SANB3	BANCO SANTANDER
VIVT3	TELEFÔNICA BRASIL
TIMS3	TIM
WEGE3	WEG

Não ISE	
ALUP3	ALUPAR
VIIA3	VIA S.A
BIDI3	BANCO INTER
BEES3	BANCO BANESTES
DEXP3	DEXXOS PARTICIPACOES S.A.
TPIS3	TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.
OMGE3	OMEGA GERAÇÃO
BNBR3	BANCO NORDESTE DO BRASIL
ENEV3	ENEVA
SUZB3	SUZANO S.A.
LOGN3	LOG-IN LOGÍSTICA INTERMODAL
TAE3	TAESA
RNEW3	RENOVA
AFLT3	AFLUENTE
EQTL3	EQUATORIAL ENERGIA
HAPV3	HAPVIDA
BRSR3	BANCO BANRISUL
BPAC3	BTG BANCO
RANI3	IRANI PAPEL E EMBALAGEM S.A.
TRPL3	ISA CTEEP
MGLU3	MAGAZINE LUIZA
HGTX3	CIA HERING
EZTC	EZ TEC
BOBR4	BOMBRIL
PINE4	BANCO PINE
TELB3	TELEBRAS
OIBR3	OI
SHUL4	SCHULZ