

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**

MARIA JULIANA ROMERO AGUIRRE

**A INFLUÊNCIA DA PARTICIPAÇÃO NO ÍNDICE DE
SUSTENTABILIDADE (ISE) NO PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS
VAREJISTAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS.

Orientador: Prof. Dra. Leticia Medeiros da Silva

Porto Alegre

2021

RESUMO

Este estudo teve por objetivo analisar a influência da participação na carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 na variação das cotações das empresas varejistas nela inseridas em comparação com outras firmas do setor de varejo que não participam. Foram analisados os relatórios anuais divulgados pelas empresas no período de 2017 a 2019 para verificar, de forma quantitativa, possíveis influências das práticas ESG (Environmental, Social and Governance) nas atividades das companhias e seus desdobramentos na variação dos preços das ações das mesmas. Estas práticas relacionam-se com preocupação com o meio-ambiente, inclusão social e governança corporativa transparente. Notou-se que há sinais de influência positiva na participação do índice, mas que há outros fatores relevantes na questão, haja vista o bom desempenho das empresas que não estão inseridas no ISE.

Palavras-chave: sustentabilidade. ESG. ISE. Varejo.

ABSTRACT

In this work, we sought to analyze how the participation in the B3 Corporate Sustainability Index (ISE) portfolio has influence in the variation of the pricing retail companies inserted in it compared with other firms in the retail sector that are not in the index. Qualitatively, were analyzed possible influences of ESG (Environmental, Social and Governance) practices on companies' activities and their consequences their share prices on their annual reports. These practices are related to concern for the environment, social inclusion and transparent corporate governance. It was noted that there are signs of positive influence on the participation of the index, but that there are other relevant factors in the matter, given the good performance of companies that are not included in the ISE.

Keywords: sustainability. ESG. Corporate Sustainability Index. Retail

1 INTRODUÇÃO

Na atualidade, a preocupação do mercado com a sustentabilidade tem sido de grande interesse e gera mudanças no comportamento das empresas e de seus clientes (BEATO, 2009). As decisões de investimento e consumo consideram como as empresas lidam com a questão social, ambiental e governança. O mercado pode reagir positivamente, cada vez mais, em relação ao comportamento das empresas neste contexto. Porém, a pesquisa sobre como o resultado das companhias varia nesta perspectiva ainda é incipiente.

A busca pelas empresas para serem associadas à sustentabilidade gera uma série de atitudes que alteram seu comportamento, o que gera valor para as mesmas (LI, 2017). Assim, em 2005, foi criado pela B3 o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Isto se deu, possivelmente, em virtude das exigências dos *stakeholders* (MACHADO, 2009). O ISE engloba as práticas ESG (Ambiental, Social e de Governança, na sigla em inglês), estas usadas como medidas do engajamento das empresas em relação meio ambiente, aos seus funcionários, às comunidades e às políticas de *compliance*. Estar em conformidade com as exigências do índice repercute positivamente na imagem das companhias e no seu futuro. No Brasil, a evolução no número de integrantes da carteira ISE demonstra este cenário de compromisso com a sustentabilidade: o Índice surgiu com 28 empresas e, atualmente, possui 39 companhias¹.

A imagem das companhias que adotam os fatores ESG, presentes nas empresas do ISE, é favorecida no mercado (LI, 2017). Isto gera ganhos intangíveis e destaque no mercado, melhorando a relação da empresa com investidores e clientes. Além disso, resultados tangíveis como os financeiros ou valorização das ações ainda são pouco relacionados ao ISE no Brasil, entretanto há um estudo referente a isto que mostra como estas vantagens são reais (BOVESPA, 2012). Este tipo de análise irá ser mais representativo ao longo do tempo e com o desenvolvimento da sociedade, cada vez mais voltada ao consumo consciente.

No passado, atitudes no contexto de fatores ESG eram raras, as preocupações eram mais financeiras e a sustentabilidade não era considerada prioridade para gerar retorno às empresas. A mudança de comportamento se dá pela alteração das preferências do consumidor, que indicam este novo caminho às sociedades empresárias (BEATO, 2009). O cliente que se preocupa com questões sociais, de inclusão e ambientais se relaciona de forma diferente com

¹ Disponível em http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm

seus fornecedores de bens e serviços. O varejo tem uma intensa relação com os consumidores individuais e têm um público muito seletivo e variado e, assim, insere-se no cenário em que as práticas ESG devem se tornam relevantes nas atitudes empresariais.

No ISE, há apenas 3 empresas de varejo em sua carteira. Considerando que existem mais de 20 companhias presentes nos mais diversos ramos do varejo², este cenário se mostra relevante ao evidenciar a dificuldade deste setor em possuir o selo do índice porque as exigências e protocolos a serem cumpridos para a obtenção do mesmo parece ainda não ser prioridade para as varejistas brasileiras. Dessa forma, a análise do desempenho das 3 referidas empresas que fazem parte do índice poderá demonstrar como o mercado observa e avalia as mesmas como pioneiras em relação as demais consideradas neste trabalho. A presença de elementos ESG na administração das empresas, dentro do contexto do ISE, está positivamente relacionada ao valor das companhias (Li, 2017), evidenciando como a inclusão das empresas no ISE pode acarretar uma melhor situação nas suas performances. Sendo assim, o presente trabalho buscará responder a seguinte questão: qual a influência do ISE na variação nos preços das ações das empresas de varejo nele inseridas em comparação com as empresas do mesmo setor que não fazem parte do índice?

Objetiva-se verificar a influência do ISE na variação do preço das ações de empresas varejistas em comparação com varejistas que não fazem parte do índice. Para alcançar essa meta, serão evidenciados os critérios necessários para fazer parte da carteira ISE e as variações de preços nas ações das empresas varejistas inseridas no índice serão analisadas. Visando relacionar como o engajamento nas áreas social, de sustentabilidade e de governança mais transparente nas companhias são valorizadas no mercado. Resultados favoráveis podem ser frutos desta ação onde a empresa foca nas questões sociais, do bem estar dos colaboradores, questões de *compliance* e da preservação ambiental.

A sustentabilidade já não é um assunto opcional no meio empresarial, mas sim uma exigência do mercado (MACHADO, 2009). As companhias conhecidas como “verdes” vêm sendo melhor conceituadas em seus setores. Tachizawa (2012, p. 2) afirma que “a “empresa verde” passou a ser sinônimo de bons negócios e, no futuro, será a principal forma de empreender negócios de forma duradoura e lucrativa”. Estar no ISE, disponibilizar relatórios e investir em “marketing verde” tornam as empresas atrativas. Isso ocorre em razão de uma preocupação crescente com a realidade ambiental e social de consumidores, investidores, fornecedores e até dos próprios funcionários. Philippi (2017, p. 19) corrobora este argumento

² Disponível em <http://www.b3.com.br/>

ao afirmar que estão surgindo “comportamentos novos de preferência do consumidor por produtos de origem verde, de preferência por empresas que declaram posturas ambientalistas”.

Assim, a pesquisa busca demonstrar como este cenário é relevante mostrando as variações nos preços das ações das empresas listadas no ISE. O estudo se propõe a elucidar o tema e se realmente a atenção com sustentabilidade e desenvolvimento social trazem resultados positivos para as companhias. O trabalho discute fatores subjetivos como inclusão social e sustentabilidade, apontando como a sociedade está voltando sua atenção para as atividades de empresas que seguem às práticas ESG. Apontando como o mercado (consumidores, investidores, fornecedores, acionistas e sociedade em geral) considera este cenário em decisões de consumo e investimento, um número maior de companhias deve voltar-se a ter estas iniciativas. Além disso, a pesquisa alerta ao fato que atitudes sustentáveis podem trazer consequências positivas aos resultados financeiros das sociedades empresárias.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo apresenta-se a teoria baseada no ESG (*Environmental, Social and Governance*), isto é, aspectos ambientais, sociais e de governança e como essa tem influenciado a discussão sobre o empenho das empresas em tornarem-se sustentáveis. Dessa forma, os conceitos do ESG são os balizadores para que empresas brasileiras possam fazer parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3. Este contexto favorece o desempenho financeiro das empresas e na imagem das mesmas perante o mercado. Há pesquisas que demonstram a relação entre lucro e responsabilidade social, afirmando que a sustentabilidade, frequentemente, infere a empresas respeitabilidade e lucratividade (BELTRATI, 2005).

2.1 ESG E COMPORTAMENTO EMPRESARIAL

O desempenho ESG tem sido assunto importante nas organizações. Além de, possivelmente, colaborar nos resultados financeiros, gera benefícios na comunidade em que as mesmas estão inseridas (GARCIA, 2017). Adicionalmente, consumidores e investidores buscam relacionar-se com empresas que aderem a esta política em sua administração. Isto demonstra que o ESG é um instrumento para valorização e tornar as marcas mais reconhecidas (GARCIA, 2017). Uma empresa caracterizada como sustentável e preocupada com a sociedade fica em destaque e tem uma possível vantagem competitiva. De acordo com Carlos (2017, p. 2), os consumidores “passaram a perceber e comprar a credibilidade,

honestidade, imagem e a responsabilidade social da organização”, ou seja, o mercado está sutilmente modificando-se para valorizar as questões relacionadas à responsabilidade social.

No início do capitalismo, as empresas visavam apenas o lucro, com uma visão matemática de produção e venda (ROSSETTI, 2016). Atualmente, com as mudanças culturais e comportamentais atuais, isto não é mais suficiente para manter os agentes competitivos. O mercado passou a exigir uma visão mais ampla dos aspectos que estão a volta das empresas, surgindo o conceito do *triple bottom line*: o lucro é apenas uma das três partes que devem fazer parte da atuação das companhias, a visão social e o cuidado com o meio-ambiente também devem estar inclusas (BENITES, 2013). Ou seja, a preocupação com ganhos monetários é insuficiente para que a companhia tenha o destaque almejado. A sociedade indica que as firmas também devem mostrar-se conscientes acerca de questões de inclusão e cuidados com a natureza, por exemplo. Então, os fatores ESG são necessários para que a empresa se adeque a nova realidade de mercado, isso influencia diretamente suas tomadas de decisão e seu relacionamento com a sociedade (BENITES, 2013). A ideia do *triple bottom line* demonstra como a cultura da empresa muda dentro do contexto de sustentabilidade, dessa forma, como Benites (2013, p. 828) afirma que “a empresa muda sua forma de atuar, de tomar decisões e, por definição, a sua contribuição e a sua relação com o mercado e a sociedade em que atua”. As operações das companhias se adequam ao cenário de práticas ESG. Isto é uma novidade no Brasil, que tem sido marcada pela presença do Índice de Sustentabilidade Empresarial na B3.

Com a mudança no comportamento das empresas mediante as novas exigências do mercado em relação à sustentabilidade, espera-se que haja melhora em seus resultados financeiros. As companhias adequam-se a esses novos princípios em busca de reconhecimento de investidores e consumidores. Segundo Vital (2009, p. 20), “as empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois são mais eficazes ao enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais”. Ou seja, a sustentabilidade, a longo prazo, contribui para a eficiência das empresas, gerando resultados favoráveis às mesmas (LI, 2017). Há discussão acerca do tema que relaciona sustentabilidade com marketing, estes estudos demonstram que empresas e seus clientes, em conjunto, podem atuar para melhorar questões sociais e ecológicas, ainda que tais atividades sejam intimamente ligadas a estratégias de mercado da companhia (ZENONE, 2014).

O mercado deve reconhecer companhias “sustentáveis/verdes” como forças em seus setores, com desenvolvimento crescente (ZENONE, 2014). Este reconhecimento, mesmo que não seja obtido imediatamente, deve valorizar as mesmas. Portanto, no contexto das práticas

ESG, espera-se por resultados positivos e menos riscos de problemas no futuro. Ou seja, empresas com preocupações sociais surgem como possíveis melhores opções para investidores e consumidores, como afirma Tachizawa (2012, p. 4): “o consumidor do futuro, inclusive no Brasil, passará a privilegiar não apenas preço e qualidade dos produtos, mas, principalmente, o comportamento social das empresas fabricantes desses produtos”.

Os relatórios que seguem os fatores ESG demonstram uma imagem das companhias que vai além de seus números. Isto esclarece de forma mais ampla o funcionamento das empresas, evidenciando como elas contribuem na sociedade. Dessa forma, essas informações melhoram o entendimento do mercado sobre as companhias (LI, 2017). Estes relatórios demonstram como a companhia lida com questões internas da mesma (políticas anticorrupção, desenvolvimento de seus colaboradores e etc.) e externas (engajamento social, cuidados com a comunidade e com o meio-ambiente). Estas informações possibilitam uma visão completa acerca das atividades empresariais e, assim, incrementa a transparência do mercado. Seguindo esta tendência, empresas melhoram seus relacionamentos com investidores, consumidores, fornecedores e colaboradores. Sendo assim, aprimoram sua performance e geram, como Li (2017, p.5) afirma: “consequentemente, maior valor de empresa”.

Em suma, indicadores ESG conferem às empresas uma maior representatividade no mercado (VITAL, 2009). As companhias passam a ser lembradas como entidades empenhadas no social, em sua transparência e na preocupação com o meio-ambiente. O potencial deste cenário gerar valor é evidente, especialmente no longo prazo. Uma empresa sustentável aponta para continuidade e compromisso com a sociedade, inclusive na questão de cuidar dos recursos naturais. Ou seja, preocupando-se em ser sustentável, as companhias protegem-se para o futuro e garantem melhores chances de manter seu negócio e, por atraírem a atenção da sociedade, possuem mais oportunidades de crescimento. Por fim, sendo sustentável, a imagem de sua marca fica favorecida. No cenário do mercado de capitais esta realidade se mantém, ainda que os resultados possam não ser imediatos, a tendência é de que cheguem. No Brasil, o ISE formaliza este cenário das práticas ESG na atuação das companhias e suas consequências no mercado, apresentando empresas que estão alinhadas intensamente com sustentabilidade e responsabilidade social (MACHADO, 2009).

2.2 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

O Índice de Sustentabilidade Empresarial, criado em 2005 pela B3, está inserido na tendência mundial do surgimento dos chamados “selos verdes” (BOVESPA, 2012). O primeiro destes índices foi criado na Dow Jones, nos EUA, em 1999. A consciência dos consumidores, inserida no cenário de desenvolvimento social, gerou um comportamento diferenciado no mercado. Passou a existir uma exigência do mercado pela identificação de empresas sustentáveis (BEATO, 2009). O ISE está nesta realidade e atesta que as empresas que possuem seu selo estão com esta atitude. De acordo com o novo contexto de mercado, a B3 lançou o índice, demonstrando o movimento para “criar um ambiente compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável e estimular a responsabilidade socioambiental das empresas”, como Benites (2013, p. 830) defende. O ISE atende uma necessidade das companhias se mostrarem conscientes e envolvidas na necessidade apontada pela sociedade de cuidados com o social e o meio-ambiente (MACHADO, 2009). A inserção da empresa neste índice aumenta sua visibilidade no mercado e faz com que esta apresente relatórios que comprovam seu comportamento dentro dos parâmetros ESG, melhorando sua imagem de marca. Além disso, o selo atrai investidores, cada mais interessados no tema sustentabilidade, ao mercado acionário. Nos EUA, por exemplo, desde a criação do selo da Dow Jones até 2012, o investimento em ativos sustentáveis cresceu 486% (BOVESPA, 2012). Em mercados desenvolvidos como o já citado mercado norte-americano, esta realidade move-se aceleradamente. No Brasil, com sua realidade emergente, o mercado de capitais ainda está desenvolvendo-se nesta direção.

A participação na carteira ISE é livre para qualquer setor de atuação das empresas listadas na B3. Porém, há critérios a serem considerados: liquidez (estar entre as 200 ações mais negociadas); uma vez incluída na carteira, a companhia permanece nesta por 12 meses e só terá renovado sua permanência estando enquadrada nos critérios exigidos; resposta a um questionário que mede o quanto a empresa está comprometida com os fatores ESG (BOVESPA, 2012). É necessário um compromisso para ser parte do índice e uma continuidade no esforço das firmas para se manterem ali inseridas. Regras formais e bem definidas do que é necessário fazer para estar no ISE conferem credibilidade ao mesmo. Este contexto é uma realidade recente e que terá consequências crescentes nos resultados das empresas e nas atitudes de investidores e consumidores.

O ISE surge como uma medida de desempenho acionário das empresas nele inseridas, avaliando a valorização das cotações destas companhias que investem em responsabilidade

social (MACHADO, 2009). Entretanto, sua atuação não gera apenas resultados financeiros, mas também consequências positivas para a sociedade porque as companhias com seu selo alteram suas condutas. Promovendo os fatores de cuidados com meio-ambiente, comunidade e transparência em sua administração. Em suma, a empresa que participa do Índice se torna reconhecida com um diferencial no modo como expõem suas operações. Silva (2019, p. 112) resume este raciocínio como a seguir:

As empresas que divulgam informações por meio do questionário ISE, se diferenciam das demais por apresentarem qualidade de informação ambiental, compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças dinâmicas (B3, 2016). De maneira geral, tal índice cria mecanismos em prol do desenvolvimento da sociedade, a partir do estímulo da responsabilidade ética das organizações.

O ISE aponta uma direção em que as empresas se tornam vetores para um aprimoramento social. Ou seja, por adotar práticas ESG, companhias modificam as antigas políticas e, assim, o contexto do mercado. O comportamento do consumidor gera mudanças nas atitudes das empresas que, por sua vez, intensificam o novo padrão de costume social. As exigências dos consumidores demonstram que suas decisões dependem da sua visão acerca da confiabilidade, imagem de marca ligada à sustentabilidade e responsabilidade social que as firmas devem ter para com seus mercados e meio ambiente (GARCIA, 2017). Este ciclo deve incrementar o resultado econômico-financeiro dos agentes que se inserirem nesta ótica.

O ISE corrobora este cenário em que práticas ESG influenciam o desempenho das empresas. Recentemente, estudos demonstram como este assunto tem sido de crescente interesse no país.

2.3 ESTUDOS RELACIONADOS

Batistella *et al* (2004), em seu estudo, buscou indicar como a tendência de uma governança corporativa mais atuante no mercado gera valor para as empresas que aderem a este movimento. Os autores tiveram como objetivo mostrar como a migração de empresas listadas para o segmento de Novo Mercado da B3 se inseriu neste cenário, analisando os retornos das ações das mesmas. O estudo concluiu que a entrada no Novo Mercado não teve o resultado que se esperava na valorização das respectivas ações, porém indicou que pesquisas com análises de longo prazo serão necessárias para aprofundar o tema e melhor sentenciar sobre o assunto.

Melo, Almeida e Santana (2012) tiveram como objetivo em sua publicação demonstrar como os resultados financeiros das empresas do setor de papel e celulose poderiam ser melhorados caso as mesmas fizessem parte da carteira ISE e, ainda, como estes indicadores financeiros podem ser balizadores para inserção das empresas no índice. Concluiu-se que fazer parte deste seleto grupo de empresas contribuem na valorização das companhias e surge como um incentivo para uma administração mais ética e responsável.

Garcia, Orsato e Silva (2017) se propuseram a investigar a relação dos fatores ESG com o desempenho financeiro de empresas dependendo do ambiente institucional em que se inserem. Os autores, ainda, comparam esta relação em países emergentes e desenvolvidos. A pesquisa teve como resultado que há supremacia do ambiente institucional em como os desempenhos ESG e financeiro se relacionam. Ou seja, o ambiente em países ricos demonstra que as práticas de sustentabilidade, social e governança geram resultados financeiros melhores para as empresas. Dessa forma, nestes países, a relação entre fatores ESG e financeiros é estatisticamente significativa. Em contrapartida, o estudo apresenta o fato que, em países emergentes, os fatores ESG não são tão relevantes na decisão dos investidores.

Machado, Machado e Corrar (2009) buscaram verificar se a rentabilidade do ISE é estatisticamente semelhante à dos demais índices da Bovespa. Os autores apontam que a preocupação pela busca dos cuidados com o meio-ambiente e questões sociais geraram, no mercado, um interesse em desenvolver parâmetros para medir o desempenho de empresas que prezam por estes assuntos. O ISE, segundo este estudo, é o indicador criado na Bolsa de Valores composto por empresas de alto grau de comprometimento com o social. Usando testes estatísticos, os autores demonstram que o retorno do ISE é semelhante aos demais índices pelo fato das empresas que o compõem também fazerem parte simultaneamente de diversos índices.

Beato, Souza e Parisotto (2009) analisaram a forma como o ISE é composto, o contexto em que este foi criado e avaliar o desempenho do índice em comparação com o índice geral da Bovespa a luz do engajamento das empresas com a sustentabilidade. O estudo demonstra que a sustentabilidade passou a ser assunto no mercado, gerando interesse de investidores na análise de empresas que buscam adaptar-se a este cenário. Os autores concluem que o ISE ganhou credibilidade no mercado como sinal de que as empresas que o compõem são sustentáveis e, ainda, que a rentabilidade do referido índice foi superior ao índice da Bovespa no período aplicado (2006-2008).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De acordo com Beuren *et. al.* (2008, p.67) “a metodologia da pesquisa é definida com base no problema formulado, o qual pode ser substituído ou acompanhado da elaboração de hipóteses”. Essa pesquisa tem a característica descritiva por demonstrar os aspectos referentes à possível influência positiva do ISE nas variações dos preços das ações das empresas varejistas no Brasil. Na concepção de Gil (1999), a pesquisa com esta característica tem como principal objetivo descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis.

Relativamente aos procedimentos, foi adotada uma pesquisa documental, pois os dados coletados serão analisados de acordo com o objetivo a que o estudo se propõe. Foram utilizados relatórios de divulgação de resultados disponibilizados nos *websites* das empresas analisadas nesta pesquisa entre os anos de 2017 e 2019, englobando suas práticas ESG, suas características gerais e seu histórico. Segundo Beuren *et. al.* (2008), a notabilidade deste tipo de pesquisa se dá no momento em que se podem organizar informações que estão dispersas e lhe confere uma nova importância como fonte de consulta.

A abordagem empregada na pesquisa é quantitativa porque faz uso do cálculo de variação percentual acerca da variação na cotação das empresas selecionadas. Foi usado estatística de uma forma descritiva, e faz uso, como Gil (2019, p. 57) afirma, “de números e medidas estatísticas que possibilitam descrever populações e fenômenos e verificar a existência de relação entre variáveis”. Além disso, nesta pesquisa há, como Richardson (2017, p. 65) demonstra, uma “análise de dados para identificar temas ou categorias e, finalmente, interpretar ou tirar conclusões sobre seu significado”. Serão selecionadas 6 empresas de varejos listadas na B3, onde 3 fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e 3 não fazem parte desta carteira. Serão analisadas as variações nos valores das ações das mesmas em determinado período de tempo, com intuito de demonstrar se realmente fazer parte desta carteira sustentável gera melhores retornos e se o mesmo é um aspecto decisivo para o desenvolvimento das companhias a longo prazo. Sabe-se que as variações do preço das ações nas empresas podem ser influenciadas por diversos fatores, entretanto neste estudo busca-se verificar como o fator “participação no ISE” influencia essa variação.

A amostragem ocorreu com a consulta do índice (ISE). Foram selecionadas as 3 empresas varejistas listadas no mesmo: *Lojas Renner, Lojas Americanas e B2W*. O varejo foi

selecionado por ser um setor ainda pouco representativo no Índice, mas que, futuramente, deve experimentar uma mudança neste cenário pela exigência dos consumidores acerca da sustentabilidade nas companhias. As demais companhias foram escolhidas a partir do site da B3, por fazerem parte de nicho de atuação e porte semelhantes, são elas: *Magazine Luiza*, *Via Varejo* e *Lojas Marisa*.

Obteve-se o histórico de valorização das ações no site da Bovespa entre janeiro/2017 e dezembro/2019. O ano de 2020 não compõe a análise porque pretende-se evitar a influência da pandemia nas cotações recentes e, conseqüentemente, enviesar os resultados do estudo. O estudo calculou a variação percentual das ações neste período de tempo.

4 ANÁLISE DOS DADOS PESQUISADOS

4.1 Empresas integrantes da pesquisa

A pesquisa obteve os dados no site da B3³ e em *websites* ligados às atividades de bolsa de valores. Selecionou-se seis empresas de varejo, dentre as quais três estão inseridas na carteira ISE e as demais não. Buscou-se utilizar firmas de operações e produtos semelhantes. As Empresa sob análise são as que segue:

Figura 1: Empresas (Valores em bilhões)	Código na Bolsa	Valor do PL¹	Valor do Faturamento²	Valor de Mercado³	ISE
B2W	BTOW3	9,5	12,6	35,1	Sim
Lojas Americanas	LAME4	15,9	21,3	40,3	Sim
Lojas Marisa	AMAR3	1,0	2,8	1,4	Não
Lojas Renner	LREN3	5,5	7,5	33,0	Sim
Magazine Luiza	MGLU3	7,3	29,2	140,8	Não
Via Varejo	VVAR3	6,0	28,9	19,9	Não

1 - Valor do patrimônio líquido em Dez.20

2 - Vendas brutas em Dez.20

3 - Capitalização de mercado obtida no site da B3 em 09/04/2021

Essas companhias são varejistas, comercializando produtos que vão desde vestuário, produtos para casa e até eletroeletrônicos. Algumas possuem um valor de mercado maior e se envolvem em uma gama maior de mercadorias e, ainda, algumas possuem uma atividade de vendas *online* mais intensa.

A B2W é composta por diversas marcas, das quais se destacam: Submarino, Shoptime e Americanas.com. A empresa atua no ramo vendas pela internet. Cabe ressaltar que também

³ Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br

se analisou as Lojas Americanas, da qual a B2W é subsidiária e ambas são de propriedade do fundo 3G Capital. De qualquer forma, como o objetivo da pesquisa é analisar como pertencer ao ISE pode influenciar na variação de preço das ações, a ligação societária das companhias não interfere na análise, visto que ambas estão cotadas individualmente.

A Lojas Marisa entra na análise por sua semelhança de atuação com as Lojas Renner e, apesar de ter um valor de mercado menor que as demais da amostra, pode participar da pesquisa. Fundada em 1959, a empresa é uma marca tradicional na lembrança do consumidor brasileiro. As Lojas Renner, fundada no estado do Rio Grande do Sul, é muito tradicional na região e alçou um crescimento maior no país após a abertura de capital.

A Magazine Luiza é a maior companhia das varejistas listadas na B3 e possui a maior variedade em produtos oferecidos em seu catálogo: roupas, móveis e eletrodomésticos, por exemplo. A Via Varejo é marcada por possuir nela inclusas marcas tradicionais, nas quais destacam-se a Ponto Frio e a Casas Bahia. A Via Varejo é uma empresa relativamente jovem (fundação em 2010), porém ela é a controladora destas marcas já referidas, que iniciaram suas atividades há mais de 60 anos.

4.2 Análise do preço das ações das varejistas

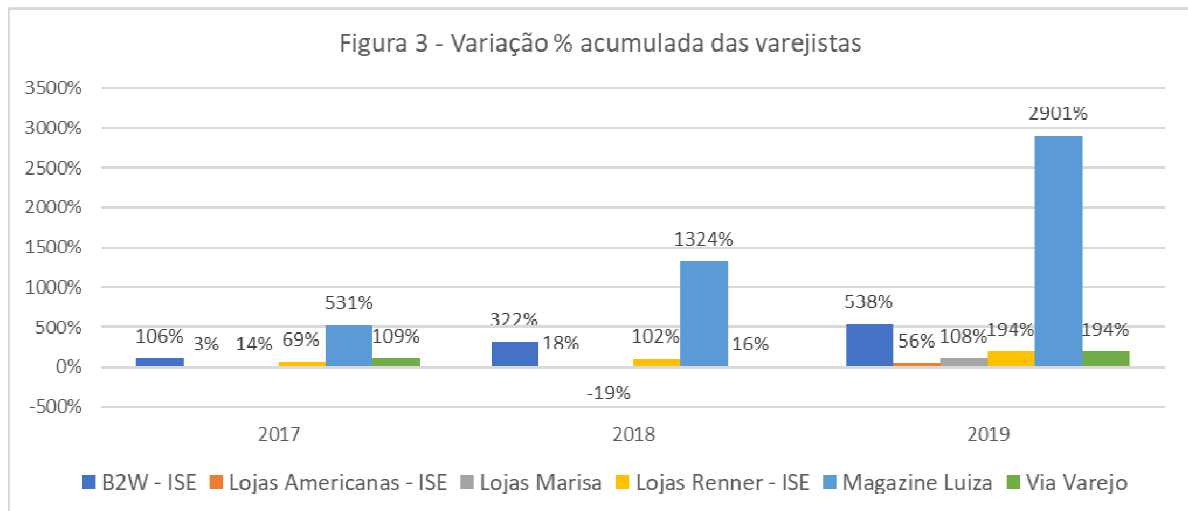
A partir dos dados coletados, analisou-se a cotação de encerramento do pregão desde janeiro de 2017 até dezembro de 2019. Com estas informações pode-se verificar de maneira mais exata como os preços das empresas participantes do ISE se comportou no tempo em comparação com aquelas que não fazem parte da carteira do índice.

Cabe ressaltar a situação da Magazine Luiza. A mesma teve uma performance acima da média. O caso desta companhia será analisado de maneira isolada para se poder destacar os fatores que levaram ao seu desempenho e manter, nos casos médios do setor varejista, a atenção na importância do selo do índice nas empresas. A seguir fica evidenciada a evolução dos preços das companhias do setor durante o período já mencionado.

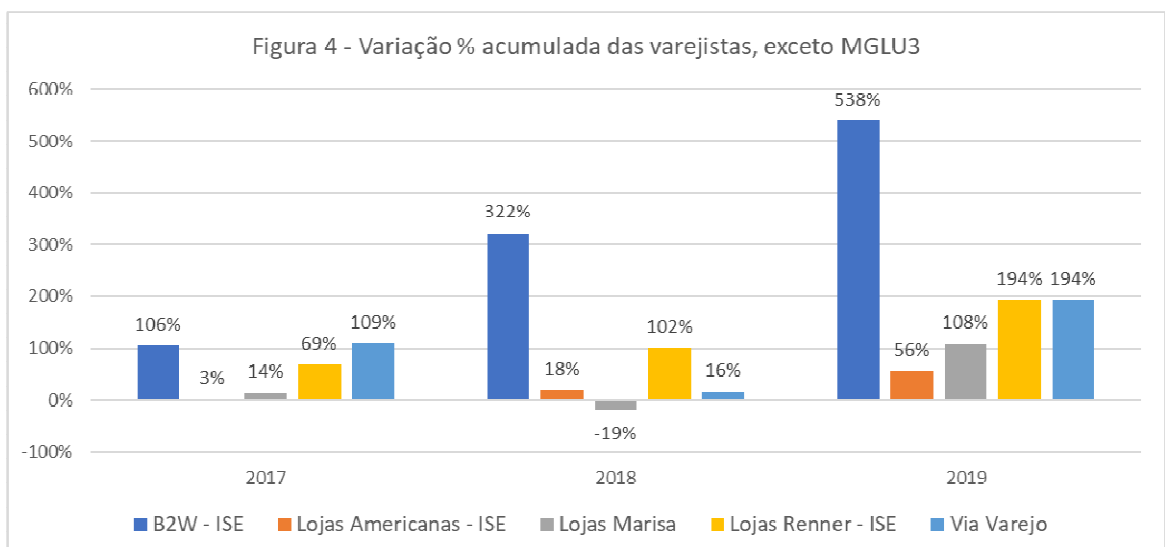
Figura 2: Valor das Ações	ISE	Jan.17	Dez.17	Dez.18	Dez.19
B2W	Sim	9,85	20,26	41,53	62,86
Lojas Americanas	Sim	16,57	16,99	19,63	25,91
Lojas Marisa	Não	6,38	7,25	5,19	13,28
Lojas Renner	Sim	19,12	32,26	38,55	56,19
Magazine Luiza	Não	0,40	2,51	5,66	11,93
Via Varejo	Não	3,80	7,93	4,39	11,17

O gráfico abaixo aponta para a variação percentual desde 2017. O cálculo se deu pela divisão do preço da ação em determinado ano (final de 2017, 2018 ou 2019) pelo valor da mesma ação no início de 2017. Se escolheu este método para melhor analisar o resultado final da valorização. Dessa forma, se calcula a variação de preço desde janeiro de 2017. Por exemplo, o crescimento acumulado de 322% da B2W se calculou pela seguinte fórmula:

- $(\text{Preço da ação em dez.2018} / \text{Preço da ação em jan.2017}) - 1$
- *valores descritos na figura 2: $(R\$ 41,53 / R\$ 9,85) - 1 = 322\%$



O gráfico mostra como o preço das ações variou desde de janeiro de 2017, de maneira acumulada. A figura 3 evidencia como a Magazine Luiza é um caso a parte, enviesando a amostra. Todas companhias pertencentes ao ISE parecem não ter bom desempenho pela situação da MGLU. Porém, nota-se que houve rendimento considerável nas demais empresas. Retirando-se os valores da Magazine, fica mais visível o desempenho das demais varejistas.



Analisando as cotações das varejistas, exceto a Magazine Luiza, fica claro que todas apresentam ganhos de valor até o final de 2019. Inclusive, o desempenho é notável, sendo que a Lojas Americanas (com menor valorização), obteve valorização superior a 50%, algo apreciável. Poucos investimentos apresentam tais ganhos em três anos.

Ressalta-se que o desempenho das empresas Lojas Marisa e Via Varejo sofreu uma desvalorização em 2018. Estas duas empresas não fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial. O ano em questão foi um período desafiador no mercado de capitais e, se dentre as empresas analisadas, duas das três que não estão no ISE passaram por dificuldades e, ainda, se as três firmas dotadas do selo-ISE seguiram com ganhos, pode-se defender que a prática das políticas ESG nas companhias contribui para geração de valor (VITAL, 2009).

As operações das empresas em questão, em especial as que apresentam preocupação com os protocolos ESG, demonstram como a questão de sustentabilidade passou de ser um fator passível de esquecimento por parte das empresas para tornar-se obrigatório. No passado, as exigências de proteção ambiental, por exemplo, eram consideradas um freio ao crescimento econômico, entretanto atualmente a questão é vista como uma oportunidade para ampliar mercados e prevenir problemas futuros, inclusive em relação a problemas legais que, cada vez mais, apresentam questões de proteção ao meio ambiente (DONAIRE, 2018).

4.3 O caso Magazine Luiza

A empresa, fundada em 1957, abriu capital na B3 em 2011. Suas práticas administrativas são reconhecidas no mercado como modernas. Sua gestão de pessoas, por exemplo, possui uma atenção maior a possíveis contribuições de seus colaboradores no dia-dia da companhia, além disso, dá espaço aos mesmos para se desenvolver e participar de maneira mais ampla nas estratégias de negócio da empresa. Sua forma de gerir seus funcionários foi instrumento de estudo que mostrou que a administração da empresa “visualiza o funcionário como parceiro, parte integrante da organização e responsável pelo sucesso do negócio”, como Dantas (2012, p. 4) afirma.

Além disso, sua relação com o mercado demonstra total transparência. Para construir sua marca, a empresa faz questão de buscar bons relacionamentos com o mercado e seu público. A pesquisa de Rodrigues (2009) demonstrou que a Magazine se esforça em disponibilizar informações para fazer-se conhecer suas políticas internas e suas atividades dentro do cenário varejista brasileiro.

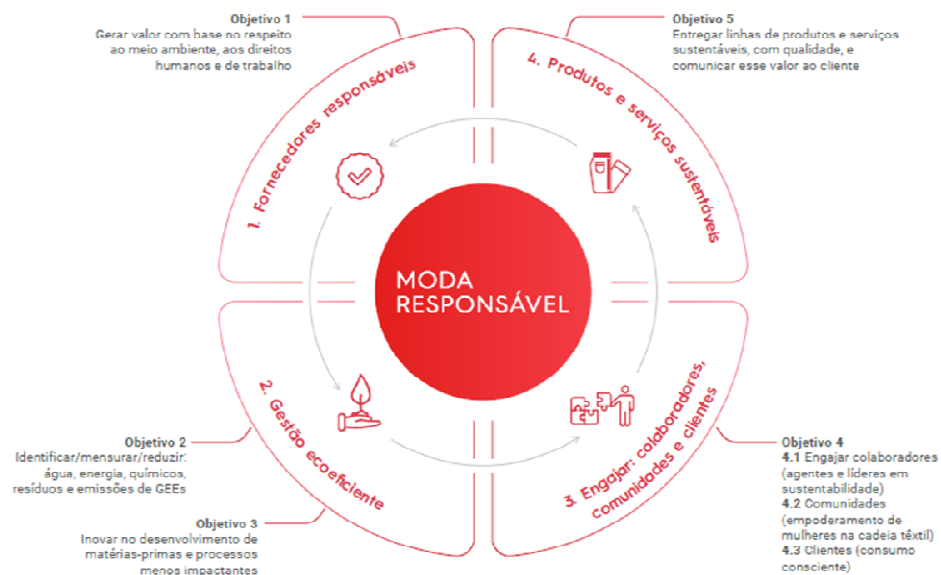
A empresa não está no ISE, mas possui características que a aproxima dos fatores ESG. Por isso o mercado confere destaque à empresa, os investidores reconhecem isso e acreditam no desenvolvimento de longo prazo da empresa. Donaire (2018, p. 52) afirma que “algumas empresas, porém, têm demonstrado que é possível ganhar dinheiro e proteger o meio ambiente mesmo não sendo uma organização que atua no chamado ‘mercado verde’”, de forma que tendo operações criativas no sentido de proteção ambiental e sustentabilidade, companhias podem se inserir no contexto de práticas ESG mesmo sem a sanção burocrática do ISE.

4.4 Relatórios padrão-ESG das varejistas do ISE

As varejistas inseridas na carteira do ISE têm seu diferencial em suas práticas ESG. Ao fazerem isso, a B2W, a Lojas Americanas e a Lojas Renner se diferenciam no mercado e ganham credibilidade no mesmo. Seus relatórios ao público demonstram que suas operações vão além dos resultados financeiros, mostrando como políticas relacionadas às práticas do ESG contribuem para as companhias gerar valor. A sociedade se relaciona melhor com empresas que possuem essa atitude. Há um envolvimento entre empresa e sociedade mais intenso quando as companhias demonstram em seus relatórios seus esforços para inclusão social, preocupação com o meio-ambiente e transparência em seus dados. Este movimento das companhias demonstra seu compromisso com a governança corporativa, o que é apontado como algo positivo aos interesses de investidores, que considera a empresa cada vez mais atrativa conforme sua transparência e eficácia na governança cresce (Batistela, 2004).

Os relatórios das companhias são condizentes com os critérios do ISE, demonstrando a preocupação abrangente das mesmas com questões ligadas aos princípios sociais, ambientais e de governança. O exemplo abaixo, retirado de um relatório da Lojas Renner, mostra de maneira clara como a mesma se relaciona com o mercado. A empresa divulga à sociedade como suas atividades ligadas a clientes, fornecedores, investidores e colaboradores vão além das vendas de mercadorias. Estas informações atribuem a mesma uma credibilidade que a torna mais atraente aos investidores. Os resultados financeiros podem ser frutos deste compromisso assumida pelas empresas ligadas ao ISE. As operações financeiras seguem relevantes, mas fazem parte de algo maior: relacionamentos sociais, busca por inclusão e equilíbrio ambiental.

Figura 5 - Relatório Anual da Lojas RENNER



4

A B2W também demonstra em seus relatórios o seu diferencial assumindo os compromissos sociais, ambientais e de governança em linha com as políticas ESG. Vale ressaltar que no relatório, ainda se notou como o esforço da companhia nestas questões é atual, com adoção de práticas do objetivo sustentável da Organização das Nações Unidas (ONU), marcadas pelas 17 estratégias de desenvolvimento que a ONU busca implementar para gerar desenvolvimento sustentável.

Neste cenário, a B2W evidencia em seu relatório como as práticas de sustentabilidade são adotadas como forma de geração de valor para a empresa. Se faz presente nas divulgações da companhia seu esforço em cuidar da natureza, de seus colaboradores e da sociedade na qual se insere. Isto gera resultados para a mesma.

⁴ Disponível em <https://lojasrenner.mzweb.com.br/a-companhia/relatorio-anual/>



5

A Lojas Americanas, do mesmo grupo societário da B2W, também elenca premissas do ESG em seu relatório. Assim, mostra-se que todas as três companhias inseridas no ISE divulgam claramente seu compromisso neste sentido. Ou seja, a Americanas também se compromete com questões sociais e se orgulha disso, inclusive evidenciando no início de seu relatório que faz parte do ISE e como isso é um diferencial seu (como evidenciado a seguir).

⁵ <https://ri.b2w.digital/informacoes-aos-investidores/relatorios-anuais>

Figura 7 - Relatório Anual da Lojas Americanas

Estratégia de Sustentabilidade

GRI 103-1

Temos compromisso com o desenvolvimento sustentável do nosso negócio, potencializando nossa geração de valor.

Pensando nisso, criamos, em 2007, o nosso Comitê de Sustentabilidade (Comitê Companhia Verde), apoiando a alta liderança na gestão de aspectos estratégicos para o desenvolvimento sustentável e promovendo o engajamento de nossos públicos para a adoção de práticas sustentáveis.

Para conduzir a Companhia Verde, auxiliar na estratégia e governança da sustentabilidade e coordenar as iniciativas de gestão ambiental e de responsabilidade social, também contamos com a Diretoria de Sustentabilidade do Universo Americanas.


Pelo 6º ano consecutivo fomos selecionados para a carteira do ISE, Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, que avalia os compromissos das empresas com o desenvolvimento sustentável reconhecendo as que promovem as melhores práticas.


6


A Lojas Americanas completa o grupo de varejistas inclusas na carteira ISE e, como as demais, deixa claro a já referida atitude de um relacionamento mais complexo com a sociedade. De forma que as operações da varejista também se apoiam nas políticas de sustentabilidade para gerar valor a seus acionistas.

Figura 8 - Relatório Anual da Lojas Americanas

Geração de valor

 Com presença em 739 cidades de todos os estados do país (77% do PIB), damos acesso a milhões de brasileiros ao sortimento diversificado e preço justo das lojas físicas.


 Temos o compromisso com a excelência no atendimento aos nossos clientes, gerando uma experiência de compra e relacionamento diferenciada.

 Geramos cerca de 37 mil empregos diretos e uma estimativa de mais de 110 mil empregos indiretos, levando oportunidade de carreira a centenas de municípios pelo Brasil.

Na abertura de novas lojas, priorizamos a contratação nas comunidades locais das lideranças a serem formadas, gerando desenvolvimento e acesso não somente a emprego, mas também a possibilidade de desenvolvimento de carreira.

 Com 100% dos municípios brasileiros cobertos pelos nossos canais digitais, clientes localizados em qualquer lugar têm acesso a mais de 29 milhões de produtos, inclusive internacionais, com excelência na experiência de compra e preço justo.

 Por meio do marketplace da B2W Digital, mais de 46 mil sellers, dos quais mais de 40% pequenos empreendedores, podem desenvolver seus negócios contando com a reputação de nossas marcas, um tráfego de clientes altamente qualificado para alavancar suas vendas, um time comercial experiente e diversos serviços da plataforma B2W (saiba mais na página 14).

 Apoiamos diversos projetos sociais, patrocínios culturais e um programa de voluntariado que apoiam o desenvolvimento de grupos em situação de vulnerabilidade.

6

⁶ <https://ri.lasa.com.br/informacoes-financeiras/relatorios-anuais-trimestrais>

Especificadamente, as empresas componentes da carteira ISE possuem em seus relatórios menções e compromissos diretamente voltados a questões de práticas ESG. A Lojas Renner demonstra sua preocupação com questões dos princípios ESG, assumindo um compromisso em seu relatório de 2020 em diminuir a emissão de CO₂, ficando em consonância com as diretrizes do Acordo de Paris (que formaliza o combate ao efeito estufa, globalmente). Ademais, as empresas se mostram como signatárias do chamado Pacto Global, organizado pela ONU e que propõem 17 objetivos de desenvolvimento sustentável para serem atingidos até 2030. Questões de inclusão social, engajamento de fornecedores e da comunidade se fazem presentes nos relatórios das empresas de maneira mais ampla e detalhada. Vale ressaltar que as outras varejistas (não-ISE) também apresentam alguns compromissos de sustentabilidade em seus relatórios, porém com menor ênfase. Todavia, o movimento em que as políticas ESG são importantes já são presentes nestas, inclusive, por exemplo, a Via Varejo divulgou em seu relatório de 2020 o compromisso de adaptar suas operações a padrões-ESG (esta divulgação não existia em 2019).

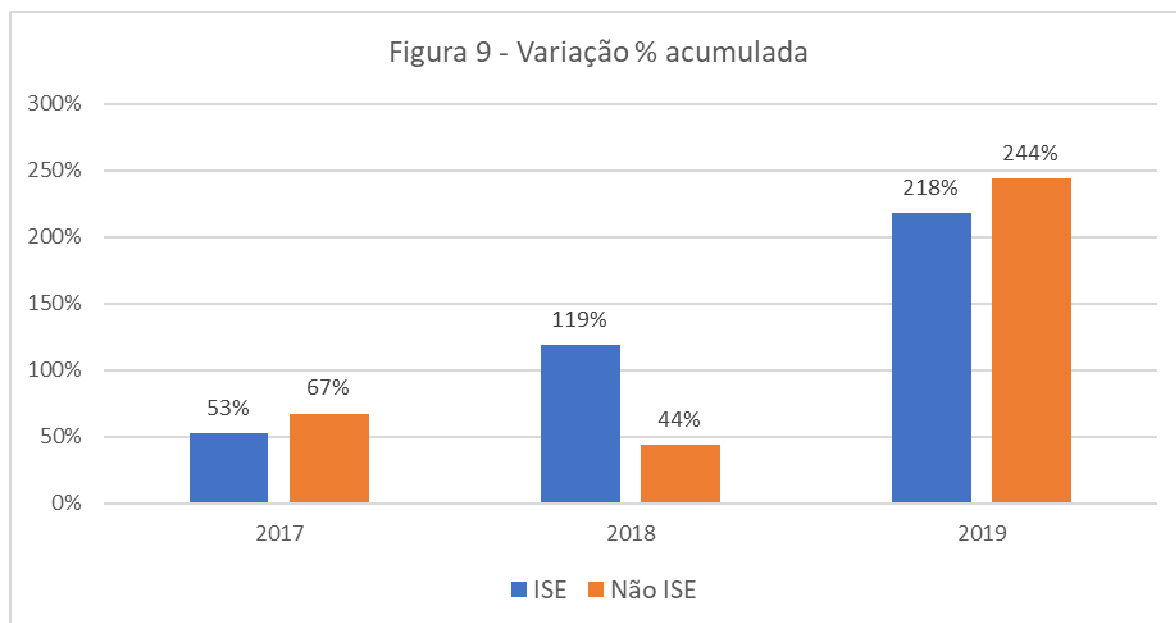
Em suma, as varejistas do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 divulgam claramente seu compromisso social. Seus objetivos, além do lucro, incluem uma relação mais completa com a sociedade. Relatórios que apontam esta postura das companhias ajudam em suas relações com consumidores e investidores, Araújo (2015, p. 134) afirma que “a comunicação dos resultados não financeiros ganhou importância fundamental para o sucesso das empresas, sendo os relatórios de sustentabilidade um instrumento essencial”.

Sustentabilidade ambiental, transparência e inclusão social são questões obrigatórias e fazem parte do que é atribuído pelos investidores e gestores das companhias para geração de valor das mesmas. Esta realidade está cada vez mais presente no mercado e vem gerando consequências nas decisões de investidores no Brasil. Mesmo que o país ainda esteja atrasado neste cenário, as empresas que tomam iniciativa em atitudes sustentáveis já buscam adequar-se a este novo conjunto de preferências da sociedade: cuidar da natureza e preocupar-se com inclusão social. A busca por resultados financeiros segue presente, mas as políticas ESG se tornam mais relevantes às companhias, fazendo distinção entre as empresas do mercado brasileiro.

4.5 O preço das ações: integrantes do ISE em comparação com não-integrantes do ISE

Verificando as cotações durante o período analisado e pensando nas empresas de varejo como grupos distintos, separou-se as três companhias inseridas no índice das demais.

Assim, pode-se visualizar se há diferença na variação no preço das ações entre os grupos. Somando os valores das cotações das empresas do ISE e das empresas que não são do ISE, apura-se as variações consolidadas abaixo:



A figura 9 nos dá perspectiva sobre o assunto em voga. Em 2018, se vê uma diferenciação do mercado em consideração às empresas mais sustentáveis. Ou seja, as empresas ISE apresentam um incremento nos preços superior às demais. Além disso, fica evidente que o crescimento das companhias que fazem parte do índice oscila menos em comparação com as outras varejistas analisadas. Ainda que a performance das firmas que não fazem parte do ISE seja considerável, inclusive superando as integrantes da carteira até o final de 2019, o fato de que não há queda na valorização das integrantes é algo relevante. O mercado não abandona seus investimentos nestas empresas com a mesma facilidade das que não possuem a credibilidade do índice quanto a suas políticas administrativas que abarcam os critérios ESG.

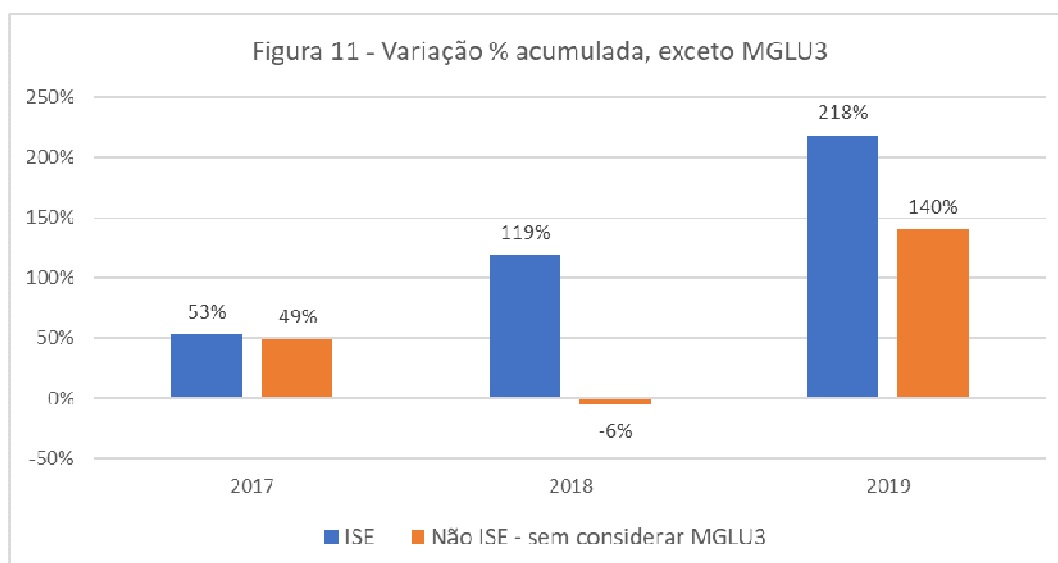
Sobre o ano em que notamos esta vantagem competitiva das empresas listadas no ISE, vale ressaltar que foi o período, dentre os anos analisados, em que o índice da B3 teve o menor crescimento. Este índice reúne praticamente todas empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil. Na figura 10 a seguir, se optou pelo cálculo da variação anual e não da acumulada para se mostrar de maneira mais específica e direta a desaceleração de 2018.

Figura 10 - Bolsa de Valores	Jan.17	Dez.17	Dez.18	Dez.19
Índice B3	61.665	76.402	87.887	116.534
Variação % anual	-	24%	15%	33%

- (Valor do índice em dez.2018 / Valor do índice dez.2017) - 1
- *valores descritos na figura 10: (R\$ 87.887 / R\$ 76.402) -1 = 15%

O ano de 2018 permite observar que, em momentos de mais incerteza econômica, quando os investidores muitas vezes fogem do risco, boa parte dos papéis não se valorizou. Neste contexto, a visão do mercado sobre a solidez da governança corporativa das empresas é um fator determinante na hora de decidir desfazer ou não investimentos. Sendo assim, fazer parte do ISE confere às empresas uma força de marca que as, de certa forma, defendem de oscilações do mercado. Se a companhia é reconhecida como um *player* que possui os critérios do ESG ela pode ser colocada em uma posição de destaque para os investidores. Ou seja, ser reconhecidamente transparente, como dotada de políticas de inclusão social e preocupação ambiental faz da empresa um ativo apreciado por investidores, que não irão desfazer-se de suas ações mesmo nos momentos de oscilação do mercado de capitais.

Levando-se em conta que a Magazine Luiza distorce os dados em favor do grupo de varejistas não inseridas no ISE, analisou-se o desempenho dos grupos sem menção a esta empresa. Dessa forma, o argumento que a visão do mercado é favorável aos pertencentes à carteira-ISE se consolida. O gráfico a seguir demonstra isso:



Dessa forma, nota-se que a variação entre os grupos fica mais acentuada. No ano de maior desequilíbrio no mercado, as empresas que não possuem o reconhecimento formal do ISE em relação a suas práticas corporativas possuem uma variação negativa em suas cotações.

A desvalorização acumulada desde 2017 não atingiu as varejistas que fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial: B2W, Lojas Americanas e Lojas Renner. Além disso, a valorização final do grupo ISE surge como superior.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em suma, o presente trabalho buscou caracterizar se há influência de estar presente na carteira ISE sobre a variação das cotações das empresas varejistas no Brasil. A pesquisa no assunto é crescente e vem demonstrando a importância do mesmo. Entretanto, observa-se que há resultados estatísticos inconclusivos em economias emergentes como o Brasil. Já em países desenvolvidos, os pesquisadores já conseguem resultados com relação estatística significativa entre o contexto ESG e os resultados financeiros das empresas (GARCIA, 2017).

Existe no mercado uma percepção de que a sociedade tem maior preocupação com a sustentabilidade nas atividades das empresas (TACHIZAWA, 2012). Dessa forma, companhias que se enquadram nos critérios do Índice de Sustentabilidade Empresarial, sob o prisma das premissas dos fatores ESG, podem passar a possuir um maior destaque frente às demais. Sendo assim, analisou-se a variação nos preços das ações das varejistas citadas no estudo.

Analisando as cotações desde janeiro de 2017 até dezembro de 2019, alcançou-se resultados satisfatórios no sentido de identificar que as empresas do ISE apresentam alguns resultados favoráveis em comparação às demais varejistas, porém ainda há cenários que demonstram esta influência não é totalmente conclusiva. A Magazine Luiza é um exemplo de varejista que não faz parte do ISE, mas que apresenta uma valorização em suas cotações superior às companhias do índice. Sob este aspecto, demonstrou-se que apesar de não estar no índice, a preocupação com questões ligadas aos fatores ESG já faz parte da atividade da companhia, ou seja, a sustentabilidade segue como fator relevante. Notou-se que todas as empresas apresentam alguma característica voltada especificamente para este contexto de sustentabilidade, seja em relação à transparência em sua governança, ao cuidado com o meio-ambiente, ou ainda, ao bem estar de seus colaboradores, fornecedores e da sociedade como um todo. Neste sentido, pôde-se concluir que em períodos com menor valorização na bolsa de valores como um todo, as empresas da carteira ISE apresentam melhores rendimentos. Isto aponta para o fato de que investidores confiam nas suas atividades para o longo prazo (VITAL, 2009).

Notou-se que o mercado está indo na direção em que as preferências de consumo consciente geram uma preocupação em que as companhias necessitam mostrar sua atuação na proteção do meio-ambiente (BEATO, 2009). Em relação aos fatores humanos, mostra-se que uma companhia que defende diversidade em seu quadro de funcionários está buscando um desenvolvimento mais amplo na sociedade. No que diz respeito à transparência nas atuações das empresas, relatórios com informações cada vez mais detalhadas e claras ajudam na imagem da marca da companhia. Dessa forma, as práticas ESG vêm ganhando espaço no mercado varejista brasileiro, porém, pelo fato de que as empresas que não estão na carteira do ISE também apresentarem bons resultados no período analisado, pode-se inferir que o processo da preocupação com a sustentabilidade no Brasil ainda não é o ponto mais importante no mercado acionário.

Sendo assim, o presente estudo traz à tona um tema com pouco destaque na divulgação das empresas. Dessa forma, apresenta-se a sustentabilidade como relevante: pelas exigências da sociedade e como influencia as atividades empresariais, podendo trazer resultados financeiros às companhias e a investidores, além de reconhecimento de seriedade, transparência e postura inclusiva na imagem das marcas. Por fim, as práticas ESG podem trazer resultados a longo prazo e já apresentam sinais de serem positivas na valorização das ações, ainda que haja outros fatores determinantes e que as mesmas, apesar de não serem o fator mais decisivo, são relevantes.

Pode-se afirmar que a pesquisa pode ser aprofundada de diversas formas. A inclusão de um maior número de empresas nas análises (demais companhias da B3), prazos diferentes para os dados e, ainda, abranger novos setores na análise pode aprimorar os resultados alcançados. Outra linha de pensamento que pode contribuir no assunto seria o estudo específico sobre que critérios fundos “verdes” de investimento pesam em suas decisões para aceitação de determinada empresa em sua carteira neste cenário de sustentabilidade. Por fim, o uso de uma regressão linear pode melhor demonstrar a influência de outras variáveis relacionadas ao assunto sobre a variação nas cotações das empresas, uma vez que variações nos preços de ações podem ter inúmeras variáveis explicativas.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, A. O.; RAMOS, M. C. P. Limitações dos relatórios de sustentabilidade para análises custo-benefício de ações sociais e ambientais. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**. v. 13, n. 1, p. 132-136, jan./abr., 2015.
- BATISTELLA, F. D. *et al.* Retorno de ações e governança corporativa: um estudo de eventos. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE. São Paulo: 2004.
- BEATO, Roberto Salgado; DE SOUZA, Maria Tereza Saraiva; DOS SANTOS PARISOTTO, Iara Regina. Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/Bovespa. **INMR-Innovation & Management Review**. v. 6, n. 3, p. 108-127, 2009.
- BELTRATTI, Andrea. The complementarities between corporate governance and corporate social responsibility. **Geneva Papers on Risk & Insurance**. 2005, vol. 30, n.3.
- BENITES, L. L. L.; POLO, E. F. A sustentabilidade como ferramenta estratégica empresarial: governança corporativa e aplicação do triple bottom line na Masisa. **Revista de administração da UFSM**. vol. 6, maio, 2013, pp. 827-841.
- BEUREN, I. M. *et al.* **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2014.
- BM&F BOVESPA. **O valor do ISE: principais estudos e a perspectiva dos investidores**. São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/86/77/A4/93/684135103A135D25790D8AA8/O-Valor-do-ISE.pdf>>. Acesso em: 14 set. 2020.
- CARLOS, M. G. O.; MORAIS, D. O. C. Responsabilidade social empresarial no setor bancário: análise a partir dos fatores ESG. In: ENCONTRO INTERNACIONAL SOBRE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE. São Paulo: XIX Engema. São Paulo: 2017.
- DANTAS, L. L. Comunicação interna e gestão de pessoas: estratégia de sucesso do Magazine Luiza. In: RELAÇÕES PÚBLICAS E COMUNICAÇÃO ORGANIZACIONAL DO XII CONGRESSO DE CIÊNCIAS DA COMUNICAÇÃO DA REGIÃO NORDESTE, 2012, Salvador. **Anais...** Salvador: Faculdade Social da Bahia, 2012.
- DONAIRE, D.; OLIVEIRA, E. C. **Gestão ambiental nas empresas: fundamentos e aplicações**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2018.
- GARCIA, A. S.; ORSATO, R.; SILVA, W. M. O desempenho ESG-Environmental, Social and Governance em diferentes ambientes institucionais. In: 6º INTERNATIONAL WORKSHOP ADVANCES IN CLEANER PRODUCTION. São Paulo: 2017.
- GIL, A. C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2019.

LI, Y. *et al.* The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: the role of CEO power. **The British Accounting Review**. UK, 2017, Volume 50, Issue 1, p. 60-75.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**. v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MELO, E. C.; ALMEIDA, F. M.; SANTANA, G. A. S. Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e desempenho financeiro das empresas do setor de papel e celulose. **Revista de contabilidade e controladoria**. v. 4, p. 95-112, set./dez., 2012.

PHILIPPI, A. J.; SAMPAIO, C. A. C.; FERNANDES, V. **Gestão Empresarial e Sustentabilidade**. Barueri: Manole, 2017.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2017.

RODRIGUES, R. R. **Contribuições à gestão da marca corporativa no varejo brasileiro: estudo de caso na rede de varejo Magazine Luiza**. 2009. 172 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2009.

ROSSETI, J. P. **Introdução à economia**. 21. Ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SILVA, V. M.; LUCENA, W. G. L. Contabilidade ambiental: análise da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ise) e a rentabilidade das empresas listadas na [B]3. **Revista gestão e tecnologia**. v. 19, n. 2, p. 109-125, abr./jun., 2019.

TACHIZAWA, T.; ANDRADE, R. O. B. **Gestão socioambiental: estratégias da nova era da sustentabilidade**. 2. Ed. São Paulo: Elsevier, 2012.

VITAL, J. T. *et al.* A influência da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) no desempenho financeiro das empresas. **Revista de ciências da administração**. v. 11, n. 24, p. 11-40, maio/ago., 2009.

ZENONE, L. C.; DIAS, R. **Marketing Sustentável: valor social, econômico e mercadológico**. São Paulo: Atlas, 2015.