

---

# RELAÇÃO TEMPORAL ENTRE SUSTENTABILIDADE E MEDIDAS FINANCEIRAS NOS BANCOS BRASILEIROS: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO

---

## TEMPORAL RELASHIONSHIP BETWEEN SUSTAINABILITY AND FINANCIAL MEASURES IN BRAZILIAN BANKS: AN EXPLORATORY STUDY

---

### **Natália Teixeira Borges Sarina**

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB)

Endereço: Campus Universitário Darcy Ribeiro, Brasília-DF, CEP: 70910-900 – Brasil

Telefone: (61) 98385-3878

E-mail: nataliatbsarina@gmail.com

### **Beatriz Fátima Morgan**

Doutora em Contabilidade e Controladoria (USP)

Endereço: Campus Universitário Darcy Ribeiro, Brasília-DF, CEP: 70910-900 – Brasil

Telefone: (61) 3107-0898

E-mail: beatrizmorgan@unb.br

### **José Lúcio Tozetti Fernandes**

Doutor em Contabilidade (UnB)

Endereço: Campus Universitário Darcy Ribeiro, Brasília-DF, CEP: 70910-900 – Brasil

Telefone: (61) 3107-0416

E-mail: luciotozetti@unb.br

Recebido: 09/04/2020    Aprovado: 10/11/2020

Publicado: 30/04/2021

---

## RESUMO

Este estudo explora a relação temporal entre o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e os indicadores financeiros das instituições bancárias participantes da carteira do ISE no período de 2011 a 2017. Para análise, aplica-se estatística descritiva e correlação de Pearson. Os resultados mostram correlação fraca no tempo presente e correlação forte no tempo futuro entre as variáveis não-financeiras e financeiras. O estudo sugere que o ISE influencia indicadores de desempenho financeiros no futuro. A pesquisa contribui para a literatura em pelo menos duas vertentes: a relação de medidas financeiras e não-financeiras; e a relação de indicadores de sustentabilidade e indicadores financeiros.

**Palavras-chave:** Medidas financeiras. Medidas não-financeiras. Sustentabilidade. ISE. Bancos.

---

## ABSTRACT

*This study explores the temporal relationship between the Corporate Sustainability Index (ISE) and the financial indicators of the banking institutions participating in the ISE portfolio from 2011 to 2017. For analysis, it has been applied descriptive statistics and Pearson's correlation. The results show a weak*

*correlation in the present time and a strong correlation in the future time between non-financial and financial variables. This study suggests that the ISE influences financial performance indicators in the future. The research contributes to the literature in at least two aspects: the relationship of financial and non-financial measures; and the relationship of sustainability indicators and financial indicators.*

**Keywords:** *Financial measures. Non-financial measures. Sustainability. ISE. Banks.*

## 1 INTRODUÇÃO

As organizações são objeto de causa e efeito dos impactos ambientais e sociais, o que leva a adoção e incremento das atividades voltadas para a gestão da sustentabilidade (ADAMS; FROST, 2008). A gestão da sustentabilidade compreende não somente a geração de produtos e serviços que atendam às necessidades dos clientes, como também o modo de operação socialmente responsável das empresas. Portanto, inclui a criação de valor a longo prazo por parte da instituição aos acionistas, de modo que a organização atinja seus objetivos, e a proteção aos interesses dos stakeholders (REZAEI, 2016).

A adoção de medidas não-financeiras para avaliar o desempenho das atividades sociais e ambientais tem prevalecido nas organizações (ADAMS; FROST, 2008). Neste sentido, algumas pesquisas avaliaram como se comportam os índices não-financeiros com a utilização de conceitos como o do Triple-Bottom-Line (TBL) e do Balanced Scorecard (BSC) (DOCEKALOV; KOCMANOVA, 2015; ABDALLAH; ALNAMRI, 2015).

Desta forma, a combinação de indicadores financeiros, que tem foco no curto prazo, e não-financeiros, orientados para o longo prazo, tem a pretensão de resolver o problema de miopia (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2007). Porém as pesquisas têm mostrado resultados distintos ao associarem os indicadores de sustentabilidade com indicadores financeiros (DIXON-FOWLER *et al.*, 2013; QIU; SHAUKAT; THARYAN, 2016). Dixon-Fowler *et al.* (2013) recomendam que ao invés de se investigar se a adoção pela sustentabilidade tem efeito positivo nos resultados financeiros, se investigasse quando isso acontece. Além disso, encontram-se nos indicadores financeiros aqueles que podem representar viabilidade financeira de longo prazo, como o retorno sobre o patrimônio. Com isso, as distintas conclusões da literatura podem ser explicadas pela escolha dos indicadores.

No caso dos indicadores de sustentabilidade que estão disponíveis, eles se diferem entre os países. Como não podem ser observados diretamente, são resultado de um constructo (TRUMPP *et al.*, 2015). No Brasil, foi criado pela BM&FBOVESPA o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em 2005. Ele é o primeiro índice de Investimento Sustentável e Responsável (ISR) do país e parte do modelo do TBL, onde são avaliadas as perspectivas da empresa em três linhas: ambiental, social e econômico-financeira (RUFINO *et al.*, 2014).

Desde o seu surgimento, o ISE em conjunto com indicadores financeiros e de mercado tem sido objeto de várias pesquisas que incluem todos os setores da indústria ou um dos setores. As problemáticas investigadas trouxeram contribuições acerca do tema. Ao considerar as empresas de todos os setores, Rezende, Nunes e Portela (2008) verificaram, com dados de dez/2005 a mar/2007 que o ISE apresentou rentabilidade semelhante aos índices de ações; posteriormente, com dados de 2005 a 2008, Beato, Souza e Parisotto (2009) obtiveram resultados que apontam que o ISE foi mais rentável que o índice Ibovespa, e Machado, Machado e Corrar (2009) concluíram que a rentabilidade de ambos é semelhante.

A confrontação do desempenho financeiro entre as empresas participantes do ISE em relação as que não fazem parte do ISE foi também tema de vários estudos. Concluiu-se que as primeiras possuem maior potencial de vendas e exportação e relação negativa com o endividamento e risco (SILVA *et al.*, 2015; TEIXEIRA; NOSSA; FUNCHAL, 2009), enquanto as demais, às vezes, apresentam desempenho financeiro superior e outras inferior (SILVA *et al.*, 2015; VITAL *et al.*, 2009) ou não mostraram resultados significativamente diferentes entre elas (CASTRO, 2017; SANTOS *et al.*, 2017). Kuzma *et al.* (2015) investigaram três setores: materiais básicos, bens industriais e consumos não cíclico. Quanto

à valorização/desvalorização das ações não houve diferença entre os grupos; nos componentes das demonstrações financeiras alguns apresentaram diferenças e outros não; e os índices financeiros não apresentaram diferenças entre os grupos. Castro (2017) observou que investigar os setores separadamente pode apresentar resultados diferentes ao se investigar os setores de forma agrupada.

Na indústria de papel e celulose observou-se que indicadores financeiros como liquidez corrente e Ebitda influenciam positivamente a probabilidade de uma empresa do setor fazer parte do ISE (MELO; ALMEIDA; SANTANA, 2012); no setor de energia elétrica aquelas consideradas sustentáveis obtiveram desempenho financeiro estatisticamente superior na maioria dos índices às demais empresas (TODESCHINI; MELLO, 2013).

O setor financeiro apresenta o maior número de estudos quando um setor específico é objeto de análise. Uma explicação para isso poderia ser devido a maior representatividade que ele tem na carteira do ISE. Pesquisas anteriores inicialmente foram inconclusivas em afirmar que os bancos participantes do ISE possuem desempenho financeiro distinto dos bancos que não participam (GUIMARÃES; ROVER; FERREIRA, 2016; MIECOANSKI; PALAVECINI, 2018; RUFINO *et al.*, 2014). Posteriormente, observou-se que os bancos participantes do ISE possuem um desempenho econômico-financeiro superior aos não participantes, pois apresentaram maior retorno do investimento total, maior margem líquida, maior lucro líquido e maior independência financeira que as instituições não participantes (PALAVECINI, 2018). Observa-se que tais estudos, na sua totalidade, focaram na comparação entre os bancos que participam da carteira do ISE com aqueles que não participam. Com isso, a variável ISE assume a função de parâmetro, sendo dispensada de torná-la objeto de análise.

Os resultados de mais de uma década de pesquisa mostram pontos conflitantes ao relacionar o ISE com indicadores financeiros ou ao usá-lo como parâmetro de agrupamento. Tal cenário sinaliza que o tema ainda está em fase de exploração e precisa continuar, pois o desempenho financeiro aponta para uma relação com a sustentabilidade (BISCO, 2009).

Com o propósito de explorar mais a relação entre indicadores de sustentabilidade e desempenho financeiro nas empresas, esta pesquisa questiona: Qual a relação temporal entre o ISE e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros?

Este estudo contribui não somente para incrementar a literatura existente no que tange aos investimentos sustentáveis e seus efeitos nas empresas, mas também na discussão das relações entre as medidas financeiras e não-financeiras.

As seções seguintes trazem: discussão sobre medidas financeiras e não-financeiras e o índice ISE (seção 2); os procedimentos metodológicos (seção 3); os resultados (seção 4); e as conclusões (seção 5).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção está dividida em três partes que discutem inicialmente os indicadores financeiros e não-financeiros, em seguida o índice utilizado neste estudo, ISE, e, por fim, o ISE nas instituições bancárias.

### 2.1 Medidas Financeiras e Não-financeiras

“Se o relatório de sustentabilidade é para melhorar o desempenho da sustentabilidade, as organizações devem integrar ambos, indicadores de desempenho físico e financeiro em vários aspectos das funções gerenciais” (ADAMS; FROST, 2008, p. 290, tradução nossa).

As informações não-financeiras geram certo grau de confiança dos analistas em relação à avaliação da empresa. Eles concentram-se mais aos indicadores não-financeiros quando as informações financeiras mostram uma tendência positiva. Dessa forma, indicadores não-financeiros são utilizados

para complementar e garantir a veracidade das informações financeiras (CORAM; MOCK; MONROE, 2011). Percebe-se também que os indicadores financeiros são os mais utilizados pelas empresas. No entanto, o uso de indicadores não-financeiros, segundo Dossi e Patelli (2010), desempenha papel positivo no diálogo entre matriz e filiais.

A dificuldade em estabelecer critérios para avaliação e criação de índices financeiros de sustentabilidade foi a motivação para Docekalov e Kocmanova (2015) propor um modelo para avaliar a eficácia usando indicadores financeiros e não-financeiros no segmento de empresas industriais. O modelo é baseado no conceito de triple-bottom-line (TBL), que trata do desenvolvimento sustentável na dimensão econômica, social e ambiental nas empresas (RUFINO *et al*, 2014).

Há também uma certa dificuldade em encontrar medidas objetivas para medir os efeitos de práticas sociais, sustentáveis e ambientais, trazendo assim uma maior rejeição pelas empresas ao uso de índices que consideram esses aspectos não-financeiros, razão pela qual Abdallah e Alnamri (2015) trazem o BSC como uma maneira de medir o desempenho. O BSC traduz a estratégia e a missão de uma organização usando indicadores financeiros e não-financeiros (KAPLAN; NORTON, 1992).

Medidas não-financeiras do desempenho das atividades ambientais e sociais podem apontar para futuros desempenhos financeiros. Sendo assim, pela estrutura de causalidade do BSC no qual a perspectiva financeira está no final da cadeia, essas medidas são apropriadas para fazerem parte da sua composição. Ao empregar tal BSC como instrumento de incentivo aumentam-se, assim, as chances das ações dos gerentes estarem direcionadas para melhorar não somente a sustentabilidade da empresa, mas também a sua eficiência (AL-TUWAIJRIA; CHRISTENSENB; HUGHES II, 2004).

## 2.2 ISE e sua Aplicação no Mercado

Com a necessidade crescente de se moldar ao mercado cada vez mais sustentável, surge em 2005 o ISE, em um estudo realizado pela BM&FBOVESPA. Este índice tem o objetivo de ser um benchmark de investimentos que “mesclam os objetivos financeiros do investidor com suas preocupações e valores acerca do meio ambiente, da sociedade e de questões de governança (Environmental, Social and Governance – ESG)” (EUROSIF, 2016, p. 9, tradução nossa). O ISE associa as empresas listadas na B3 que possuem as melhores práticas de gestão empresarial e de sustentabilidade, sendo assim um incentivo para o desenvolvimento econômico junto a condutas aliadas às questões ambientais, sociais, econômicas, de governança corporativa e de justiça social.

Neste aspecto, pode-se perceber que a participação no ISE concebe ganhos intangíveis às empresas, pois geram boa reputação internacional, credibilidade na gestão, envolvimento com questões ambientais, capacidade de inovação e aprimoramento constante, bem como visibilidade na mídia para a organização, além de um melhor desempenho financeiro para as empresas e seus investidores, fato que pode ser percebido nas pesquisas de Beato, Souza e Parisotto (2009) e Vital *et al* (2009).

Indicadores de desempenho ambiental têm apresentado relação positiva com o desempenho econômico (AL-TUWAIJRIA; CHRISTENSENB; HUGHES II, 2004). Para Vital *et al*. (2009), cabe ressaltar que as empresas participantes do ISE buscam resultados a longo prazo, o que gera maior confiança no investidor por perceber nessas empresas que a gestão visa a continuidade operacional, buscando melhor desempenho financeiro aliado às práticas sustentáveis empresariais.

Com isso, numa análise ampla da utilização do ISE no mercado, pode-se perceber que as empresas que buscam passar uma imagem socialmente responsável e adequada aos seus investidores e clientes internos possuem, de forma geral, um melhor desempenho financeiro (VITAL *et al*, 2009), principalmente em aspectos a longo prazo. Além de possuir um retorno semelhante aos demais índices de ações (REZENDE; NUNES; PORTELA, 2008), o ISE possui uma relação positiva com as variáveis financeiras.

Segundo Melo, Almeida e Santana (2012), o desempenho financeiro positivo das empresas

participantes do ISE contribui em sua valorização, além de legitimar a importância da sustentabilidade, no âmbito empresarial, e estimular as empresas a fazerem o uso de práticas transparentes e socialmente responsáveis. O investimento nesse tipo de prática empresarial é visto de modo positivo pelos acionistas, atraindo a atenção dos mesmos para realizar investimentos e corroborando para o aumento das empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial.

O retorno do ISE é semelhante aos demais índices de ações, tais como: Índice Bovespa (Ibovespa), Índice Brasil (IBrx) e do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), portanto esse índice pode ser visto como uma forma de avaliação empresarial, assim como os demais, confirmando a hipótese principal de trabalho de Rezende, Nunes e Portela (2008). Além disso, os índices que levam em consideração fatores socioambientais costumam ser mais rentáveis que os demais, fazendo com que o ISE seja significativamente importante para a avaliação de empresas por uma visão sustentável e trazendo aos investidores e clientes uma confiabilidade maior em relação às empresas que não participam do índice.

### 2.3 ISE em Instituições Financeiras

Em 2018, a carteira do ISE era composta em 14,82% por empresas do setor financeiro, representando assim a maior parte de toda a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial. Com isso, e baseado na importância da gestão sustentável associada ao desempenho financeiro, bem como nos resultados ainda inconclusivos sobre o assunto, verifica-se a necessidade de estudos em avaliar o desempenho do ISE no segmento bancos.

Os estudos que aplicaram o ISE em instituições financeiras o fizeram como parâmetro para agrupar as empresas que participam e as empresas que não participam. Sendo assim, o objetivo de tais estudos concentrou-se em apurar se havia diferença entre os dois grupos. Resultados conflitantes foram encontrados.

Em Guimarães, Rover e Ferreira (2016), os indicadores de Independência Financeira e Leverage apresentaram média superior no grupo dos bancos participantes da Carteira do ISE no período, porém com um valor máximo inferior e desvio padrão alto. Em relação aos indicadores Patrimônio Líquido, Margem Líquida, Margem Financeira e Lucratividade dos Ativos, as estatísticas descritivas apresentaram melhor resultado no grupo dos bancos não participantes da Carteira do ISE. Ademais, os valores máximos de todos os indicadores foram superiores nos bancos não participantes. Os resultados compreendem o período de 2014 a 2016.

Em Rufino *et al* (2014), para o período de 2006 a 2011, os resultados dos índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Retorno sobre o Investimento Total e Margem Líquida não proporcionaram informações suficientes para apontar se há diferença ou não entre os grupos. No entanto, os bancos pertencentes a carteira ISE apresentaram maior estabilidade dos índices, principalmente no Retorno sobre o Investimento; já os bancos não pertencentes a carteira ISE apresentaram melhores resultados nos índices Margem Financeira, Lucratividade dos Ativos e Retorno Médio sobre Operações de Crédito, além de mostrarem oscilação estável com inclinação crescente nos indicadores de Spread Bancário.

Rufino *et al* (2014) assume que existem algumas vantagens adquiridas por empresas participantes do ISE, o que pode desencadear um melhor desempenho financeiro destas em relação às demais. Assim como Rufino *et al* (2014), Guimarães, Rover e Ferreira (2016) também acreditam que existe uma relação positiva entre o ISE e o valor da empresa, bem como seu desempenho financeiro, porém tais pesquisas não foram suficientes para determinar se a participação no ISE melhora o desempenho financeiro das instituições.

Tal perspectiva foi contrariada no trabalho de Miécoanski e Palavecini (2017) para o ano de 2015 e com diferentes técnicas estatísticas. Cabe destacar que os indicadores se diferenciam parcialmente entre eles (conforme Quadro 1). Nos resultados encontrados por estes autores, os bancos que não participam

do ISE têm uma rentabilidade igual ou superior àqueles que participam do índice. Portanto, o ISE não afetaria o desempenho financeiro dos bancos, mesmo que este índice seja de extrema importância no cenário atual para as empresas e sociedade.

Para o desempenho financeiro os estudos em instituições financeiras empregaram os indicadores conforme Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores Econômico-Financeiros dos Estudos Anteriores

ESTUDOS	INDICADORES
<b>Ruffino et al (2014)</b>	Retorno Sobre Patrimônio Líquido, Retorno Sobre Investimento Total, Margem Líquida, Margem Financeira, Custo Médio de Captação, Retorno Médio das Operações de Crédito, Lucratividade dos Ativos, Juros Passivos e Spread Bancário.
<b>Guimarães, Rover e Ferreira (2016)</b>	Independência Financeira, Leverage, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Margem Líquida, Margem Financeira e Lucratividade dos Ativos.
<b>Miecoanski e Palavecini (2017)</b>	Retorno sobre o Investimento, Retorno sobre o Ativo, Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Margem Líquida.
<b>Palavecini (2018)</b>	Retorno sobre o Capital Investido (Fator de Independência Financeira, Retorno do Investimento Total e Margem Líquida) e Lucratividade do Capital Total Investido (Fator de Participação dos Empréstimos e Lucratividade dos Ativos).

Fonte: elaboração própria (2020).

### 3 METODOLOGIA

As motivações e objetivo do estudo conduzem aos métodos exploratório e descritivo. A coleta foi obtida por meio de dados secundários. A seguir apresentam-se as variáveis, amostra e técnicas de tratamento dos dados.

#### 3.1 Variáveis

Variáveis financeiras e não-financeiras compõe o estudo. O Quadro 2 descreve as variáveis financeiras com as suas definições e mensurações.

Quadro 2 – Medidas Financeiras

MEDIDAS	DESCRIÇÃO
<b>Retorno sobre Patrimônio Líquido</b>	Relação entre o resultado líquido e o patrimônio líquido do exercício. Mede o retorno líquido do acionista em relação ao que foi investido.
<b>Margem Líquida</b>	Relação entre o lucro líquido e as receitas de intermediação financeira. Avalia a função básica de intermediação financeira de um banco.
<b>Lucratividade dos Ativos</b>	Relação entre as receitas de intermediação financeira e o ativo total do banco. Representa o total investido na instituição que se transformou em receitas financeiras.
<b>Juros Passivos</b>	Relação entre a despesa de intermediação financeira e o passivo total. É a representação do custo das fontes de financiamento do banco.
<b>Spread Bancário</b>	Diferença entre as receitas de intermediação e as despesas de intermediação. Apresenta o ganho bruto da instituição na atividade de intermediação financeira.

Fonte: Adaptado com base nos Indicadores apresentados por Assaf Neto (2010).

Com relação aos indicadores não-financeiros, estes avaliam a gestão empresarial em sua ótica sustentável, considerando fatores sociais, ambientais e governamentais para geração de valor. Este tipo de indicador garante aos investidores segurança e transparência quanto à gestão implementada na empresa, deixando mais claro o modelo que a organização utiliza para gerar a continuidade operacional necessária das atividades empresariais. Neste sentido, o Índice de Sustentabilidade (ISE) vem com o objetivo de avaliar este tipo de gestão empresarial.

Sendo o quarto índice desta natureza a ser lançado no mundo, o ISE é um indicador de desempenho médio das cotações dos ativos de empresas que possuem comprometimento com a sustentabilidade empresarial (BM&FBOVESPA, 2015). Para isso, o Conselho Deliberativo do ISE (CISE) seleciona no máximo 40 empresas que possuem ações listadas na B3 para compor sua carteira. A seleção destas empresas é realizada a partir da parceria técnica entre o Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP) e a B3.

Para avaliar o desempenho sustentável das empresas participantes da carteira ISE, o GVces desenvolveu um formulário dividido em sete dimensões, dentre as quais fazem parte as três dimensões do modelo tradicionalmente conhecido como Triple Bottom Line (TBL): a ambiental, a social e a econômico-financeira. Esta avaliação é realizada com base em aspectos qualitativos, tais como: política de riscos da companhia, promoção dos direitos humanos pela empresa, benefícios gerados para a comunidade, avaliação do desempenho ambiental, aspectos socioambientais incorporados nas projeções quantitativas, relação com os acionistas, tratamento dos direitos trabalhistas dentro da empresa, entre outros (Quadro 3).

Quadro 3 – Dimensões utilizadas no ISE

DIMENSÕES	DESCRIÇÃO
<b>Geral</b>	Avalia as práticas de desenvolvimento sustentável perante acordos globais, transparência e elaboração de relatórios de sustentabilidade.
<b>Natureza do Produto</b>	Analisa questões referentes aos possíveis danos e riscos à saúde dos consumidores e terceiros por conta da utilização dos produtos e/ou serviços da empresa.
<b>Governança Corporativa</b>	O que se entende como o estado da arte nesse tema.
<b>Econômico-Financeira</b>	São avaliados os fatores financeiros desta empresa levando em consideração a gestão sustentável.
<b>Ambiental</b>	Verifica as práticas adotadas pela empresa no âmbito ambiental.
<b>Social</b>	Avalia o impacto (benefícios e/ou malefícios) que a empresa gera à sociedade.
<b>Mudanças Climáticas</b>	Busca avaliar o compromisso, as estratégias, a gestão de riscos e as oportunidades advindas das mudanças climáticas já em curso no planeta.

Fonte: Adaptado da BM&FBOVESPA (2015).

As respostas fornecidas pelas empresas, com base no preenchimento do formulário, são avaliadas utilizando a atribuição de pesos, cujo total equivale a 100, em cada uma das dimensões citadas no Quadro 3. Dentro dessas dimensões existe uma subdivisão por critérios que possuem pesos diferentes. Estes pesos são definidos com base na relevância do tema no atual contexto de gestão empresarial e das demandas da sociedade (GVces, 2011). Com base nas repostas e respectivos pesos, o ISE mede o retorno total da carteira teórica composta por ações de empresas que possuem reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, ponderado pelo valor de mercado das ações em circulação. Assim, considerando que o ISE é formado por dimensões qualitativas do comprometimento sustentável das empresas, este índice foi utilizado como indicador não-financeiro nesta pesquisa.

### 3.2 Amostra e Técnicas de Tratamento dos Dados

A pesquisa se baseou na carteira do ISE, abrangendo as instituições financeiras pertencentes à carteira e que, conseqüentemente, possuem ações listadas na B3, no período de 2011 a 2017. Os dados colhidos forma submetidos à correlação estatística a fim de realizar uma análise da relação entre o ISE e o desempenho financeiro das instituições financeiras brasileiras.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na Tabela 1 pode-se observar os índices financeiros das instituições bancárias participantes do ISE durante os anos de 2011 a 2017.

Tabela 1 – Índices financeiros das instituições bancárias

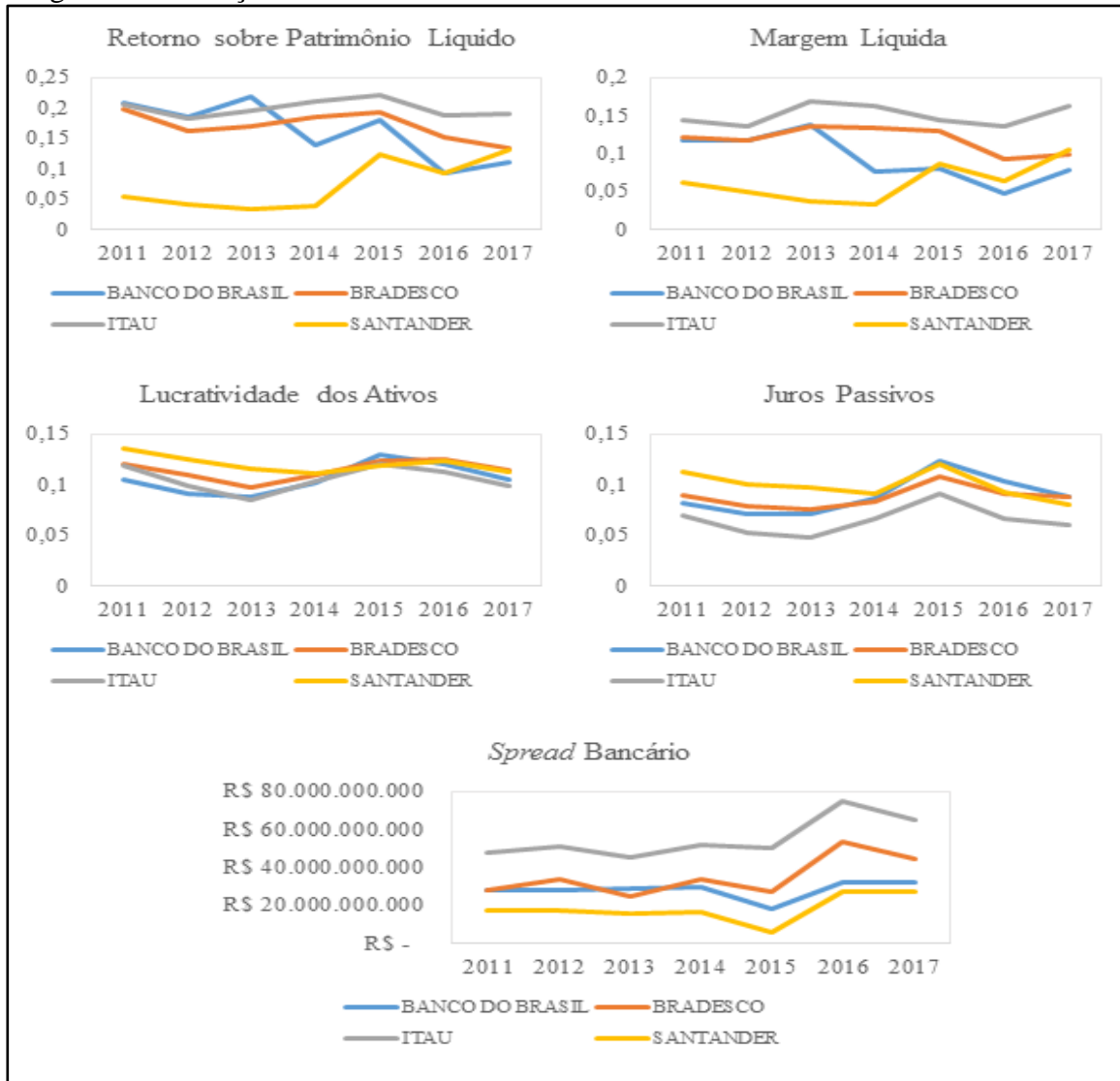
Ano	Banco	Retorno sobre PL	Margem Líquida	Lucratividade dos Ativos	Juros Passivos	Spread Bancário
2011	BANCO DO BRASIL	0,2076	0,1174	0,1053	0,0822	27513064000
2012	BANCO DO BRASIL	0,1847	0,1176	0,0902	0,0701	27706816000
2013	BANCO DO BRASIL	0,2182	0,1366	0,0885	0,0703	28710585000
2014	BANCO DO BRASIL	0,1395	0,0765	0,1023	0,0866	29501452000
2015	BANCO DO BRASIL	0,1786	0,0794	0,1294	0,1235	18211848000
2016	BANCO DO BRASIL	0,0921	0,0480	0,1194	0,1030	31927192000
2017	BANCO DO BRASIL	0,1115	0,0773	0,1040	0,0872	31617993000
2011	BRADESCO	0,1984	0,1212	0,1195	0,0890	28128237000
2012	BRADESCO	0,1625	0,1177	0,1100	0,0778	33757412000
2013	BRADESCO	0,1693	0,1362	0,0971	0,0755	24976350000
2014	BRADESCO	0,1851	0,1337	0,1094	0,0830	34005522000
2015	BRADESCO	0,1933	0,1291	0,1234	0,1070	27144135000
2016	BRADESCO	0,1502	0,0930	0,1254	0,0912	53337707000
2017	BRADESCO	0,1327	0,0989	0,1142	0,0877	44120832000
2011	ITAU	0,2049	0,1442	0,1191	0,0694	47223665000
2012	ITAU	0,1832	0,1361	0,0985	0,0525	50496097000
2013	ITAU	0,1937	0,1673	0,0849	0,0475	45119367000
2014	ITAU	0,2112	0,1619	0,1034	0,0657	51886649000
2015	ITAU	0,2194	0,1428	0,1204	0,0909	49740959000
2016	ITAU	0,1872	0,1351	0,1123	0,0655	74333854000
2017	ITAU	0,1888	0,1625	0,0981	0,0600	64924307000
2011	SANTANDER	0,0542	0,0620	0,1354	0,1128	16973243000
2012	SANTANDER	0,0409	0,0485	0,1240	0,0994	17571867000
2013	SANTANDER	0,0335	0,0374	0,1160	0,0968	15429690000
2014	SANTANDER	0,0377	0,0333	0,1101	0,0908	16589719000
2015	SANTANDER	0,1233	0,0866	0,1192	0,1204	6037128000
2016	SANTANDER	0,0918	0,0644	0,1224	0,0922	26797818000
2017	SANTANDER	0,1302	0,1048	0,1116	0,0793	26947102000

Fonte: dados da pesquisa (2020).

Os maiores indicadores de Retorno do Patrimônio Líquido são do banco Itaú, que possui uma média de 19,83%, seguido do banco Bradesco com média de 17,02%. Os mesmos bancos possuem também o maior indicador de Margem Líquida, com média de 15% para o banco Itaú e 11,85% para o banco Bradesco. Quanto ao indicador de Lucratividade dos Ativos, os bancos com melhores indicadores são os bancos Santander e Bradesco com média de 11,41% e 11,98%, respectivamente. Com base no indicador de Juros passivos, os bancos Santander e Banco do Brasil possuem maior média dentre os demais, com 9,88% e 8,90%. Por fim, os bancos que obtiveram maiores médias no indicador Spread Bancário foram o Itaú e o Bradesco com R\$54.817.842.571 e R\$27.884.135.714, nessa ordem. Graficamente, conforme Figura 1, tem-se a evolução anual de indicadores financeiros, por instituição financeira.



Figura 1 – Evolução anual dos indicadores financeiros



Fonte: dados da pesquisa (2020).

Os indicadores de Retorno sobre Patrimônio Líquido e Margem Líquida possuem uma evolução similar entre os bancos. De modo geral, para estes indicadores, os bancos Itau e Bradesco tem uma evolução constante, sem crescimentos ou decrescimentos muito expressivos. Quanto ao Banco do Brasil, o mesmo apresenta uma queda significativa desses indicadores a partir do ano de 2013, enquanto o banco Santander apresenta uma evolução crescente iniciando em 2014 para os indicadores de Retorno sobre Patrimônio Líquido e Margem Líquida. Os indicadores de Lucratividade dos Ativos e de Juros Passivos possuem uma evolução igualitária dentre os bancos. Pode-se verificar que nos anos de 2013 a 2015 existe uma ascensão em todos os bancos e, posteriormente, uma queda também em todos os bancos. O indicador *Spread Bancário* mostra que os bancos obtiveram uma queda nesse indicador no ano de 2014 e que em 2015 esse indicador apresenta um avanço até 2016, em todos os bancos.

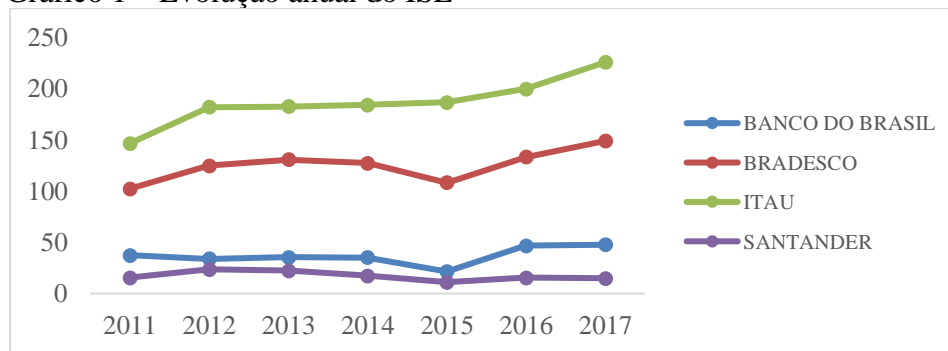
A Tabela 2 apresenta os respectivos Índices de Sustentabilidade Empresarial dos bancos participantes da carteira. Os dados foram obtidos na loja de dados da B3 (UP2DATA ON DEMAND), responsável por todo o banco de dados da B3. O gráfico 1 apresenta a evolução deste índice ao longo dos anos.

Tabela 2 – Índice de Sustentabilidade Empresarial das instituições bancárias

ANO	BANCO	ISE
2011	BANCO DO BRASIL	37,358466
2012	BANCO DO BRASIL	33,751354
2013	BANCO DO BRASIL	35,599761
2014	BANCO DO BRASIL	35,194834
2015	BANCO DO BRASIL	21,434261
2016	BANCO DO BRASIL	46,610367
2017	BANCO DO BRASIL	47,64878
2011	BRADESCO	102,34007
2012	BRADESCO	124,9469
2013	BRADESCO	130,89365
2014	BRADESCO	127,38127
2015	BRADESCO	108,12441
2016	BRADESCO	133,34807
2017	BRADESCO	149,02977
2011	ITAU	146,65378
2012	ITAU	181,91432
2013	ITAU	182,60344
2014	ITAU	184,25616
2015	ITAU	186,59668
2016	ITAU	199,72084
2017	ITAU	225,85069
2011	SANTANDER	15,539781
2012	SANTANDER	23,644192
2013	SANTANDER	22,398317
2014	SANTANDER	17,334805
2015	SANTANDER	11,119553
2016	SANTANDER	15,42432
2017	SANTANDER	14,741695

Fonte: UP2DATA ON DEMAND – B3 (2020).

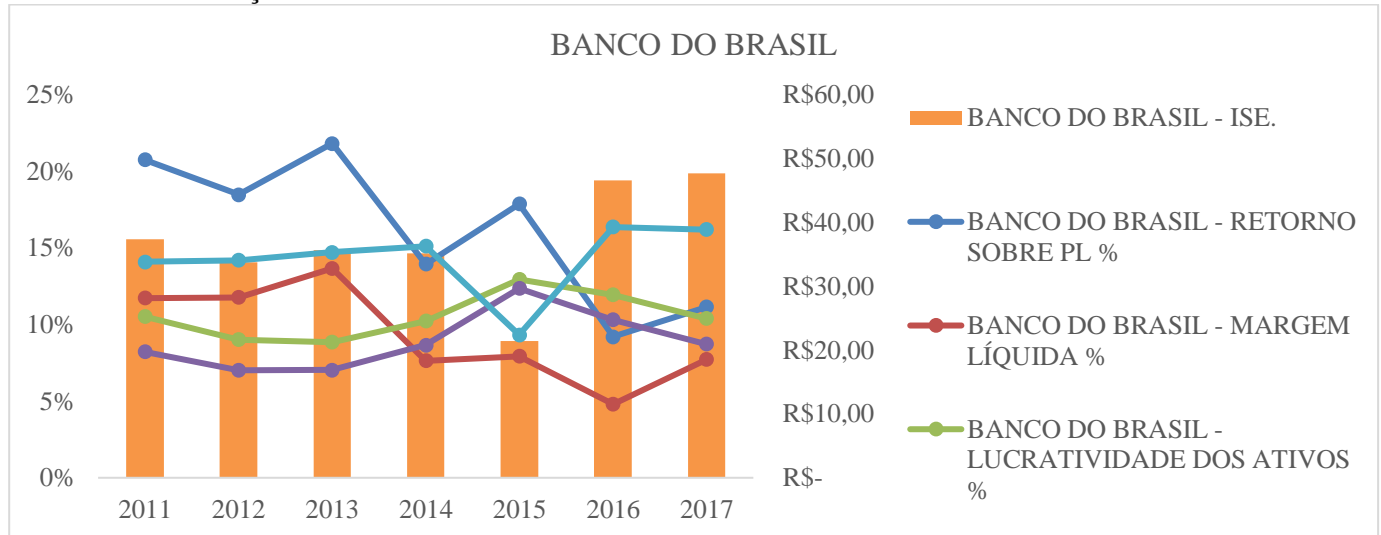
Gráfico 1 – Evolução anual do ISE



Fonte: dados da pesquisa (2020).

Os bancos que tiveram maior participação no ISE, conforme Tabela 2 e Gráfico 1, foram os bancos Itaú e Bradesco, com uma média de participação de 2,616% e 2,381% na carteira do ISE durante os anos de 2011 a 2017. É possível verificar uma pequena queda do ISE a partir de 2014, principalmente para os bancos Bradesco e Banco do Brasil. Os demais bancos apresentam uma estabilidade durante todos os anos, com uma pequena crescente durante o período avaliado.

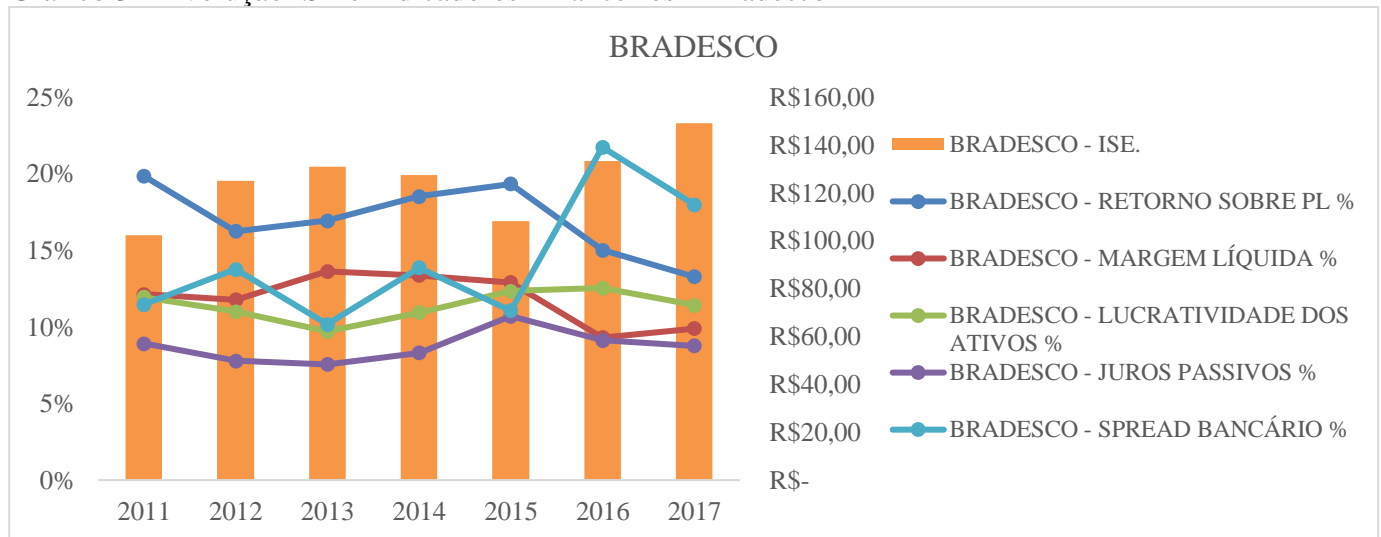
Gráfico 2 – Evolução ISE e Indicadores Financeiros – Banco do Brasil



Fonte: dados da pesquisa (2020).

O Gráfico 2 apresenta a evolução dos índices financeiros e do ISE para o Banco do Brasil, dos anos de 2011 a 2017. Cabe ressaltar que o indicador de *Spread* Bancário acompanha devidamente as variações do Índice de Sustentabilidade Empresarial. O indicador de Margem líquida também possui uma semelhança de variações quando comparado com o ISE, já os indicadores de Juros Passivos e de Lucratividade dos Ativos apresentam uma relação contrária com o ISE.

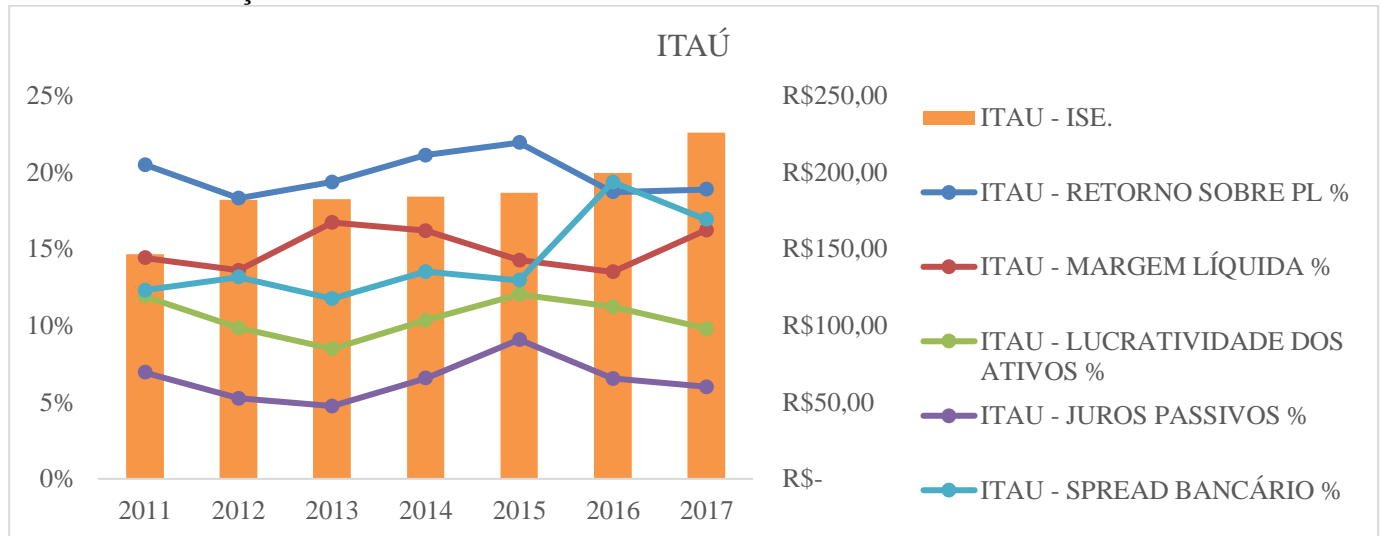
Gráfico 3 – Evolução ISE e Indicadores Financeiros – Bradesco



Fonte: dados da pesquisa (2020).

A evolução do ISE em comparação com os índices financeiros no banco Bradesco é semelhante ao do Banco do Brasil. Nesta comparação foi possível verificar que o indicador financeiro que possui maior similaridade com as variações do ISE, é o indicador de Margem Líquida, enquanto o indicador de Juros Passivos possui semelhança contrária à variação do ISE.

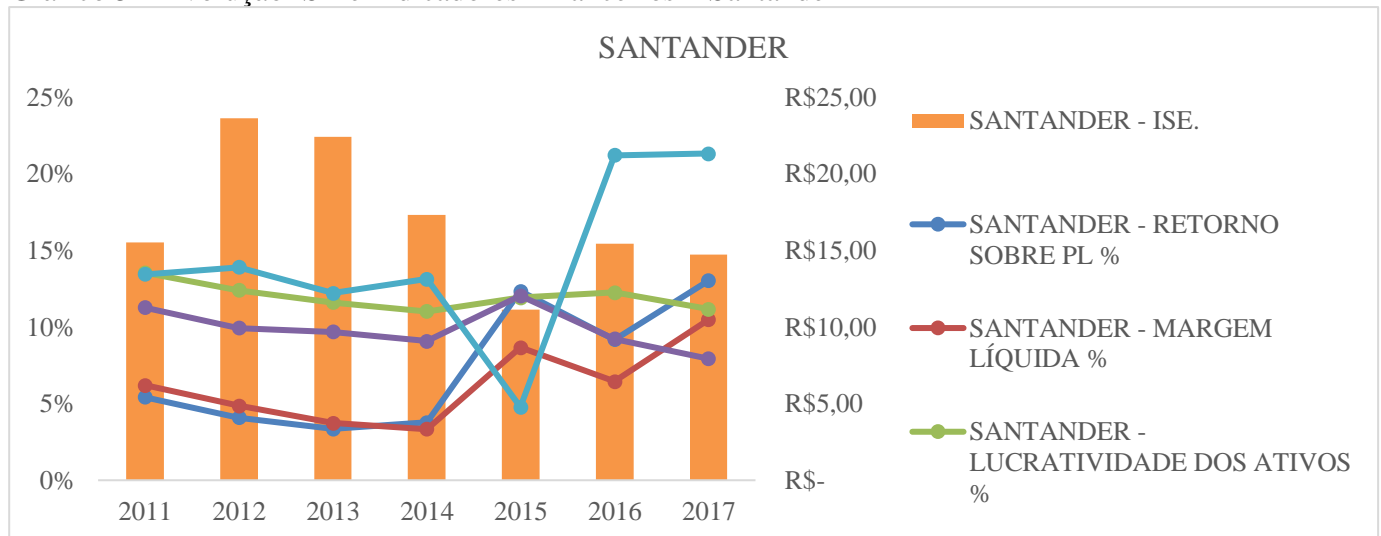
Gráfico 4 – Evolução ISE e Indicadores Financeiros – Itaú



Fonte: dados da pesquisa (2020).

No caso do Itaú, Gráfico 4, o indicador Margem Líquida possui a maior similaridade com o ISE, enquanto o indicador de Retorno Sobre Patrimônio Líquido mostra um contraste quando comparado com o Índice de Sustentabilidade Empresarial, representando uma relação contrária com o ISE.

Gráfico 5 – Evolução ISE e Indicadores Financeiros – Santander



Fonte: dados da pesquisa (2020).

O banco Santander mostra que o indicador de *Spread* Bancário, acompanha a evolução do ISE até o ano de 2015, nos demais anos o *Spread* não se desloca junto com o índice. É possível perceber

também que o indicador de Juros Passivos acompanha inversamente o Índice de Sustentabilidade (Gráfico 5).

Com base nos dados coletados e expostos acima, foi realizada a correlação de Pearson ( $\rho$ ), que mede o grau de correlação entre duas variáveis, sendo  $\rho = 1$  uma correlação perfeita positiva e  $\rho = -1$  uma correlação perfeita negativa, ou seja, quando uma variável aumenta a outra diminui. Para isso, e a fim de verificar se existe uma relação entre os indicadores financeiros e não-financeiros, foram correlacionados os Índices de Sustentabilidade com os indicadores financeiros de mesmo ano dos bancos (Tabela 3) e os Índices de Sustentabilidade com estes mesmos indicadores financeiros do ano subsequente (Tabela 4). Deste modo, é possível analisar se existe ou não uma correlação linear entre os índices financeiros e o ISE e se esta é positiva ou negativa, dentro do período de 2012 a 2017.

Tabela 3 – Correlações entre ISE e indicadores financeiros das instituições bancárias ano – ano

Ano	Correlação ( $\rho$ ) Retorno sobre Patrimônio Líquido	Correlação ( $\rho$ ) Margem Líquida	Correlação ( $\rho$ ) Lucratividade dos Ativos	Correlação ( $\rho$ ) Juros Passivos	Correlação ( $\rho$ ) Spread Bancário
2012	0,5634	0,7218	-0,2577	-0,7506	0,9431
2013	0,4704	0,7456	-0,6033	-0,7962	0,7937
2014	0,8785	0,9725	-0,2240	-0,9192	0,9296
2015	0,8555	0,9656	-0,3438	-0,9888	0,9655
2016	0,9889	0,9366	-0,5404	-0,8225	0,9958
2017	0,8368	0,7773	-0,4737	-0,6426	0,9813

Fonte: dados da pesquisa (2020).

Tabela 4 – Correlações entre ISE e indicadores financeiros das instituições bancárias ano – ano subsequente

Ano	Correlação ( $\rho$ ) Retorno sobre Patrimônio Líquido	Correlação ( $\rho$ ) Margem Líquida	Correlação ( $\rho$ ) Lucratividade dos Ativos	Correlação ( $\rho$ ) Juros Passivos	Correlação ( $\rho$ ) Spread Bancário
<b>2012</b>	0,6387	0,7838	- 0,3431	- 0,8004	0,9616
<b>2013</b>	0,4566	0,7358	- 0,5981	- 0,8006	0,8030
<b>2014</b>	0,8700	0,9690	- 0,1933	- 0,9085	0,9174
<b>2015</b>	0,8786	0,9754	- 0,2905	- 0,9715	0,9553
<b>2016</b>	0,9963	0,9715	- 0,5778	- 0,8841	0,9990
<b>2017</b>	0,8318	0,7713	- 0,4773	- 0,6374	0,9807

Fonte: dados da pesquisa (2020).

Constata-se, a partir das correlações expostas, que os indicadores do Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Margem Líquida e Spread Bancário possuem relações lineares fortemente ou muito fortemente positivas com o ISE do ano anterior. Isso significa quanto maior o ISE de determinado banco em determinado período, maior a possibilidade de ser, respectivamente, esses indicadores financeiros no ano seguinte. Essa análise traz relevância ao Índice de Sustentabilidade Empresarial e à gestão sustentável, pois corrobora com a hipótese de que uma gestão sustentável traz benefícios financeiros em períodos seguintes para uma instituição financeira. É possível ainda observar que para os resultados de ano contra ano subsequente, as correlações, de modo geral, se intensificam, sendo ainda mais fortes quando comparadas com as correlações de ano contra ano.

Quanto ao indicador de Juros Passivos, o mesmo obteve correlação linear fortemente negativa com o ISE, o que quer dizer que quanto menor o ISE maior será o indicador de Juros Passivos no ano seguinte. Isso expressa que a representação do custo das fontes de financiamento do banco tem uma

relação linearmente contrária às práticas sustentáveis no segmento bancário do Brasil. O indicador de Lucratividade dos Ativos também possui relação linear negativa, porém desprezível ou fraca, não podendo ser claramente avaliada neste trabalho.

Portanto, as medidas não-financeiras podem oferecer informações antecipadas sobre o que é provável no futuro. A execução de ações em áreas como pesquisa e desenvolvimento, desenvolvimento de novos produtos, qualidade de produtos e satisfação do cliente são, com frequência, direcionadores de valor e, portanto, indicadores importantes do desempenho financeiro futuro (MERCHANT; STEDE, 2007).

Alguns estudos ainda demonstram que tanto o desempenho não-financeiro quanto o financeiro acabam melhorando após a implementação de sistemas de medição de desempenho que incluem medidas de desempenho não-financeiras (BANKER; POTTER; SRINIVASSAM, 2000), o que acaba consolidando a importância dos indicadores não-financeiros, tais como o ISE, nas instituições bancárias brasileiras, de modo a contribuir para o gerenciamento do desempenho dessas organizações.

Sendo assim, pode-se dizer que os índices não-financeiros, como o ISE, podem influenciar não só no modelo de gestão da empresa, servindo como parâmetro para análise das práticas gerenciais, como também ser um indicador que pode influenciar os índices financeiros das empresas, podendo representar o impacto financeiro da gestão sustentável nas instituições bancárias. O Índice de Sustentabilidade Empresarial se traduz, portanto, não só como um método de avaliação de práticas sustentáveis dentro da instituição financeira, mas também como uma orientação de como está a empresa financeiramente, tendo em vista a sua relação linear com os indicadores financeiros.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve por objetivo avaliar se existe uma relação temporal entre o desempenho financeiro das instituições financeiras brasileiras e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Para isso, foram utilizados os seguintes indicadores financeiros: retorno sobre patrimônio líquido, margem líquida, lucratividade dos ativos, juros passivos e *spread* bancário. Os indicadores financeiros foram submetidos a uma correlação estatística de Pearson, juntamente com a variável ISE.

Os resultados obtidos permitiram constatar que existe uma relação linear fortemente positiva entre os indicadores financeiros de retorno sobre patrimônio líquido, margem líquida e *spread* bancário e o ISE, quando relacionado o ISE do ano 1 com os indicadores financeiros do ano 2 nas instituições bancárias brasileiras. Além disso, foi possível verificar a importância do ISE como indicador não-financeiro e como parâmetro de análise das práticas gerenciais. Percebe-se ainda que os indicadores não-financeiros, como o ISE, podem representar o impacto financeiro da gestão sustentável nas instituições bancárias brasileiras. Foi constatado, também, que o indicador de juros passivos possui uma relação linear fortemente negativa com o Índice de Sustentabilidade Empresarial.

A análise do ISE com os indicadores do mesmo ano, tanto visualmente pelos gráficos quanto com o recurso da correlação, traz indícios que os investimentos em sustentabilidade podem trazer resultados financeiros melhores no futuro, tal como prevê Rezaee (2016) e Rufino et al. (2014). O foco na perspectiva temporal ao estudar a influência dos indicadores ambientais não-financeiros com os indicadores financeiros é defendido por Dixon-Fowler et al. (2013). Os resultados alcançados na presente pesquisa vão ao encontro da afirmação de estranheza de Dixon-Fowler et al. (2013, p. 363): “Nós ficamos também surpresos em não encontrar diferenças entre os estudos que utilizaram um ano ou mais de prazo e os que mediram o desempenho ambiental e financeiro no mesmo ano”.

Esta é uma pesquisa exploratória que buscou indícios de relação temporal entre variáveis não-financeiras e variáveis não-financeiras, neste caso sociais e ambientais e de desempenho financeiro, respectivamente. Estudos posteriores em busca de confirmação da hipótese gerada na presente pesquisa

de que o ISE influencia ganhos financeiros futuros precisam ser realizados, inclusive com maior espaço temporal.

## REFERÊNCIAS

- ABDALLAH, W. M.; ALNAMRI, M. Non-financial performance measures and the BSC of multinational companies with multi-cultural environment: an empirical investigation. **Cross Cultural Management**, v. 22, p. 594-607, 2015.
- ADAMS, C. A.; FROST, G. R. Integrating sustainability reporting into management practices. **Accounting Forum**, v. 32, p. 288-302, 2008.
- AL-TUWAIJRIA, S. A.; CHRISTENSEN, T. E.; HUGHES II, K. E. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. **Accounting, Organizations and Society**, v. 29, p. 447-471, 2004.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BANKER, R.; POTTER, G.; SRINIVASSAN, D. An empirical investigation of an incentive plan that includes nonfinancial performance measures. **The Accounting Review**, v. 75, p. 65-92, 2000.
- BEATO, R. S.; SOUZA, M. T. S.; PARISOTTO, I. R. S. Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/Bovespa. **Revista de Administração e Inovação**, v. 6, p. 108-127, 2009.
- BISCO, E. **Sustentabilidade empresarial: um estudo comparativo sobre o desempenho e valor financeiro de empresas listadas no mercado acionário brasileiro**. 2009. (Dissertação de Mestrado) Universidade Metodista de São Paulo, São Bernardo do Campo, 2009.
- BM&F BOVESPA. Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). 2015. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/B2/F2/C9/24/98E615107623A41592D828A8/ISE-Metodologia-pt-br.pdf> . Acesso em 20 fev. 2020.
- CASTRO, L. A. Análise de diferenças de desempenho entre empresas participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA. **Revista Ciências Administrativas**, v. 23, n. 1, p. 128-155, 2017.
- CORAM, P. J.; MOCK, T. J.; MONROE, G. S. Financial analysts' evaluation of enhanced disclosure of non-financial performance indicators. **British Accounting Review**, v. 43, p. 87-101, 2011.
- DIXON-FOWLER, H. R. et al. Beyond “Does it Pay to be Green?” A Meta-Analysis of Moderators of the CEP-CFP Relationship. **Journal of Business Ethics**, v.112, p. 353-366, 2013.
- DOCEKALOV, M. P.; KOCMANOVA, A. Evaluation of the effectiveness of manufacturing companies by financial and non-financial indicators. **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, v. 213, p. 491 - 496, 2015.

DOSSI, A.; PATELLI, L. You learn from what you measure: financial and nonfinancial performance measures in multinational companies. **Long Range Planning**, v. 43, 498-526, 2010.

EUROSIF. European SRI Study. 2016. Disponível em: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf> Acesso em 10 nov. 2019.

GUIMARÃES, E.; ROVER, S.; FERREIRA, D. D. M. A participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): uma comparação do desempenho financeiro de bancos participantes e não participantes da carteira. **Anais**. Congresso de Gestão e Controladoria da Unochapecó, Chapecó, 2016. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/184014/Emanuelle%20Frasson%20Guimar%C3%A3es.pdf?sequence=1&isAllowed=y> : Acesso em 13 fev. 2020.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. The Balanced Scorecard – measures that drive performance. **Harvard Business Review**, v. 70, n. 5, p. 71–79, 1992.

KUZMA, E. L. et al. O perfil financeiro das empresas aderentes e não aderentes ao ISE da Bm&fBovespa. **Organizações e Sustentabilidade**, v. 3, n. 1, p. 47-78, 2015.

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

MACEDO, F. et al. **O Valor do ISE**: Principais estudos e a perspectiva dos investidores. Centro de Estudos em Sustentabilidade da EAESP. São Paulo, 2012.

MELO, E. C. de; ALMEIDA, F. M. de; e 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, n.3, p. 95-112, 2012.

MERCHANT, K.; VAN DER STEDE, W. **Management control systems**: performance measurement, evaluation and incentives. 2 ed. Harlow: Pearson Education, 2007.

MIECOANSKI, F. R.; PALAVECINI, A. C.; Rentabilidade e sustentabilidade empresarial dos bancos que negociam ações na BM&FBovespa. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 76-85, 2017.

PALAVECINI, A. C. **Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e o desempenho econômico-financeiro dos bancos da BM&FBovespa**. 2018. (Dissertação de Mestrado) - Programa de Pós-graduação em Gestão e Desenvolvimento Regional, Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Francisco Beltrão, 2018.

QIU, Y.; SHAUKAT, A.; THARYAN, R. Environmental and social disclosures: link with corporate financial performance. **British Accounting Review**, v. 48, p.102-116, 2016.

REZAEI, Z. Business sustainability research: a theoretical and integrated perspective. **Journal of Accounting Literature**, v. 36, p. 48-64, 2016.



REZENDE, I. A. C.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S. Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 2, n. 1, 2008.

RUFINO, M. A. et al. Sustentabilidade e performance dos indicadores de rentabilidade e lucratividade: um estudo comparativo entre os bancos integrantes e não integrantes do ISE da BM&Fbovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 1, p. 1-18, 2014.

SANTOS, T. C. B. et al. Análise do Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas Participantes e não Participantes da Carteira ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial. In: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL EM GESTÃO DE NEGÓCIOS, 2., UNIOESTE, Cascavel, 2017.

SILVA, E. H. D. R. et al. Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial. **Gestão & Produção**, v.22, n.4, p.743-754, 2015.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 22, n. 55, p. 29-44, 2011.

TODESCHINI, C.; MELLO, G. R. Rentabilidade e sustentabilidade empresarial das empresas do setor de energia. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 5, n.3, p. 33-46, 2013.

TRUMPP, C. et al. Definition, conceptualization, and measurement of corporate environmental performance: a critical examination of a multidimensional construct. **Journal Business Ethics**, v. 126, p. 185–204, 2015.

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